



RAPPORT FINANCIER ANNUEL 2008

MANDARINE HOLDING SA

EVOLUTIONS RECENTES

Le 30 juin 2009, l'Assemblée Générale Extraordinaire a approuvé le changement de dénomination sociale de la société Mandarine Holding SA, qui devient La Perla World SA.

Le 30 juin 2009, deux protocoles d'accord ont été signés entre La Perla World Holdings SA, société qui est détenue à 100% par le groupe La Perla et:

- Athanor Equities, qui s'engage à céder à la société La Perla World Holdings SA 17 225 000 actions de la société La Perla World SA (ex-Mandarine Holding SA), représentant 29,07% de son capital social.
- Colibri Holding, qui s'engage à céder à la société La Perla World Holdings SA 2 275 000 actions de la société La Perla World SA (ex-Mandarine Holding SA), représentant 3,84% de son capital social.

La cession des titres sera rémunérée par la remise d'obligations convertibles en actions et de bons de souscription d'actions de la société La Perla World SA, sans aucune composante en numéraire.

L'exécution de ces deux protocoles est soumise à l'approbation des actionnaires de La Perla World Holding SA de l'émission des obligations convertibles et des bons de souscription d'action.

Un communiqué ainsi que les déclarations de franchissements de seuils rendues nécessaires par cette opération, seront portés à la connaissance du public dès que l'acquisition des titres de la société La Perla World par la société La Perla World Holdings SA sera réalisée.

RAPPORT FINANCIER ANNUEL 2008

Attestation du responsable du Rapport financier annuel 2008	2
Rapport de gestion 2008 du Conseil d'administration	3
Etats financiers consolidés au 31 décembre 2008	52
Rapport des commissaires aux comptes sur les états financiers consolidés au 31 décembre 2008	92
Comptes annuels au 31 décembre 2008	96
Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels au 31 décembre 2008	114

Attestation du responsable du rapport financier annuel

« J’atteste que les informations contenues dans le présent rapport financier annuel sont à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d’omission de nature à en altérer la portée.

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, figurant en page 3 à 48, 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 auxquels elles sont confrontées.

Geert Duizendstraal,
Président-directeur général



RAPPORT DE GESTION 2008
DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

MANDARINE HOLDING SA

TABLE DES MATIERES

I.	RAPPORT SUR LA GESTION DU GROUPE	6
1.1	Evènements importants survenus au cours de l'exercice	6
1.2	Activité de la société	9
1.3	Progrès réalisés - Difficultés rencontrées	12
1.4	Evènements importants survenus entre la date de clôture et la date du présent rapport	13
1.5	Evolution prévisible et perspectives d'avenir	13
1.6	Evolution de l'activité.....	14
1.7	Recherche et développement	17
1.8	Mesures spéciales concernant les activités classées	17
II.	SITUATION ET ACTIVITE DE LA SOCIETE DURANT L'EXERCICE ECOULE	18
2.1	Marche de l'entreprise.....	18
2.1.1	Activité de la société	18
2.1.2	Evolution de l'activité	21
2.2	Proposition d'affectation du résultat	22
III.	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	23
3.1	Description et justification des modifications apportées au mode de présentation des comptes annuels et aux méthodes d'évaluation retenues.....	23
3.2	Etat de la participation des salariés au capital social (article L. 225-102 du Code de Commerce)	23
3.3	Prise de participation significative (représentant plus du 20ème, du 10ème, du 5ème, du tiers ou de la moitié du capital) dans des sociétés ayant leur siège social en France ou la prise de contrôle de telles sociétés (art. L. 233-6 alinéa 1 du Code de Commerce)	23
3.4	Cession de participations	23
3.5	Activités et résultats des filiales et sociétés contrôlées (article L. 233-6 alinéa 2 du Code de Commerce).....	24
3.6	Comptes consolidés	25
3.7	Répartition du capital social (article L. 233-13 du Code de Commerce)	25
3.8	Evolution du titre en bourse	26
3.9	Actions propres	26
3.10	BSA	26
3.11	Charges non déductibles en vertu de l'article 39-4 du Code Général des Impôts (article 223 quater du Code Général des Impôts).....	27
3.12	Résultats financiers de la Société au cours des cinq derniers exercices (article R. 225-102 alinéa 2 du Code de Commerce).....	27
3.13	Délégations de compétence et de pouvoirs en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale au Conseil d'Administration en matière d'augmentation de capital.....	27
3.14	Observations du comité d'entreprise	27
3.15	Conventions visées aux articles L. 225-38 et suivants du code du commerce.....	28
3.16	Informations concernant les mandataires sociaux	29
3.17	Délégation de pouvoir du Président du Conseil d'Administration.....	29
3.18	Liste des mandats et des fonctions exercés au cours de l'exercice écoulé par chacun des mandataires sociaux	30
3.19	Opérations réalisées par les dirigeants et leurs proches sur les titres de la société.....	30
3.20	Situation des mandataires sociaux et des autres fonctions dans la Société	30
3.21	Ratification de la cooptation	30
3.22	Nomination de nouveaux administrateurs	30

3.23	Démission d'un Commissaire aux Comptes	30
3.24	Jetons de présence.....	30
3.25	Transfert du siège social.....	31
3.26	Modification de la dénomination sociale.....	31
IV.	PRESENTATION DES COMPTES	32
V.	ANNEXES.....	33
5.1	ANNEXE 1 : Tableau des délégations et autorisations données au Conseil d'Administration	34
5.2	ANNEXE 2 : Liste des mandats et des fonctions exercés par les mandataires	35
5.3	ANNEXE 3 : Résultats financiers de la société Mandarin Holding SA au cours des cinq derniers exercices.....	37
5.4	ANNEXE 4 : Rapport du Président du Conseil d'Administration sur le fonctionnement du conseil, le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise	38
5.5	ANNEXE 5 : Rapport des commissaires aux comptes sur le rapport du Président du Conseil d'Administration sur le fonctionnement du conseil, le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise.....	48

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Mixte, conformément aux dispositions de la Loi et des statuts de la Société, à l'effet de vous présenter notre rapport de gestion sur la situation de la Société et du groupe durant l'exercice clos le 31 décembre 2008, dont les comptes sont soumis à votre approbation. Les convocations prescrites par la loi vous ont été régulièrement adressées et tous les documents et pièces prévus par la réglementation en vigueur ont été tenus à votre disposition dans les délais impartis.

I. RAPPORT SUR LA GESTION DU GROUPE

1.1 Evènements importants survenus au cours de l'exercice

i. Acquisition d'Imecom Group

Le 15 février 2008, Mandarine Group SA a acquis auprès de Prologue SA, 1 262 184 actions de la société Imecom Group SA (devenue ensuite Mandarine Holding SA), représentant environ 84,15 % de son capital. Cette acquisition a été réalisée selon la procédure dite de « cession hors marché ». A l'issue de cette opération, l'assemblée générale mixte des actionnaires a, en date du 22 février 2008, décidé:

- la transformation de la dénomination sociale en Mandarine Holding;
- le changement d'objet social, celui-ci intégrant désormais le développement des activités immobilières, soit par acquisition d'actifs immobiliers nouveaux, soit par apport d'actifs immobiliers d'ores et déjà détenus par Mandarine Group.

La société Mandarine Group a lancé un projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée sur Mandarine Holding, conformément au Règlement Général de l'AMF. Cette offre a porté sur les titres non encore détenus par elle, au prix de 1,62 euros par action. Le conseil d'Administration a conclu que le projet d'Offre était conforme tant aux intérêts propres de la société qu'à ceux de ses actionnaires. Le conseil a également décidé de maintenir l'admission des actions de la Société aux négociations de NYSE Eurolist à l'issue de l'offre.

ii. Cession des titres des filiales d'Imecom Group

Les titres de la société Imecom GmbH ont été cédés à la société Prologue SA en date du 7 février 2008 pour un montant de 1 €.

Le 15 février 2008, préalablement à la cession du Bloc de Contrôle, les filiales opérationnelles de Mandarine Holding ont été cédées à savoir:

- 72,73 % du capital d'Imecom SA à Prologue SA pour un montant de 1 200 000 €;
- 54 % du capital d'Imecom Inc à Imecom SA pour un montant de 300 000 €.

Le 22 février 2008, postérieurement à la cession du Bloc de Contrôle, la participation de la Société dans Imecom Ibérica (soit 70,06% du capital de cette société) a été cédée à Prologue SA pour un

montant de 1 € conformément à un acte notarié conclu sous le droit espagnol. Les comptes courants des filiales Imecom Ibérica et Imecom GmbH ont été cédés à Prologue SA pour un montant de 1 €.

La Société détient 99,65% d'Imecom UK Ltd en cours de liquidation.

iii. Fusion avec la société Mandarin Group

Le 27 août 2008, un traité de fusion avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2008 a été conclu entre Mandarin Group et Mandarin Holding en vue de la fusion-absorption de Mandarin Group par Mandarin Holding.

La fusion-absorption de Mandarin Group par Mandarin Holding a été approuvée le 7 novembre 2008 par les actionnaires des deux sociétés réunis en assemblée générale.

Les caractéristiques de la fusion sont :

a) Rémunération de l'apport

Conformément au traité de fusion, le montant de l'apport est de 132 264 580 €. La rémunération de l'apport s'est traduite par :

- L'attribution aux actionnaires de Mandarin Group de 59 063 927 actions Mandarin Holding de 0.76 euros de nominal chacune soit une augmentation de capital de 44 888 584.52 €.
- 144 936 bons de souscription d'actions remboursables de catégorie (BSAR) A Mandarin Holding (exerçables du 1er mars 2008 au 31 décembre 2011) seront attribués aux porteurs de BSAR de catégorie A Mandarin Group
- 1 499 966 bons de souscription d'actions (BSA) B Mandarin Holding (exerçables jusqu'au 31 décembre 2009) seront attribués aux porteurs de BSA C Mandarin Group.

Par ailleurs, l'annulation des 1 314 176 actions Mandarin Holding détenues par Mandarin Group a entraîné la constatation d'une réduction de capital de 998 773.76 €.

b) Boni de fusion

L'opération a dégagé un boni de fusion de 86 240 411.48 € calculé comme suit :

• Valeur de l'apport	132 264 580.00 €
• Rémunération de l'apport	(44 888 584.52) €
• Boni de fusion	87 375 995.48 €
• Annulation des titres Mandarin Holding	(1 135 584.00) €
• Boni de fusion net	86 240 411.48 €

Le boni de fusion a été comptabilisé en prime de fusion (imputé sur les capitaux propres).

L'opération d'acquisition par Mandarin Group en Février 2008 du contrôle de la société Mandarin Holding suivie de l'absorption de Mandarin Group par Mandarin Holding est qualifiée d'acquisition inversée. Les chiffres présentés en comparatif sont donc les chiffres consolidés du Groupe Mandarin Group au 31 décembre 2007. Le groupe Mandarin Group a établi à cette occasion ses premiers

états financiers consolidés. Mandarine Holding a été consolidée dans les comptes de la société Mandarine Group à compter de sa date d'acquisition le 15 février 2008. A la clôture de l'exercice au 31 décembre 2008, Mandarine Holding est la nouvelle mère du Groupe.

iv. Rapprochement avec La Perla International Living

Au cours de l'exercice 2008, les négociations avec la société de droit néerlandais La Perla International Living NV (« LPIL ») ont eu lieu en vue d'une acquisition de l'intégralité du capital de cette société par Mandarine Holding qui aurait été réalisée par voie d'apport en nature des actions de La Perla International Living NV. Un traité d'apport a été conclu entre Mandarine Holding et LPIL SARL actionnaire de La Perla International Living NV, le 3 septembre 2008.

Un document E a été enregistré par l'AMF le 30 septembre 2008 sous le numéro 08-0106, relatif aux opérations de fusion et d'apport susmentionnées.

Lors de l'assemblée générale du 7 novembre 2008, tout en considérant que le rapprochement stratégique avec La Perla International Living NV demeurait créateur de valeur pour Mandarine Holding, les actionnaires de Mandarine Holding ont estimé que les modalités du projet de rapprochement n'étaient pas, en l'état, suffisamment protectrices de leurs intérêts, compte tenu de l'environnement difficile auquel sont confrontés les marchés financiers. L'apport prévu n'a donc pas été approuvé lors de l'assemblée générale mixte du 7 novembre 2008.

v. Acquisition de l'opération « Azrak – Vacances Bleues Maroc » à Marrakech

Mandarine Développement, une filiale marocaine de Mandarine Holding a acquis le 29 octobre 2008 du groupe européen Vacances Bleues, le programme immobilier en cours de construction et de livraison à Marrakech, Domaine Azrak. Cette acquisition a fortement contribué à la croissance du chiffre d'affaires entre 2007 et 2008.

vi. Obtention du permis de construire du projet « Les collines de Tamesna »

En date du 10 novembre 2008, White'M société support du programme « Les Collines de Tamesna » a obtenu les autorisations nécessaires à la réalisation de l'opération permettant ainsi de démarrer les travaux.

vii. Obtention du financement du projet « Bab Asfi » et démarrage des travaux.

Après avoir obtenu le financement de cette opération conformément aux conditions demandées, les travaux de la première tranche de Bab Asfi ont pu démarrer en Avril 2008.

viii. L'ouverture de l'Hôtel Sublim Eiffel

Le Groupe Mandarin a décidé de créer une chaîne hôtelière, exclusivement à Paris, Sublim Hôtels (ex Fifteen Hôtels) sur le concept de « boutique-hôtel » à Paris intra-muros exclusivement. L'objectif est d'acquérir des hôtels 1 ou 2 étoiles et de les transformer en 3 ou 4 étoiles.

Mandarine Holding a acquis en janvier 2008 le fonds de commerce d'un hôtel situé boulevard Garibaldi dans le 15^{ème} arrondissement de Paris. Cet hôtel initialement de 25 chambres de 2 étoiles a été transformé en un hôtel de 19 chambres de 3 étoiles pendant l'année 2008 et a ouvert ses portes fin novembre 2008.

1.2 Activité de la société

Jusqu'à son acquisition le 15 février 2008 par Mandarin Group, Mandarin Holding (anciennement Imecom Group SA) et ses anciennes filiales (Imecom SA, Imecom Inc, Imecom Ibérica, Imecom UK Ltd, Imecom GmbH) étaient spécialisées dans les serveurs de la communication et la sécurité des systèmes d'information.

Suite à la fusion absorption de Mandarin Group par Mandarin Holding intervenue le 7 novembre 2008, le Groupe exerce son activité dans le secteur immobilier. Cette activité consiste dans l'acquisition, la promotion et la détention d'actifs immobiliers, composés principalement de résidences haut de gamme et d'un parc hôtelier, soit par acquisition d'actifs immobiliers nouveaux, soit par apport d'actifs immobiliers d'ores et déjà détenus par Mandarin Group. Le Groupe opère au Maroc et en France.

i. Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires hors taxes :

Chiffre d'Affaires	31-12-2008 Mandarine Holding (en k Euros)	31-12-2007 Mandarine Group proforma (en k Euros)	Ecart		31-12-2007 Imecom Group (en k Euros)
			Valeur absolue (en k Euros)	Valeur relative (en %)	
Secteur immobilier	5 743	2 471	3 272	132%	-
Secteur hôtellerie	37	-	37	-	-
TOTAL	5 780	2 471	3 309	134%	-

Les données de l'exercice clos le 31 décembre 2007, qui sont présentées à titre de comparatif, sont celles de la consolidation de Mandarin Group et de ses filiales, qui détenaient alors les projets opérationnels et les actifs immobiliers de la nouvelle entité fusionnée. Mandarin Holding a été consolidée dans les comptes de la société Mandarin Group à compter de sa date d'acquisition le 15 février 2008. A la clôture de l'exercice au 31 décembre 2008, Mandarin Holding est la nouvelle mère du Groupe.

Le chiffre d'affaires du secteur immobilier représente les activités marocaines, qui regroupent cinq programmes immobiliers dont trois sont actuellement en cours de construction : Ksour Jenna, Le Domaine Azrak et le programme Bab Asfi.

Globalement Mandarine Holding connaît au Maroc du fait de la crise financière actuelle, un ralentissement des ventes sur les produits immobiliers de luxe qui sont destinés aux étrangers et notamment le projet Ksour Jenna 1.

En revanche, les produits vendus à des marocains (Tamesna et Bab Asfi) connaissent moins l'effet de la crise. Pour le programme Bab Asfi à Tamansourt, les travaux sont en cours et respectent les plannings prévisionnels. La programmation des travaux du programme Tamesna a été décalée par rapport aux prévisions dans l'attente de la mise en place du financement.

Pour le programme Azrak à Marrakech, 84 villas constituant la première tranche ont été définitivement achevées et les formalités d'éclatement du titre de propriété sont en cours. 51 villas sur les 84 ont été vendues.

Il a été décidé que les travaux de construction du programme Roses et Jasmins d'Orient commenceront dès lors que le programme Azrak sera pratiquement terminé, ces produits immobiliers étant destinés à la même typologie de clientèle. Il est à rappeler que le terrain de RJO a été entièrement financé sur les fonds propres du groupe.

Le chiffre d'affaires du secteur hôtellerie correspond à l'activité de l'hôtel Sublim Eiffel à Paris, qui a ouvert ses portes le 1er décembre 2008. L'accueil réservé par les clients autant que par la presse a été très satisfaisant et le taux d'occupation a été de 64% en décembre 2008, et ce, en pleine crise financière.

ii. Charges d'exploitation

En ce qui concerne les charges d'exploitation, nous vous proposons un tableau qui vous permettra de comparer les charges d'exploitation exprimées en pourcentage du chiffre d'affaires hors taxes, et leur évolution par rapport à l'exercice précédent :

Postes de charges	31-12-2008 Mandarine Holding (en k Euros)	% du C.A.	31-12-2007 Mandarine Group proforma (en k Euros)	% du C.A.	31-12-2007 Imecom Group (en k Euros)
Achats consommés	3 655	63%	11 011	446%	-
Charges externes	3 810	66%	1 073	43%	78
Charges de personnel	1 710	30%	713	29%	-
Impôts et taxes	20	0%	7	0%	1
Amortissements et provisions	99	2%	173	7%	-
Autres produits et charges d'exploitation	49 795	862%	3	0%	-

Les autres produits et charges d'exploitation incluent en 2008 une dépréciation des écarts d'acquisition pour un montant de 49 750 k Euros, basé sur les résultats du test de dépréciation réalisé au 31 décembre 2008. Ce test de dépréciation a été réalisé en utilisant des prévisions de flux de trésorerie actualisées, compte tenu de l'environnement économique du secteur d'activité dans lequel les filiales évoluent et des orientations stratégiques de la direction du groupe.

Au cours de l'exercice 2008 ont été encourues des charges externes pour un montant supérieur à 1 million d'euros dans le cadre des opérations de restructuration à la tête du groupe : achat d'Imecom SA, fusion avec Mandarine Group et rapprochement avec la société LPIL.

L'augmentation des charges de personnel est due à l'augmentation de l'effectif moyen du groupe. Nous vous invitons à consulter le paragraphe 1.6. alinéa iii « informations sociales »

iii. Bilan consolidé

(en milliers d'euros)	Mandarine Holding 31/12/08	Mandarine Group Proforma 31/12/07	Imecom Group Proforma 31/12/07
ACTIFS			
Ecart d'acquisition	57 911	105 617	-
Immobilisations incorporelles	289	94	-
Immobilisations corporelles	4 479	236	-
Autres actifs financiers non courants	342	36	-
Impôts différés	45	133	-
Actifs non courants	63 066	106 116	-
Stocks et en-cours	31 307	11 558	-
Clients et autres débiteurs	10 656	1 676	-
Autres actifs courants	5 363	84	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 633	16 717	-
Actifs courants	49 959	30 035	-
Actifs destinés à être cédés	19	-	1 343
TOTAL ACTIFS	113 044	136 150	1 343
PASSIFS			
Capital	45 030	44 883	1 140
Primes liées au capital	83 598	79 267	5 739
Autres réserves	59	6	(10 247)
Résultats accumulés	(49 367)	7 511	472
Capitaux propres - part du groupe	79 321	131 667	(2 896)
Intérêts minoritaires	1	2	-
Capitaux propres	79 322	131 669	(2 896)
Emprunts et dettes financières	6 923	1 529	-
Provision pour engagement de retraite	5	1	-
Autres provisions	123	109	-
Impôts différés	469	239	-
Passifs non courants	7 519	1 878	-
Emprunts et concours bancaires (part à moins d'un an)	7 984	4	-
Autres passifs courants	18 070	2 599	183
Passifs non courants	26 054	2 603	183
Passifs liés à un groupe d'actifs destinés à être cédés	149	-	4 056
TOTAL PASSIFS	113 044	136 150	1 343

Le groupe continue de bénéficier d'un faible niveau d'endettement. Le groupe n'a pas souscrit de nouvel emprunt au cours de l'exercice, l'augmentation du poste « Emprunts et dettes financières »

ainsi que du poste « emprunts et concours bancaires » est dû à l'entrée de la société VBMP dans le périmètre du groupe.

La trésorerie et équivalents de trésorerie s'est dégradée au cours l'exercice 2008, représentant 2,6 millions d'euros à la fin 2008 contre 16,4 millions à la fin de 2007. Au cours de l'exercice 2008, nous souhaitons souligner en particulier les mouvements suivants:

- Prêt de 5 millions d'euros à la société LPIL (remboursable au 31/12/2009)
- Restructuration du groupe et fusion avec Mandarin Holding et Mandarin Group (1,3 millions d'euros)
- Achat du fonds de commerce de l'hôtel Sublim Eiffel et financement des travaux de rénovation (1 million d'euros).

Pour de plus amples informations sur les postes du bilan et les flux de l'exercice, nous vous recommandons de consulter le rapport sur les comptes consolidés du groupe.

1.3 Progrès réalisés - Difficultés rencontrées

Par rapport à l'exercice précédent, la Société a réalisé des progrès dans les domaines suivants :

- Par l'absorption de Mandarin Group, Mandarin Holding a réussi son changement d'activité, et devrait permettre aux activités du groupe de bénéficier d'une plus grande envergure financière.
- Dans le cadre de la réalisation de la première unité de la chaîne « Sublim hôtels », il y a eu confirmation du savoir-faire de l'équipe quant à la prospection, la réalisation et l'ouverture de ce premier hôtel. En effet, le « Sublim Eiffel » a été achevé dans les délais prévus et selon les budgets et la qualité initialement définis.
- Il en est de même pour la réalisation en cours du projet de Bab Asfi à Marrakech.
- Au niveau organisationnel, un grand nombre de procédures de gestion ont été rédigées dans l'objectif de normaliser toutes les relations internes et de fluidifier la circulation de l'information pour aboutir à la satisfaction clients.

Les principales difficultés rencontrées au cours de l'exercice 2008 concernent principalement deux chapitres :

- Une plus grande réticence des établissements bancaires pour l'octroi de financement pour la réalisation de projets immobiliers et hôteliers. Ceci s'explique principalement par le contexte de crise financière. Par conséquent la réalisation des travaux de l'opération immobilière « Les collines de Tamesna » est ralentie et les travaux ne pourront réellement démarrer qu'une fois les accords avec les banques finalisés dans des conditions plus favorables que celles proposées en 2008. Malgré ce contexte difficile le groupe a obtenu le financement du premier hôtel de la chaîne et du projet « Bab Asfi » à Marrakech en 2008.
- Le ralentissement du rythme de commercialisation des produits hauts de gamme compte tenu du contexte actuel de crise financière. Au sein de Mandarin Holding, ce ralentissement est particulièrement vrai pour les projets marocains de prestige destinés à une clientèle internationale tels que Ksour Jenna à Marrakech. En ce qui concerne cette opération, le

risque est très faible puisque les unités ne sont construites qu'une fois vendues en l'état futur d'achèvement. Le ralentissement de la commercialisation a donc un impact limité sur le chiffre d'affaire réalisé par rapport au prévisionnel. En ce qui concerne les autres projets du groupe, la crise financière a eu un impact négatif fin 2008 mais relativement réduit puisque ces projets sont majoritairement destinés à une clientèle locale de classe moyenne, sachant que les besoins dans cette gamme sont importants au Maroc et que les banques marocaines financent les acquéreurs jusqu'à 100% du prix d'achat.

1.4 Evènements importants survenus entre la date de clôture et la date du présent rapport

Dans le cadre du rapprochement avec le groupe La Perla, le Conseil d'Administration de Mandarine Holding a été largement remanié le 17 Février 2009 pour anticiper le contrôle au profit de La Perla World. C'est ainsi qu'il a été enregistré la démission de MM. Marc Deschamps, Hervé Rousseau et Henri Calef et l'entrée de MM. Geert Duizendstraal, Ben de Jonge et Pieter Klapwijk au sein du Conseil. Suite à la démission de M. Jean-Marie Santander de la Présidence du Conseil et à celle de M. Omar Essakalli de la Direction Générale, M. Geert Duizendstraal a été nommé Président Directeur Général et M. Ben De Jonge, Directeur Général Délégué. M. Jean-Marie Santander a été nommé Président du Comité d'audit, M. Philippe Perret, Président du Comité des nominations et rémunérations, M. Omar Essakalli, Président du Comité des investissements. Ce dernier conservera le rôle de Président Directeur Général des entités marocaines et assumera la fonction de Directeur du Développement à l'international.

Le Conseil d'Administration a accordé le 17 Février 2009 un prêt supplémentaire d'un million d'euros à La Perla International Living NV, dans les mêmes conditions que le prêt accordé le 15 février 2008. L'échéance des prêts accordés à La Perla International Livings est fixée au 31 décembre 2009.

La société La Perla World a annoncé le son intention de lancer prochainement, sous réserve de l'approbation de l'AMF, une offre publique d'échange sur les titres Mandarine Holding. Des protocoles d'accord sur l'apport des titres des principaux actionnaires de Mandarine Holding à la société La Perla World ont été signés le 24 février 2009 dans lesquels les principaux actionnaires de Mandarine Holding représentant plus de 80% de son capital se sont engagés à apporter leurs titres à l'offre publique de La Perla World.

1.5 Evolution prévisible et perspectives d'avenir

A plus long terme, les perspectives de la Société sont analysées ci-après, en fonction de l'évolution du marché, compte tenu des orientations prises et des objectifs fixés, par comparaison avec nos concurrents:

- Préparation de l'intégration de certains actifs du groupe LPIL NV dans Mandarine Holding SA.
- Mise en place de la nouvelle stratégie opérationnelle et commerciale exploitant les capacités des deux groupes.
- Renforcement des marques commerciales La Perla et Mandarine.
- Réalisation d'une ou plusieurs augmentations de capital afin de renforcer la capacité d'intervention du groupe.

- En 2009, consolidation de l'activité de promotion immobilière au Maroc et en particulier dans les produits à la vente destinés à la classe moyenne en forte croissance au Maroc.
- Développement de la chaîne « Sublim Hôtels » appartenant au groupe.
- Le Groupe souhaite poursuivre son développement sur l'ensemble des segments du marché de l'immobilier, de l'hôtellerie et du bien-être dans des pays émergents à forte croissance et politiquement stables et dans des zones géographiques matures.

1.6 Evolution de l'activité

i. Analyse de l'évolution de l'activité, des résultats et de la situation financière de la Société, notamment de sa situation d'endettement au regard du volume et de la complexité des affaires

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008, la Société n'a pas contracté de nouvel emprunt bancaire. Les démarches en vue de la mise en place le financement des travaux de l'hôtel Sublim Eiffel ont été initiées au cours de l'été 2008, mais le financement n'a été obtenu qu'en début de l'année 2009 en raison de la crise financière et du délai de traitement des formalités de fusion entre la Société et Mandarine Group.

Le résultat de l'exercice est une perte qui s'élève à la somme de 3 176 k Euros. Il se décompose comme suit :

(en milliers d'euros)	2008 Mandarine Holding	2007 Mandarine Group proforma	2008-2007 Variation	2007 Imecom Group
Résultat opérationnel	(52 612)	(1 824)	(50 788)	(79)
Résultat financier	267	319	(52)	(1)
Impôt sur les bénéfices	(582)	201	(782)	-
Résultat net	(52 926)	(1 305)	(51 622)	472

Le résultat opérationnel 2008 inclut une dépréciation du poste écarts d'acquisition pour un montant de 49 750 k Euros au cours de l'exercice, basé sur les résultats du test de dépréciation réalisé au 31 décembre 2008. Ce test de dépréciation a été réalisé en utilisant des prévisions de flux de trésorerie actualisées, compte tenu de l'environnement économique du secteur d'activité dans lequel les filiales évoluent et des orientations stratégiques de la direction du groupe.

Le résultat opérationnel a également été impacté au moins à hauteur d'1 million d'euros par les opérations de restructuration à la tête du groupe : achat d'Imecom SA, fusion avec Mandarine Group et rapprochement avec la société LPIL ainsi que par l'augmentation de l'effectif moyen du groupe.

ii. Opérations exceptionnelles

Nous n'avons pas d'opération exceptionnelle à vous signaler, intervenue au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008, autre que celles déjà décrites au paragraphe 1.1.1 ci-dessus.

iii. Informations sociales

(en équivalents temps plein)	31/12/2008 Mandarine Holding	31/12/2007 Mandarine Group	31/12/2007 Imecom Group
Cadres	19	12	-
Employés, techniciens et agents de maîtrise	18	14	-
Effectif moyen	37	26	-

La Société a procédé en France au recrutement en 2008 d'un Directeur Commercial, d'un Responsable Commercial, d'un Directeur Financier Maroc, d'une Directrice Financière pour le groupe, ainsi que du personnel de l'hôtel Sublim Eiffel.

Au Maroc, la société a renforcé ses équipes techniques par l'embauche de deux Directeurs de projet, un responsable communication produits, d'une chargée de communication et d'un responsable qualité. Une assistante commerciale et un agent commercial, un chargé de mission attaché à la direction financière et un responsable des ressources humaines ont également rejoint la Société.

Au 31 décembre 2008, l'effectif du groupe est de 56 employés en équivalent temps plein (contre 24 au 31 décembre 2007). Le personnel est engagé dans le cadre de contrats à durée indéterminée.

iv. Informations environnementales

En raison de la nature de son activité, Mandarine Holding SA n'a pas mis en œuvre de moyens spécifiques dédiés à réduire les effets de son activité sur l'environnement.

v. Analyse des principaux risques et incertitudes auxquels la Société est confrontée (article L. 225-100 alinéa 4 du Code de Commerce)

La présente section décrit les facteurs de risque afférents à Mandarine Holding SA.

Risques liés à l'environnement concurrentiel

L'activité de promotion immobilière et d'investissement est fortement concurrentielle. La concurrence s'exerce aussi bien au niveau de l'acquisition des terrains, des prix de vente des produits, de l'accès aux sous-traitants que des financements.

Le marché de revente de logements neufs du Groupe constitue une source de concurrence pour l'activité de promotion de logements neufs du Groupe. Cependant, les produits du Groupe sont positionnés sur des zones géographiques en forte demande ce qui permet de limiter ce risque.

Risques liés à l'évolution du marché immobilier

L'activité future de la Société est directement liée au marché immobilier en particulier et à l'économie en général.

Le marché immobilier subit des fluctuations liées au tissu économique qui génère ou diminue les demandes d'acquisition de biens immobiliers et donc leurs prix.

Ainsi il est à noter que la valeur du patrimoine de la Société, le montant de ses revenus et de ses résultats ainsi que sa situation financière seront sensibles à moyen et long terme à l'évolution du contexte macro économique.

Risques liés au niveau des taux d'intérêt

L'activité immobilière bénéficie depuis quelques années d'un environnement favorable caractérisé par des taux d'intérêt à long terme historiquement bas, bien qu'en légère phase ascendante depuis fin 2005.

La valeur des actifs immobiliers du Groupe est influencée par le niveau des taux d'intérêts dans la mesure où la valorisation d'un actif dépend notamment de la capacité de son propriétaire à le revendre, capacité qui est elle-même dépendante des capacités de financement des acquéreurs et donc notamment de leur faculté à recourir à l'endettement. Ainsi, une hausse des taux d'intérêt pourrait avoir un impact négatif sur la valeur du Groupe.

Une éventuelle hausse des taux d'intérêt entraînerait une hausse de la charge représentée par les frais financiers dus au titre des futurs emprunts que la Société voudrait contracter, ce qui aurait des conséquences défavorables sur les résultats du Groupe. Les emprunts actuels du Groupe sont à taux fixes.

A l'inverse une baisse des taux d'intérêts entraînerait une baisse de cette charge, ce qui impacterait positivement les résultats du Groupe.

Une augmentation significative des taux d'intérêt pourrait diminuer le niveau de demande pour des logements neufs et donc pourrait affecter le résultat du Groupe.

Risques liés aux acquisitions

La politique de croissance envisagée par la Société l'amènera à réaliser des opérations d'acquisition d'actifs immobiliers.

Ces actifs, construits, à restructurer ou à construire feront l'objet d'une analyse approfondie sur les aspects juridiques, fiscaux, commerciaux, techniques, environnementaux, financiers, notariés, valorisation, architecturaux, concurrentiels et tous autres critères jugés utiles pour conforter la Société sur l'opportunité d'investissement offerte.

La qualité des équipes retenues par la Société pour opérer les analyses ci avant mentionnées, la pertinence des informations fournies par le vendeur, l'établissement des avantages et inconvénients d'un tel investissement, l'analyse des risques soulevés par les équipes de diligence ne sauraient toutefois garantir la Société et ses actionnaires d'une ou plusieurs découvertes ultérieures pouvant affecter l'action et les dividendes de l'action de la Société.

Néanmoins, du fait de contraintes exogènes sur lesquelles elle n'a par définition aucune maîtrise (niveau des taux d'intérêts, contexte macroéconomique et environnement concurrentiel ...), la Société ne peut donner aucune garantie sur la réalisation de cette croissance.

Risques liés à la commercialisation des biens immobiliers

La Société est amenée à déléguer la mission de commercialisation des projets immobiliers à des sociétés spécialisées qui bénéficient de contacts privilégiés. La diligence et le professionnalisme de ces sociétés sont critiques pour éviter les risques de mévente.

Les projets de luxe au Maroc étant essentiellement destinés à une population européenne dans le cadre d'acquisition de résidence secondaire, il existe un risque sur les cadences de commercialisation sur ce type de produit compte tenu de la crise actuelle.

Risques liés à l'absence de fluctuations des cours

Il n'est pas possible à la Société de garantir l'existence d'un marché liquide pour les actions de la Société. Si un marché liquide pour les actions de la Société ne se développe pas, la liquidité et le cours des actions pourraient en être affectés. Le marché des actions de la Société pourrait n'offrir qu'une liquidité limitée.

Risques juridiques - Litiges - Faits exceptionnels

A la date du présent document, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun fait exceptionnel, litige ou arbitrage susceptible d'affecter de manière significative l'activité, les résultats ou la situation financière de la Société.

Il n'est cependant pas possible à la Société de garantir qu'elle ne sera pas à l'avenir susceptible d'être impliquée dans un quelconque contentieux.

Risque de change

Compte tenu des activités marocaines du groupe, il existe aujourd'hui un risque de change dans le cadre de flux monétaires potentiels entre le Maroc et la France.

Risques actions

A la date du présent document, la Société ne détient pas de participation dans des sociétés cotées.

vi. Utilisation des instruments financiers par la Société

Le groupe n'utilise pas d'instruments financiers dérivés dans le cadre de sa gestion opérationnelle ou financière.

1.7 Recherche et développement

Durant l'année 2008, la société n'a eu aucune activité en matière de recherche et de développement.

1.8 Mesures spéciales concernant les activités classées

Il n'y a pas eu de mesure spéciale en 2008 concernant les activités classées.

II. SITUATION ET ACTIVITE DE LA SOCIETE DURANT L'EXERCICE ECOULE

2.1 Marche de l'entreprise

2.1.1 Activité de la société

La fusion entre Mandarin Holding et Mandarin Group ayant un effet rétroactif au 1^{er} janvier 2008, les comptes sociaux qui vous sont présentés incluent donc les comptes de Mandarin Holding au 31 décembre 2008 post-fusion avec Mandarin Group. Les comptes de Mandarin Holding (ex Imecom Group) au 31 décembre 2007 sont rappelés dans ce document. Les données de Mandarin Group pour l'exercice clos le 31 décembre 2007 sont également présentées à titre de comparatif, puisque Mandarin Group détenait alors les filiales opérationnelles et les actifs immobiliers de la nouvelle entité fusionnée.

i. Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires hors taxes :

Chiffre d'Affaires	31-12-2008 Mandarine Holding (en k Euros)	31-12-2007 Mandarine Group proforma (en k Euros)	Ecart		31-12-2007 Imecom Group (en k Euros)
			Valeur absolue (en k Euros)	Valeur relative (en %)	
Secteur immobilier	56	-	56	-	-
Secteur hôtellerie	37	-	37	-	-
TOTAL	93	-	-	-	-

Les facteurs qui ont influé sur l'évolution du chiffre d'affaires sont les suivants : le premier hôtel de la chaîne Sublim Eiffel a ouvert ses portes fin novembre 2008. Le chiffre d'affaires du secteur immobilier correspond à des refacturations à des sociétés hors groupe et qui ne sont pas de nature récurrente. Les projets et activités immobilières qui constituent le cœur de l'activité du groupe et les chiffres d'affaires afférents sont situés au Maroc, dans des entités juridiques distinctes de Mandarin Holding.

ii. Charges d'exploitation

En ce qui concerne les charges d'exploitation, nous vous proposons un tableau qui vous permettra de comparer les charges d'exploitation exprimées en pourcentage du chiffre d'affaires hors taxes, et leur évolution par rapport à l'exercice précédent :

Postes de charges	31/12/2008 Mandarine Holding (en k Euros)	% du C.A.	31/12/2007 Mandarine Group Proforma (en k Euros)	% du C.A.	31/12/2007 Imecom Group (en k Euros)
Achats consommés	9	10%	9	-	-
Charges externes	2 930	3150%	508	-	78
Charges de personnel	569	612%	162	-	-
Impôts et taxes	14	15%	2	-	1
Amortissements et provisions	47	51%	11	-	-
Autres produits et charges d'exploitation	54	58%	0	-	-

Au cours de l'exercice 2008 ont été engagées des charges externes pour un montant supérieur à 1 million d'euros dans le cadre des opérations de restructuration à la tête du groupe : achat d'Imecom Group SA, fusion avec Mandarine Group et rapprochement avec la société LPIL.

L'augmentation des charges de personnel est due à l'augmentation de l'effectif moyen de 3 à 7 employés entre les exercices 2007 et 2008. Mandarine Holding a procédé au recrutement en 2008 d'un Directeur Financier Maroc, d'une Directrice Financière pour le groupe ainsi que du personnel de l'hôtel Sublim Eiffel. Au 31 décembre 2008, l'effectif de Mandarine Holding est de 18 employés à temps plein (contre 3 au 31 décembre 2007), il comprend 11 salariés pour l'activité hôtelière, 3 salariés pour l'activité de holding et 4 salariés détachés au Maroc.

iii. Bilan

(en milliers d'euros)	31/12/08 Mandarine Holding	31/12/07 Mandarine Group proforma	31/12/07 Imecom Group
ACTIFS			
Immobilisations incorporelles	196	0	-
Immobilisations corporelles	1 359	100	-
Immobilisations financières	73 148	119 108	1 500
Total actif immobilisé	74 703	119 208	1 500
Clients et comptes rattachés	22	-	-
Autres créances	5 927	250	0
Valeurs mobilières de placement	1 554	13 467	
Disponibilités	96	116	0
Charges constatées d'avance	33	19	-
Total actif circulant	7 631	13 852	1
TOTAL ACTIFS	82 334	133 060	1 501
PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES			
Capital	45 030	44 883	1 140
Primes et réserves	92 662	88 327	5 739
Report à nouveau	(5 679)	(300)	(9 581)
Résultat de l'exercice	(51 855)	(646)	3 902
Capitaux propres	80 157	132 265	1 199
Provisions pour risques et charges	100	100	115
Emprunts et dettes financières diverses	256	12	90
Fournisseurs et comptes rattachés	1 247	241	96
Autres dettes	575	443	0
Total dettes	2 077	695	186
TOTAL PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES	82 334	133 060	1 500

La trésorerie et équivalents de trésorerie s'est dégradée au cours l'exercice 2008, représentant 1,6 millions d'euros à la fin 2008 contre 13,5 millions à la fin de 2007. Au cours de l'exercice 2008, les mouvements de trésorerie suivants ont eu lieu :

- Prêt de 5 millions d'euros à la société LPIL, remboursable au 31/12/2009,
- Restructuration du groupe et fusion avec Mandarine Holding et Mandarine Group (1,3 millions d'euros TTC),
- Avances en compte courant aux filiales marocaines pour un montant de 3 millions d'euros,
- Achat du fonds de commerce de l'hôtel Sublim Eiffel et financement des travaux de rénovation (1 million d'euros sur l'exercice 2008).

2.1.2 Evolution de l'activité

- i. Analyse de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la Société, notamment de sa situation d'endettement au regard du volume et de la complexité des affaires

Le résultat de l'exercice est une perte qui s'élève à la somme de 2 105 k Euros. Il se décompose comme suit :

Résultats (en milliers d'euros)	Exercice clos le 31/12/2008 Mandarine Holding (en k Euros)	Exercice clos le 31/12/2007 Mandarine Group proforma (en k Euros)	Variation 2008-2007 M. Holding - M. Group (en k Euros)	Exercice clos le 31/12/2007 Imecom Group (en k Euros)
Résultat opérationnel	(3 486)	(692)	(2 794)	(65)
Résultat financier	(47 209)	178	(47 387)	3 971
Résultat exceptionnel	(1 160)	(132)	(1 028)	(4)
Impôt sur les bénéfices	-	-	-	-
Résultat net	(51 855)	(646)	(51 209)	3 902

Le poste résultat financier a été impacté par la dépréciation des titres de participation de Mandarine Luxembourg SA pour un montant de 49 750 k Euros au cours de l'exercice 2008, sur la base des résultats du test de dépréciation réalisé au 31 décembre 2008. Ce test de dépréciation a été réalisé en utilisant des prévisions de flux de trésorerie actualisées, compte tenu de l'environnement économique du secteur d'activité dans lequel les filiales évoluent et des orientations stratégiques de la direction du groupe.

Le goodwill a été impacté au moins à hauteur d'1 million d'euros par les opérations de restructuration à la tête du groupe : achat d'Imecom Group SA, fusion avec Mandarine Group et rapprochement avec la société LPIL. L'augmentation des charges opérationnelles est également due à l'augmentation de l'effectif moyen entre les exercices 2007 et 2008.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008, la Société n'a pas contracté de nouvel emprunt bancaire. Les démarches en vue de la mise en place le financement des travaux de l'hôtel Sublim Eiffel ont été initiées au cours de l'été 2008, mais le financement n'a été obtenu qu'en début de l'année 2009 en raison de la crise financière et du délai de traitement des formalités de fusion entre Mandarine Holding et Mandarine Group.

- ii. Opérations exceptionnelles

Nous n'avons pas d'opération exceptionnelle à vous signaler, intervenue au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008, autre que celles déjà décrites au paragraphe 1.1. ci-dessus.

iii. Informations sociales

(en équivalent temps plein)	31/12/2008 Mandarine Holding	31/12/2007 Mandarine Group	31/12/2007 Imecom Group
Cadres	5	3	-
Employés, techniciens et agents de maîtrise	2	-	-
Effectif moyen	7	3	-

L'effectif moyen a augmenté de 3 à 7 employés entre les exercices 2007 et 2008. Le personnel est engagé dans le cadre de contrats à durée indéterminée. Mandarine Holding a procédé au recrutement en 2008 d'un Directeur Commercial, d'un Responsable Commercial, d'un Directeur Financier Maroc, d'une Directrice Financière pour le groupe, ainsi que du personnel de l'hôtel Sublim Eiffel. Au 31 décembre 2008, l'effectif de Mandarine Holding est de 18 employés à temps plein (contre 3 au 31 décembre 2007).

2.2 Proposition d'affectation du résultat

L'affectation du résultat que nous vous proposons est conforme à la Loi et à nos statuts.

Le résultat net de l'exercice écoulé se solde par une perte de 51 854 839 Euros.

Nous vous proposons de l'affecter au poste « report à nouveau », qui serait ainsi porté à un montant de - 57 534 233 Euros.

Conformément à l'article 243 bis du Code Général des Impôts, nous vous rappelons que les distributions décidées au cours des trois derniers exercices de Mandarine Holding (ex-Imecom Group SA) ont été les suivantes :

Exercice clos le	Montant des dividendes mis en distribution	Montant des distributions éligibles à l'abattement prévu à l'article 158-3-2° du CGI	Montant des distributions non éligibles à l'abattement prévu à l'article 158-3-2° du CGI
31/12/2007	Néant	Néant	Néant
31/12/2006	Néant	Néant	Néant
31/12/2005	Néant	Néant	Néant

III. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

3.1 Description et justification des modifications apportées au mode de présentation des comptes annuels et aux méthodes d'évaluation retenues

Les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2008 ont été établis conformément aux principes comptables généralement admis en France décrits dans l'annexe des comptes.

3.2 Etat de la participation des salariés au capital social (article L. 225-102 du Code de Commerce)

Aucune action n'est détenue par le personnel de la Société et des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 du Code de Commerce dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise et par les salariés et anciens salariés dans le cadre d'un fonds commun de placement d'entreprise ainsi que par les actions détenues par les salariés dans les périodes d'incessibilité.

3.3 Prise de participation significative (représentant plus du 20ème, du 10ème, du 5ème, du tiers ou de la moitié du capital) dans des sociétés ayant leur siège social en France ou la prise de contrôle de telles sociétés (art. L. 233-6 alinéa 1 du Code de Commerce)

La société Mandarine Holding SA ne détient de participation significative dans aucune société ayant son siège social en France, elle ne contrôle pas non plus de telle société.

3.4 Cession de participations

Au cours de l'exercice écoulé, dans le cadre des accords conclus avec la société Prologue SA sur les modalités d'achat de la société Imecom Group SA, la Société a cédé les participations qu'elles détenaient dans les filiales suivantes :

- Les titres de la société Imecom GmbH ont été cédés à la société Prologue SA en date du 7 février 2008 pour un montant de 1 €.
- Le 15 février 2008, préalablement à la cession du Bloc de Contrôle, les filiales opérationnelles de Mandarine Holding ont été cédées à savoir 72,73 % du capital d'Imecom SA à Prologue SA pour un montant de 1 200 000 €; et 54 % du capital d'Imecom Inc à Imecom SA pour un montant de 300 000 €.
- Le 22 février 2008, postérieurement à la cession du Bloc de Contrôle, la participation de la Société dans Imecom Ibérica (soit 70,06% du capital de cette société) a été cédée à Prologue SA pour un montant de 1 € conformément à un acte notarié conclu sous le droit espagnol.
- Les comptes courants des filiales Imecom Ibérica et Imecom GmbH ont été cédés à Prologue SA pour un montant de 1 €.

3.5 Activités et résultats des filiales et sociétés contrôlées (article L. 233-6 alinéa 2 du Code de Commerce)

Le tableau des filiales et participations figure ci-dessous :

Dénomination sociale	Capital social	Capitaux propres	Siège social	% du capital détenu et droits de vote	Résultat net 2008
Mandarine SA	5 133 334 Euros	6 121 764,43 Euros	1 rue Goethe L-1637 Luxembourg	100,00%	(1 797 780) Euros
Mandarine Helvetica	500 000 Francs Suisses	407 427 Francs Suisses	100 rue du Rhône Case postale 3464 1211 Genève 3	99,60%	(22 101.19) Euros
Imecom UK Ltd (société en liquidation)	107 800 Livres Sterling	Société en liquidation	246/248 Great Portland Street W1W5JL London	99,65%	Néant

Aucune de ces filiales a réalisé de chiffre d'affaires en 2008 ni en 2007 : Mandarine SA a pour activité la détention des filiales marocaines, Mandarine Helvetica est dormante et Imecom UK Ltd est en liquidation. Les activités du groupe et les chiffre d'affaires correspondants se situent dans les filiales marocaines du groupe et au sein de Mandarine Holding pour l'hôtel Sublim Eiffel (voir l'analyse du chiffre d'affaires du groupe présentée dans le paragraphe 1.1.).

3.6 Comptes consolidés

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-16 du Code de Commerce, la Société a établi des comptes consolidés avec les sociétés suivantes selon les méthodes prévues à l'article L. 233-18 du Code du Commerce :

Société	Pays	% d'intérêt 2008	% d'intérêt 2007
Mandarine Holding SA	France	société consolidante	-
Imecom UK Ltd	Royaume-Uni	99,65%	-
Mandarine Group SA	France	absorbée par M. Holding	société consolidante
Mandarine SA	Luxembourg	100,00%	100,00%
Mandarine Helvetica	Suisse	99,60%	99,60%
Mandarine Gestion SA	Maroc	99,87%	99,87%
Mandarine Hôtels SA	Maroc	99,87%	99,87%
Mandarine Bien être SA	Maroc	99,87%	99,87%
Mandarine Conception SA	Maroc	99,99%	99,99%
Mandarine Développement SA	Maroc	99,87%	99,87%
Colibri Développement SARL	Maroc	99,87%	99,87%
White'M SARL	Maroc	99,87%	99,87%
Yellow'M SARL	Maroc	99,87%	99,87%
Pink'M SARL	Maroc	99,87%	99,87%
Red'M SARL	Maroc	99,87%	99,87%
Vacances Bleues Maroc Patrimoine SARL	Maroc	100,00%	-

Ces comptes consolidés, que nous soumettons à votre approbation, font ressortir un chiffre d'affaires consolidé de 5 780 k Euros et une perte consolidée de 52 926 k Euros.

Les Commissaires aux Comptes vous font part, dans leur rapport, de leurs appréciations sur ces comptes consolidés.

3.7 Répartition du capital social (article L. 233-13 du Code de Commerce)

Nous vous informons de l'identité des personnes physiques ou morales possédant plus du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix huit vingtièmes ou des dix neuf vingtièmes du capital social ou des droits de vote :

- plus du vingtième : néant
- plus du dixième : néant
- plus des trois vingtièmes : néant
- plus du cinquième : néant
- plus du quart : AEK (33,03%)
- plus du tiers : Athanor Equities (46,34%)
- plus de la moitié : néant
- plus des deux tiers : néant
- plus des dix-huit vingtièmes : néant
- plus des dix-neuf vingtièmes : néant

Les modifications intervenues au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008 sont les suivantes :

- de plus des deux tiers (84,15%) à néant : Prologue SA.
- de néant à plus du quart : AEK (33,03%)
- de néant à plus du tiers : Athanor Equities (46,34%)

3.8 Evolution du titre en bourse

Au cours de l'exercice écoulé, 312 138 titres Mandarin Holding ont été échangés, ce qui représente une moyenne mensuelle de 28 376 échanges.

Au cours de cet exercice, le titre qui cotait 1,16 euros le 3 janvier 2008 est passé à 1,10 euros en fin d'exercice. Le cours le plus bas enregistré au cours de l'exercice 2008 se situe à 1,00 euros le 30 décembre et le cours le plus haut à 7,25 euros le 5 juin.

La capitalisation boursière au 31 décembre 2008 ressortait à 65 174 725 euros.

3.9 Actions propres

Au 31 décembre 2008, Mandarin Holding possède 11 605 actions propres pour 13 K€. Une provision pour dépréciation de 4 K€ a été comptabilisée au 31/12/2008 (le prix de marché est de 12 765 €).

3.10 BSA

Les Bons de Souscription d'Actions (BSA) émis par la Société et en cours de validité au 31 décembre 2008 sont les suivants :

Nombre BSA souscrits	Prix souscription en euros	Nombre maximal d'actions à souscrire en exercice des BSA	Date Expiration	Note
1 499 966	30 €/par bon	19 499 558	31/12/2009	a)

a) Le 29 juin 2007, Mandarin Group a émis 1 499 966 bons de souscription d'actions (BSA C). La période d'exercice prendra fin le 31 décembre 2009. Suite à la fusion, en échange de ces BSA C, Mandarin Holding a émis 1 499 966 BSA B. La date d'expiration reste inchangée. 1 BSA B Mandarin Holding donne droit à 13 actions nouvelles de Mandarin Holding.

Les Bons de Souscription d'Actions Remboursables (BSAR) émis par la Société et en cours de validité au 31 décembre 2008 sont les suivants :

Nombre BSAR souscrits	Prix souscription en euros	Nombre maximal d'actions à souscrire en exercice des BSAR	Date Expiration	Note
144 936	12,4 €/par bon	1 884 168	31/12/2011	b)

b) Le 2 mars 2007, Mandarine Group a émis 200.000 bons de souscription d'actions remboursables (BSAR A). La période d'exercice débute le 1er mars 2008 et prendra fin le 31 décembre 2011. 55 064 BSAR A ont été exercés en 2008. Suite à la fusion, en échange de ces BSAR, Mandarine Holding a émis 114 936 BSAR. La date d'expiration reste inchangée. 1 BSAR A Mandarine Holding donne droit à 13 actions nouvelles de Mandarine Holding.

3.11 Charges non déductibles en vertu de l'article 39-4 du Code Général des Impôts (article 223 quater du Code Général des Impôts)

L'Assemblée Générale aura à approuver spécialement le montant global des dépenses et charges visées à l'article 39-4 du Code Général des Impôts, s'élevant à 2 634 Euros, ainsi que le montant de l'impôt correspondant soit 0.

3.12 Résultats financiers de la Société au cours des cinq derniers exercices (article R. 225-102 alinéa 2 du Code de Commerce)

En annexe 3 du présent rapport est joint, conformément aux dispositions de l'article R. 225-102 du code du commerce, le tableau faisant apparaître les résultats de la Société au cours du dernier exercice clos depuis l'absorption par celle-ci de la Société Mandarine Group.

La fusion entre ces deux sociétés ayant un effet rétroactif au 1^{er} janvier 2008, les comptes sociaux qui vous sont présentés incluent donc les comptes de Mandarine Holding ainsi que ceux de Mandarine Group pour l'ensemble de l'exercice 2008.

Afin de faciliter l'appréciation de l'évolution de la société entre 2007 et 2008, nous vous proposons à titre de comparatif les données de l'exercice 2007 de Mandarine Group, qui détenaient alors les projets opérationnels et les actifs immobiliers de la nouvelle entité fusionnée.

3.13 Délégations de compétence et de pouvoirs en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale au Conseil d'Administration en matière d'augmentation de capital

En application des articles L. 225-129-1 et L. 225-129-2 du Code de Commerce (article L. 225-100 alinéa 7 du Code de Commerce).

Nous vous invitons à vous reporter à l'**annexe 1** du présent rapport.

3.14 Observations du comité d'entreprise

N'en ayant pas l'obligation, la Société n'a pas constitué de comité d'entreprise.

3.15 Conventions visées aux articles L. 225-38 et suivants du code du commerce

Nous vous demandons de vous prononcer sur les conventions visées aux articles L. 225-38 et suivants du Code de Commerce, telles que mentionnées dans le rapport spécial du Commissaire aux Comptes, qui vous sera lu dans quelques instants.

Les conventions nouvelles, conclues au cours de l'exercice écoulé, ont été les suivantes :

Le 1^{er} janvier 2008 : convention d'animation entre la Société et la société Faracha SA de droit luxembourgeois; elle a été autorisée par le Conseil d'Administration en date du 1 janvier 2008 ;

Le 8 février 2008 : contrat de cession des actions d'Imecom GmbH, conclue entre Imecom Group et Imecom ; elle a été autorisée par le Conseil d'Administration en date du 13 février 2008 ;

Le 8 février 2008 : contrat de cession des actions d'Imecom SA, conclue entre Imecom Group et Prologue ; elle a été autorisée par le Conseil d'Administration en date du 13 février 2008 ;

Le 15 février 2008 : contrat de cession des actions d'Imecom US Ltd, conclue entre Imecom Group et Imecom ; elle a été autorisée par le Conseil d'Administration en date du 13 février 2008 ;

Le 22 février 2008 : contrat de cession des actions d'Imecom Iberica S.L., conclue entre Imecom Group et Imecom SA ; elle a été autorisée par le Conseil d'Administration en date du 13 février 2008 ;

Le 27 février 2008 : convention de gestion centralisée de trésorerie entre la Société et la société Mandarine Group; elle a été autorisée par le Conseil d'Administration de Mandarine Holding en date du 27 février 2008 ;

Le 9 septembre 2008 : convention de gestion centralisée de trésorerie entre la société Mandarine Group (absorbée par voie de fusion par Mandarine Holding) et la société Mandarine Helvetica. Elle n'a pas été préalablement autorisée par le Conseil d'administration de Mandarine Holding en application des articles L. 225-38 et suivants du Code de commerce. Cette convention sera soumise au vote de l'Assemblée Générale intervenant sur rapport spécial des Commissaires aux Comptes exposant les circonstances en raison desquelles la procédure d'autorisation préalable n'a pas été suivie, conformément à l'alinéa 3 de l'article L 225-42 du Code de commerce.

Les conventions de gestion centralisées de trésorerie conclues entre Imecom Group et ses filiales Imecom GmbH, Imecom SA, Imecom US Ltd et Imecom Iberica S.L., sont devenues sans effet à compter de la date de cession de ces filiales respectivement les 8, 15, 15 et 22 février 2008. L'effet des autres conventions de gestion de trésorerie conclues antérieurement entre les sociétés du groupe s'est poursuivi au cours de l'exercice 2008.

Par ailleurs, nous vous indiquons que la liste et l'objet des conventions courantes conclues à des conditions normales qui, en raison de leur objet ou de leurs implications financières, ne sont significatives pour aucune des parties, ont été communiqués aux administrateurs et aux Commissaires aux Comptes.

3.16 Informations concernant les mandataires sociaux

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce, nous vous rendons compte ci-après de la rémunération totale et des avantages de toute nature versés durant l'exercice 2008 à chaque mandataire social, tant par la Société que par des Sociétés contrôlées par votre Société au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce. Ont perçu au cours de l'exercice écoulé :

Jean-Marie Santander, Président du Conseil d'administration pendant l'exercice 2008

- Rémunération versée par la Société : néant
- Avantages en nature : néant
- Rémunérations versées par des Sociétés contrôlées : néant
- Avantages en nature reçus de Sociétés contrôlées : néant

Omar Essakalli, Directeur Général pendant l'exercice 2008

- Rémunération versée par la Société : 208 k euros
- Avantages en nature : 12k euros
- Rémunérations versées par des Sociétés contrôlées : néant
- Avantages en nature reçus de Sociétés contrôlées : néant

Philippe Perret, Administrateur

- Rémunération versée par la Société : néant
- Avantages en nature : néant
- Rémunérations versées par des Sociétés contrôlées : néant
- Avantages en nature reçus de Sociétés contrôlées : néant

Les administrateurs démissionnaires Messieurs Henri Calef, Marc Deschamps et Hervé Rousseau n'ont perçu de la Société ni de Sociétés contrôlées aucune rémunération ni avantage en nature durant l'exercice 2008.

Les administrateurs Geert Duizendstraal, Ben de Jonge et Pieter Klapwijk cooptés en 2009 n'ont perçu de la Société ni de Sociétés contrôlées aucune rémunération ni avantage en nature durant l'exercice 2008.

Il n'y a pas d'accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'Administration dans le cas d'une démission ou d'un licenciement sans cause réelle et sérieuse.

3.17 Délégation de pouvoir du Président du Conseil d'Administration

Geert Duizendstraal, Président du Conseil d'Administration et portant le titre de « Président Directeur Général » a donné une délégation de pouvoir à Ben de Jonge, Directeur Général Délégué, afin que ce dernier puisse qui répondre et exécuter les directives du Président du Conseil d'Administration.

3.18 Liste des mandats et des fonctions exercés au cours de l'exercice écoulé par chacun des mandataires sociaux

Nous vous invitons à vous reporter à l'**annexe 2** du présent rapport.

3.19 Opérations réalisées par les dirigeants et leurs proches sur les titres de la société

Achat par Philippe Perret de 30 titres de la société Mandarine Holding.

3.20 Situation des mandataires sociaux et des autres fonctions dans la Société

Aucun mandat d'administrateur ne vient à expiration à l'issue de la présente réunion.

3.21 Ratification de la cooptation

Messieurs Geert Duizendstraal, Ben de Jonge et Pieter Klapwijk, ayant été cooptés en qualité d'administrateurs par le Conseil d'Administration lors de sa séance du 17 février 2009, en remplacement de Messieurs Henri Calef, Marc Deschamps et Hervé Rousseau, démissionnaires, pour la durée restant à courir du mandat de ces derniers ; il appartiendra à l'assemblée générale de se prononcer sur la ratification de cette nomination, en application de l'article L.225-24 du Code de commerce.

3.22 Nomination de nouveaux administrateurs

Nous soumettons à l'approbation de l'assemblée générale une résolution concernant la nomination de Messieurs Albert Hartog et Roland van Kralingen en qualité de nouveaux administrateurs, pour une durée de six (6) années à compter de la présente assemblée générale ordinaire, venant à expiration à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat desdits administrateurs.

3.23 Démission d'un Commissaire aux Comptes

L'assemblée générale sera priée de bien vouloir prendre acte de la démission de Monsieur Jean Jouve de ses fonctions Commissaire aux Comptes titulaire, à compter du 26 janvier 2009.

3.24 Jetons de présence

Nous demandons à l'assemblée générale de bien vouloir statuer sur le montant global annuel des jetons de présence alloués aux membres du Conseil d'Administration, pour l'exercice courant du 1er janvier 2009 au 31 décembre 2009, que nous proposons de fixer à la somme maximale de 200 000 €.

L'Assemblée générale donnera tous pouvoirs au Conseil d'Administration à l'effet d'en assurer la répartition entre ses membres.

3.25 Transfert du siège social

Le Conseil d'Administration a décidé de transférer le siège social de la société à Paris. Nous vous demandons de bien vouloir ratifier cette décision et de donner mandat au Conseil d'Administration pour approuver le lieu du nouveau siège social et de modifier l'article 4 des statuts de la Société.

3.26 Modification de la dénomination sociale

Il sera demandé à l'assemblée générale de bien vouloir statuer sur la modification de la dénomination sociale de la Société qui devient « LA PERLA WORLD », d'ajouter le sigle « LPW », de supprimer le sigle « MH » et le nom commercial « M Holding », à compter de la présente assemblée générale extraordinaire.

En conséquence, l'assemblée générale décidera de modifier l'article 3 des statuts de la Société qui sera désormais libellé ainsi qu'il suit :

Article 3 – Dénomination

La dénomination sociale est : LA PERLA WORLD.

Le sigle est : LPW.

Dans tous les actes et documents émanant de la Société, la dénomination sociale doit être précédée ou suivie immédiatement des mots « Société Anonyme » ou des initiales « S.A. » et de l'énonciation du montant du capital social.

IV. PRESENTATION DES COMPTES

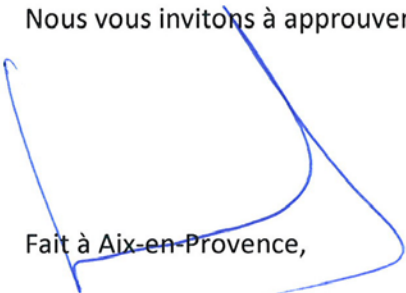
Nous allons maintenant vous présenter plus en détail les comptes annuels, sociaux et consolidés, comprenant le bilan, le compte de résultat et ses annexes, que nous soumettons à votre approbation.

Les Commissaires aux Comptes relatent par ailleurs, dans leur rapport général, l'accomplissement de la mission qui leur est dévolue par la Loi.

Vous trouverez dans l'annexe 3 au présent rapport le tableau des résultats financiers des cinq exercices de Mandarine Holding (ex Imecom Group).

Nous sommes à votre disposition pour vous donner toutes précisions complémentaires ou explications que vous jugerez utiles.

Nous vous invitons à approuver par votre vote les résolutions qui vous sont proposées.



Fait à Aix-en-Provence,

Le 12 juin 2009,

Le Conseil d'Administration

V. ANNEXES

5.1 ANNEXE 1 : Tableau des délégations et autorisations données au Conseil d'Administration

(article L. 225-100 alinéa 7 du Code de Commerce)

Délégations et autorisations données au Conseil d'Administration	AGM du	Résolution n°
Délégation de compétence à l'effet de décider l'émission d'actions, titres ou valeurs mobilières diverses avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires	07-nov-08	12
Délégation de compétence à l'effet de décider l'émission d'actions, titres ou valeurs mobilières diverses avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires	07-nov-08	13
Autorisation de procéder à l'émission d'actions, titres ou valeurs mobilières diverses en en fixant librement le prix d'émission	07-nov-08	14
Délégation de compétence à l'effet de décider d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes	07-nov-08	16
Délégation de compétence à l'effet de décider l'émission d'actions, titres ou valeurs mobilières diverses en cas d'offre publique initiée par la Société	07-nov-08	17
Autorisation consentie au conseil d'administration à l'effet de procéder à une augmentation de capital réservée à une catégorie de personnes	07-nov-08	18
Délégation de compétence consentie au conseil d'administration à l'effet de décider l'émission de valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme au capital de la Société et pouvant revêtir notamment les caractéristiques de bons de souscription d'actions donnant droit par exercice à l'attribution de titres qui seront émis en représentation d'une quotité du capital de la Société et réservée à une catégorie de personnes	07-nov-08	20
Délégation de compétence consentie au conseil d'administration à l'effet de décider l'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital et revêtant notamment les caractéristiques de bons de souscription d'actions donnant droit par exercice à l'attribution de titres qui seront émis en représentation d'une quotité du capital de la Société, avec maintien du droit préférentiel de souscription	07-nov-08	22
Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet d'émettre des titres de capital et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital, en vue de rémunérer des apports en nature constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital	07-nov-08	24
Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre au profit des salariés et/ou mandataires sociaux de la Société	07-nov-08	25
Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de décider de consentir des options de souscription d'actions nouvelles et/ ou des options d'achat d'actions existantes	07-nov-08	26
Autorisation donnée au Conseil d'administration d'opérer sur le capital de la Société	07-nov-08	37
Pouvoirs pour les formalités	07-nov-08	38

5.2 ANNEXE 2 : Liste des mandats et des fonctions exercés par les mandataires

(Article L. 225-102-1 du Code de Commerce)

Mandataires concernés	Mandats et fonctions exercés dans la Société	Mandats et fonctions exercés dans d'autres sociétés
M. Jean-Marie SANTANDER	Administrateur	SA Global EcoPower (Président Directeur Général) SA Solar EcoPower (Président du Conseil d'Administration) SA Mandarine (Administrateur délégué) SA Mandarine Helvetica (Administrateur Président) SA Mandarine Gestion (Administrateur) SA Mandarine Conception (Administrateur) SA Mandarine Hôtels (Administrateur) SA Mandarine Bien Etre (Administrateur) SA Mandarine Développement (Administrateur) SA Best Partners (Président Directeur Général) SA Ventura (Président du Conseil d'Administration) SCI Centrener (Gérant) SAS Colibri Holding (Président) SA Somupaca (membre du Conseil de Surveillance) SA Thernergo (Administrateur) SA Ic Telecom (Administrateur) SA Solar EcoPower (Président du Conseil d'Administration) SA Faracha Equities (Administrateur)
M. Philippe PERRET	Administrateur	SA Global EcoPower (Administrateur) SA Solar EcoPower (Président du Conseil d'Administration)
M. Omar ESSAKALLI-HOUSSAINI	Administrateur	SA Mandarine (Administrateur Délégué) SA Mandarine Gestion (Président Directeur Général) SA Mandarine Conception (Président Directeur Général) SA Mandarine Hôtels (Président Directeur Général) SA Mandarine Bien Etre (Président Directeur Général) SA Mandarine Développement (Président Directeur Général) Sarl Colibri Développement (Gérant) Sarl Red'M (Gérant) Sarl White'M (Gérant) Sarl Yellow'M (Gérant) Sarl Pink'M (Gérant) Sarl Vacances Bleues Maroc Patrimoine (Gérant)
M. Henri CALEF	Administrateur	Néant
M. Hervé ROUSSEAU	Administrateur	Néant

M. Marc DESCHAMPS	Administrateur	LD&A SAS (Administrateur) LD&A (UK) limited (CEO, salarié et Administrateur) AMI Int limited (Administrateur) Beachborder ltd (Administrateur) Heron court management ltd (Administrateur) SCI Vezins (Administrateur)
-------------------	----------------	---

5.3 ANNEXE 3 : Résultats financiers de la société Mandarine Holding SA au cours des cinq derniers exercices

(Article R. 225-102 du Code de Commerce)

NATURE DES INDICATIONS (en euros sauf indication contraire)	31 déc. 2004	31 déc. 2005	31 déc. 2006	31 déc. 2007	31 déc. 2008
I. – <i>Situation financière en fin d'exercice :</i>					
a) Capital social.	1.140.000	1.140.000	1.140.000	1.140.000	45.029.811
b) Nombre d'actions émises.	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	59.249.751
c) Nombre d'obligations convertibles en actions.	-	-	-	-	-
II. – <i>Résultat global des opérations effectives :</i>					
a) Chiffre d'affaires hors taxe.	-	-	-	-	137.263
b) Résultat avant impôt, amortissements et provisions.	(109.126)	(49.566)	100.481	(68.940)	(54.493.643)
c) Impôts sur les bénéfices.	-	1.512	-	-	-
d) Résultat après impôts, amortissements et provisions.	(2.306.619)	815.790	1.354.681	3.902.060	(51.854.839)
e) Montant des bénéfices distribués (1).	-	-	-	-	-
III. – <i>Résultat des opérations réduit à une seule action (2) :</i>					
a) Bénéfice après impôt, mais avant amortissements et provisions.	(0,07)	(0,03)	0,07	(0,05)	(0,92)
b) Bénéfice après impôt, amortissements et provisions.	(1,54)	0,54	0,90	2,60	(0,88)
c) Dividende versé à chaque action (1).	-	-	-	-	-
IV. – <i>Personnel :</i>					
a) Nombre de salariés (en équivalent temps plein)	-	-	-	-	18
b) Montant de la masse salariale.	-	-	-	-	392.376
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux (sécurité sociale, œuvres, etc.).	-	-	-	-	177.001

5.4 ANNEXE 4 : Rapport du Président du Conseil d'Administration sur le fonctionnement du conseil, le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise

Chers actionnaires,

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 alinéa 6 du Code de commerce, j'ai l'honneur de vous rendre compte, aux termes du présent rapport, des conditions de préparation et d'organisation des travaux de votre Conseil d'administration ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par la Société et du gouvernement d'entreprise.

Il est rappelé qu'une fusion absorption de MANDARINE GROUP par MANDARINE HOLDING est intervenue le 7 novembre 2008.

I. Conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil

I-1 Présentation du Conseil d'administration

I-1.1 Répartition du capital social

Le capital de la Société est détenu à environ 83 % par ATHANOR EQUITIES, AEK et COLIBRI et à 17 % par divers actionnaires minoritaires.

I-1.2 Composition du Conseil

Le Conseil d'administration est, à ce jour, composé de 6 membres. La durée du mandat de chaque administrateur est de 6 années.

Vous trouverez en annexe au présent rapport les noms des administrateurs en fonction, les dates de prise d'effet et d'expiration de leurs mandats, les fonctions exercées par eux dans la Société ainsi que les fonctions et mandats exercés dans d'autres Sociétés.

Les principales qualités attendues d'un administrateur sont l'expérience de l'entreprise, l'engagement personnel dans les travaux du Conseil, la compréhension du monde économique et financier, la capacité de travailler en commun dans le respect mutuel des opinions, le courage d'affirmer une position éventuellement minoritaire, le sens des responsabilités à l'égard des actionnaires et des autres parties prenantes, l'intégrité.

I-2 Conditions de préparation des travaux du Conseil d'administration

Le Président :

- arrête les documents préparés par les services internes à l'entreprise ;
- organise et dirige les travaux du Conseil d'administration ;
- s'assure que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission et veille notamment à ce qu'ils disposent des informations et documents nécessaires à l'accomplissement de leur mission ;

- s'assure que les représentants des organes représentatifs du personnel sont régulièrement convoqués et disposent des informations et documents nécessaires à l'accomplissement de leur mission.

Le Conseil d'administration de MANDARINE GROUP avait mis en place notamment un comité d'audit dont le rôle était de nourrir la réflexion des administrateurs.

Le Conseil d'administration de MANDARINE HOLDING est sur le point de nommer un comité d'audit, qui aura pour mission d'assister le Conseil d'administration pour que celui-ci puisse s'assurer de la qualité du contrôle interne et de la fiabilité de l'information fournie aux actionnaires ainsi qu'aux marchés financiers. D'une manière générale, notre Comité d'audit aura pour mission de :

- proposer la désignation des commissaires aux comptes, leur rémunération, s'assurer de leur indépendance et veiller à la bonne exécution de leur mission,
- fixer les règles de recours aux commissaires aux comptes pour des travaux autres que le contrôle des comptes et en vérifier la bonne application,
- examiner les hypothèses retenues pour les arrêtés de comptes, étudier les comptes sociaux de la société mère et les comptes consolidés annuels, semestriels et trimestriels avant leur examen par le Conseil, en ayant pris connaissance régulièrement de la situation financière, de la situation de trésorerie et des engagements figurant dans les comptes annuels de la Société,
- s'assurer de la mise en place des procédures de contrôle interne, et vérifier leur bon fonctionnement avec le concours de l'audit interne,
- s'assurer de la mise en place et du bon fonctionnement d'un comité de contrôle des informations à publier, prendre connaissance de ses conclusions,
- examiner les programmes annuels de travaux des auditeurs externes et internes,
- être régulièrement informé des travaux d'audit, examiner le rapport d'audit interne et les autres rapports (commissaires aux comptes, rapport annuel...),
- examiner la pertinence des procédures de suivi des risques,
- examiner la pertinence du choix des principes et méthodes comptables,
- examiner les conditions d'utilisation des produits dérivés,
- à la demande du Conseil, examiner les opérations majeures envisagées par le Groupe,
- prendre connaissance de l'état annuel des contentieux importants,
- examiner le processus de validation des réserves prouvées du Groupe.

Le Conseil d'administration de MANDARINE GROUP avait également mis en place un comité de nominations et de rémunérations.

I-3 Conditions d'organisation des travaux du Conseil

I-3.1 Organisation

Le Président organise les travaux du Conseil dont le fonctionnement n'est pas régi par un règlement intérieur.

Aux rendez-vous obligatoires du Conseil (arrêté des comptes annuels et semestriels) s'ajoutent les séances dont la tenue est justifiée par la marche des affaires.

I-3.2 Les réunions du Conseil et la participation aux séances

I-3.2.1 MANDARINE GROUP

Le Conseil d'administration est convoqué par le Président par tous moyens et même verbalement.

Au cours de l'exercice écoulé, le Conseil d'administration s'est réuni 14 fois.

Le taux de participation des administrateurs présents et représentés s'est élevé à 100%. Les séances du Conseil d'administration ont été présidées par le Président du Conseil.

Depuis l'entrée en vigueur de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, les Commissaires aux Comptes sont convoqués à toutes les séances du Conseil d'administration qui examinent ou arrêtent les comptes annuels ou intermédiaires.

I-3.2.2 MANDARINE HOLDING

Le Conseil d'administration est convoqué par le Président par tous moyens et même verbalement.

Au cours de l'exercice écoulé, le Conseil d'administration s'est réuni 10 fois.

Le taux de participation des administrateurs présents et représentés s'est élevé à 100%. Les séances du Conseil d'administration ont été présidées par le Président du Conseil.

Depuis l'entrée en vigueur de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, les Commissaires aux Comptes sont convoqués à toutes les séances du Conseil d'administration qui examinent ou arrêtent les comptes annuels ou intermédiaires.

I-3.3 Les compte-rendus de séance

I-3.2.1 MANDARINE GROUP

Le procès-verbal de chaque réunion est établi par le Secrétaire du Conseil nommé à chaque réunion, puis arrêté par le Président qui le soumet à l'approbation du Conseil suivant. Il est retranscrit dans le registre des procès-verbaux après signature du Président et d'un administrateur. Le Conseil a pris, au cours de l'exercice écoulé, un certain nombre de décisions visant notamment :

- CA 1^{er} janvier 2008

Autorisation de la conclusion d'une convention d'animation entre la Société et la société FARACHA, ayant pour administrateur unique M. Jean-Marie SANTANDER.

- CA 10 janvier 2008

Acquisition d'un fonds de commerce d'exploitation d'hôtels de tourisme et de brasserie situé au 94, Blvd Garibaldi, 75015 PARIS.

- CA 22 février 2008

Nomination du Président du Conseil d'administration,
Choix du mode d'exercice de la direction générale,
Nomination du Directeur Général.

- CA 26 février 2008

Examen du projet d'OPA de MANDARINE GROUP sur les titres de MANDARINE HOLDING (anciennement IMECOM Group),
Avis motivé du Conseil d'administration.

- CA 27 février 2008

Adoption d'une convention de trésorerie entre MANDARINE GROUP et MANDARINE HOLDING.

- CA 21 mars 2008

Augmentation du prix de l'OPA simplifiée sur les titres de MANDARINE HOLDING non détenus.

- CA 24 avril 2008

Arrêté des comptes de l'exercice 2007,
Affectation du résultat.

- CA 21 mai 2008

Financement du projet BAB-ASFI,
Financement du projet TAMESNA,
Financement du projet ROSES & JASMIN D'ORIENT,
Point sur KSOUR JENNA II,
Approbation et ratification de l'acquisition de l'hôtel Lafayette Buffault,
Comité d'audit suivi de examen et arrêté des comptes sociaux de l'exercice clos au 31 décembre 2007 – Proposition d'affectation du résultat,
Point sur la trésorerie,
Constatation de l'exercice de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société et de l'augmentation de capital en résultant,
Modification corrélative des statuts,
Point d'étape sur l'opération « LA PERLA »,
Préparation de la prochaine AGA : approbation du rapport de gestion du CA et approbation des projets de résolutions,
Convocation de l'AGA et fixation de l'ordre du jour.

- CA 10 juin 2008

Présentation des questions juridiques relatives à la fusion absorption de MANDARINE GROUP par MANDARINE HOLDING et à l'opération d'apport des actions LA PERLA INTERNATIONAL LIVING NV (« La Perla ») au profit de MANDARINE HOLDING (document E, demande de dérogation, préparation de la prochaine assemblée générale mixte),
Discussion sur la poursuite de l'opération d'apport des actions LA PERLA,
Présentation des résolutions relatives aux délégations financières proposées à l'approbation des actionnaires de MANDARINE HOLDING lors de l'assemblée générale mixte du 7 novembre 2008,
Arrêté définitif des comptes présentés en assemblée générale de la Société.

- CA 27 août 2008

Arrêté du projet de traité de fusion absorption de MANDARINE GROUP par MANDARINE HOLDING.

- CA 2 septembre 2008

Examen et arrêté des comptes du premier semestre de l'exercice 2008,

Arrêté du projet de traité d'apport de LA PERLA INTERNATIONAL LIVING NV à MANDARINE HOLDING.

- CA 26 septembre 2008

Présentation de l'état comptable intercalaire,

Préparation de l'assemblée générale mixte des actionnaires ; approbation des projets de résolutions et des rapports présentés à l'assemblée générale mixte,

Convocation de l'assemblée générale mixte des actionnaires ; fixation de son ordre du jour.

- CA 6 octobre 2008

Présentation des questions juridiques relatives à la fusion absorption de MANDARINE GROUP par MANDARINE HOLDING et à l'opération d'apport des actions LA PERLA INTERNATIONAL LIVING NV (« La Perla ») au profit de MANDARINE HOLDING (document E, demande de dérogation, préparation de la prochaine Assemblée Générale Mixte),

Présentation de l'état comptable intercalaire,

Discussion sur les projets immobiliers marocains,

Discussion sur la poursuite de l'opération d'apport des actions LA PERLA,

Arrêté définitif des rapports présentés en AG de la Société,

Approbation de l'avis de convocation à l'Assemblée Générale Mixte de MANDARINE GROUP du 7 novembre 2008 qui sera publié dans un journal d'annonces légales (« JAL ») du siège de la Société et un bulletin des annonces légales obligatoires (« BALO »).

I-3.2.2 MANDARINE HOLDING

- CA 22 janvier 2008 (IMECOM GROUP)

Proposition de nomination des nouveaux administrateurs,

Proposition de changement de la dénomination sociale de la société,

Création d'un sigle et d'un nom commercial,

Proposition de transfert du siège social,

Proposition de modification de l'objet social,

Proposition d'abandon de la mention de la valeur nominale des actions dans les statuts de la société,

Proposition de modification de l'article 27 des statuts de la société,

Convocation d'une Assemblée Générale Mixte.

- CA 13 février 2008 (IMECOM GROUP)

Projets de conventions avec la société IMECOM SA, relatifs à l'acquisition par IMECOM SA de l'intégralité des actions détenues par IMECOM GROUP dans les sociétés IMECOM GROUP INC. et IMECOM SOLUTIONS IBERICA,

Convention conclue avec la société IMECOM SA, relative à l'acquisition par IMECOM SA de l'intégralité des actions détenues par IMECOM GROUP dans la société IMECOM GMBH,

Projet de convention avec la société PROLOGUE, relatif à l'acquisition par PROLOGUE de l'intégralité des actions détenues par IMECOM GROUP dans la société IMECOM SA.

- CA 22 février 2008

Nomination du Président du Conseil d'administration,

Choix du mode d'exercice de la direction générale,

Nomination du Directeur Général.

- CA 26 février 2008

Examen du projet d'OPA de MANDARINE GROUP sur les titres de MANDARINE HOLDING (anciennement IMECOM Group),
Avis motivé du Conseil d'administration.

- CA 24 avril 2008

Arrêté des comptes de l'exercice 2007,
Affectation du résultat,
Arrêté des termes du rapport sur les comptes sociaux.

- CA 27 août 2008

Arrêté du projet de traité de fusion absorption de MANDARINE GROUP par MANDARINE HOLDING.

- CA 2 septembre 2008

Examen et arrêté des comptes du premier semestre de l'exercice 2008,
Arrêté du projet de traité d'apport de LA PERLA INTERNATIONAL LIVING NV à MANDARINE HOLDING.

- CA 26 septembre 2008

Présentation de l'état comptable intercalaire,
Préparation de l'assemblée générale mixte des actionnaires ; approbation des projets de résolutions et des rapports présentés à l'assemblée générale mixte,
Convocation de l'assemblée générale mixte des actionnaires ; fixation de son ordre du jour.

- CA 6 octobre 2008

Présentation des questions juridiques relatives à la fusion absorption de MANDARINE GROUP par MANDARINE HOLDING et à l'opération d'apport des actions LA PERLA INTERNATIONAL LIVING NV (« La Perla ») au profit de MANDARINE HOLDING (document E, demande de dérogation, préparation de la prochaine Assemblée Générale Mixte),
Discussion sur la poursuite de l'opération d'apport des actions La Perla,
Présentation des résolutions relatives aux délégations financières proposées à l'approbation des actionnaires de MANDARINE HOLDING lors de l'Assemblée Générale Mixte du 7 novembre 2008,
Arrêté définitif des rapports présentés en AG de la Société,
Approbation de l'avis de convocation à l'Assemblée Générale Mixte de MANDARINE HOLDING du 7 novembre 2008 qui sera publié dans un JAL du siège de la Société et BALO

- CA 15 décembre 2008

Adoption des recommandations AFEP-MEDEF sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux,
Allocation et répartition du montant des jetons de présence

I-3.4 L'information du Conseil

A l'occasion des séances du Conseil : les administrateurs reçoivent tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de leur mission. Hors séances du Conseil : les administrateurs reçoivent régulièrement toutes les informations importantes concernant la Société.

I-3.5 Les jetons de présence

Les jetons de présence sont répartis entre les administrateurs selon la règle suivante : l'investissement dans le développement externe du groupe.

Ainsi, par application de ladite règle, il a été versé à vos administrateurs les jetons de présence suivants :

— Monsieur Jean-Marie SANTANDER :	18 000 €
— Monsieur Omar ESSAKALLI HOUSSAINI :	18 000 €
— Monsieur Philippe PERRET :	18 000 €
— Monsieur Henri CALEF :	0
— Monsieur Marc DESCHAMPS :	0
— Monsieur Hervé ROUSSEAU :	0

I-4 Restrictions apportées aux pouvoirs du Directeur Général et des Directeurs Généraux délégués

Les pouvoirs du Directeur Général ne font l'objet d'aucune limitation statutaire, ni d'aucune limitation par le Conseil.

II. Procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société

II-1 Définitions et objectifs

L'un des objectifs du système de contrôle interne est de prévenir et maîtriser les risques résultant de l'activité de l'entreprise et les risques d'erreurs ou de fraudes, en particulier dans les domaines comptable et financier. Cependant, comme tout système de contrôle, il ne peut cependant fournir une garantie absolue que ces risques sont totalement éliminés.

La Société applique les procédures dont les principales caractéristiques sont résumées ci-dessous. C'est pourquoi le contrôle interne en place au sein de chaque Société du Groupe repose sur les fondements principaux suivants :

- la reconnaissance de la pleine responsabilité des dirigeants des Sociétés du Groupe ;
- un système de reporting financier régulier ;
- une revue régulière et une revue ponctuelle de points définis dans des cadres formalisés ou ponctuels ;

tout en privilégiant les critères suivants :

- un critère de réactivité, afin d'accompagner l'autonomie de chaque Société dans la gestion de ses affaires ;
- un critère de souplesse pour que les dirigeants des Sociétés du Groupe exercent pleinement leurs responsabilités ;
- un critère de simplicité afin que le processus de contrôle interne reste adapté à la taille des entreprises composant le Groupe.

Le contrôle interne mis en place au sein de la Société s'inscrit dans le cadre ainsi décrit.

▪ Les acteurs privilégiés du contrôle interne

Les acteurs privilégiés du contrôle interne sont :

- le Conseil d'administration ;
- les responsables administratifs et financiers des Sociétés ou entités du Groupe ;
- le Cabinet d'expertise comptable ;
- le Comité d'audit du Groupe.

▪ Les outils privilégiés du contrôle interne

Le contrôle interne, fondé sur l'autonomie de chacune des Sociétés du Groupe et la responsabilité de ses dirigeants, repose sur la mise en place de procédures internes au Groupe de contrôle et d'autorisation et de procédures externes de contrôle.

II-2 Les procédures internes de contrôle et d'autorisation

II-2.1. Mise en place de programmes de contrôle au niveau de la Direction Générale

La Société met en œuvre des reporting mensuels comptables et financiers, analysés avec les responsables des filiales concernées.

Des réunions d'analyse et d'évaluation sont organisées avec les responsables du Groupe et des responsables des entités concernées, au sein des :

- comités de liaison (tous les deux mois et autant que de besoin) ;
- revues budgétaires (annuellement) ;
- revues stratégiques (annuellement et autant que de besoin).

La Société organise des réunions d'analyse et d'évaluation sur tout sujet méritant une intervention ponctuelle.

La Société assure, dans le cadre de sa direction juridique :

- le traitement des dossiers et/ou contentieux de la Société (et le cas échéant, le traitement de ceux des filiales en liaison avec celles-ci) susceptibles de générer des risques significatifs ;
- l'assistance juridique de la Société et de ses filiales.

II-1.2. La mise en place de procédures de contrôle au niveau opérationnel

Dans les filiales, le contrôle interne est effectué au moyen de méthodes adéquates définies par le Conseil d'administration et les responsables des Sociétés concernées, et détaillées au niveau de chaque entité, afin qu'elles soient adaptées aux spécificités internes ou externes des Sociétés. Il appartient aux Sociétés de veiller à la mise en place de contrôles appropriés sur les entreprises relevant de leur secteur, qui soient adaptés à leurs activités, fonctionnement ou environnement. Les Sociétés suivent des procédures d'autorisations, en particulier d'investissements.

II-2 Procédures externes de contrôle

II-2.1. Les Commissaires aux Comptes

Ils ont une mission permanente et indépendante de vérifier les valeurs et documents comptables de la Société, de contrôler la conformité de la comptabilité aux règles en vigueur, ainsi que de vérifier la concordance avec les comptes annuels et la sincérité des informations donnés dans le rapport de gestion du Conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes de la Société. La Société est dotée de deux Commissaires aux Comptes, conformément à la législation qui lui est applicable.

La Société recourt par ailleurs aux services des Commissaires aux Comptes dans la limite de la réglementation, pour des interventions ponctuelles nécessitant leur expertise.

II-2.2. Les prestataires extérieurs spécialisés

La Société ou ses filiales se réservent par ailleurs le recours ponctuels à des prestataires extérieurs spécialisés.

II-3 Procédures de gestion des risques mises en place - processus de contrôle relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

L'organisation du système comptable et de gestion est sous la direction du Président Directeur Général. L'équipe comptable et financière a été renforcée au cours de l'année 2008 par le recrutement d'une Directrice Financière pour le groupe, d'un chef comptable au Maroc ainsi que d'un contrôleur de gestion au Maroc.

Au sein de la société mère, il existe une direction centrale consolidation-comptabilité, qui a pour mission de définir et d'implanter des règles et méthodes de consolidation homogènes pour le Groupe et d'assister les sociétés dans la préparation des liasses de consolidation. Elle établit également les comptes individuels de la société mère.

La consolidation s'effectue sur une base semestrielle. La comptabilité des filiales étrangères est établie sous la responsabilité des dirigeants de ces filiales. Les liasses de reporting sont préparées par les filiales, remontées à la holding et contrôlées par la direction financière centrale. Pour l'établissement des comptes consolidés, des procédures de validation s'appliquent à chaque étape du processus de remontée et de traitement des informations. Elles ont pour objet, sur une base semestrielle de vérifier notamment :

- Le correct ajustement et l'élimination des transactions internes,
- La vérification des opérations de consolidation,
- La bonne application des normes,
- La qualité et l'homogénéité des données comptables et financières consolidée et publiées et, en particulier, la cohérence entre les données comptables et les données de gestion utilisées pour l'élaboration des informations financières.

Des instructions de consolidation sont diffusées aux filiales lors de chaque clôture, elles comprennent un calendrier de clôture, l'équipe responsable, le périmètre de consolidation. Le groupe dispose également d'un document décrivant les principes comptables du groupe issus de l'annexe, ces

principes sont conformes aux normes IFRS. L'outil principal utilisé pour la consolidation des comptes aux différents niveaux est le logiciel spécifique Business Object Finance. L'utilisation de cet outil permet d'exercer un contrôle rigoureux sur l'élaboration des comptes.

III. DECLARATION SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Aux termes du procès-verbal du Conseil d'administration en date du 15 décembre 2008, le Conseil a indiqué qu'en application de la loi du 3 juillet 2008 transposant la directive communautaire 2006/46/CE du 14 juin 2006, le code de gouvernement d'entreprise élaboré par l'AFEP et le MEDEF depuis 2003, complété le 6 octobre 2008 par les « Recommandations sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé » est celui auquel se réfèrera la Société pour l'élaboration de son rapport sur le contrôle interne et sur les règles de gouvernance, prévu à l'article L.225-37 du Code de commerce.

Ce code a été remis à chaque administrateur et peut être consulté au siège du MEDEF.

IV. MODALITES PARTICULIERES RELATIVES A LA PARTICIPATION DES ACTIONNAIRES A L'ASSEMBLEE GENERALE

Confer Article 27 des statuts de la Société « Participation et modalités de vote aux assemblées générales ».

V. PRINCIPES ET REGLES ARRETES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION POUR DETERMINER LES REMUNERATIONS ET AVANTAGES DE TOUTE NATURE ACCORDES AUX MANDATAIRES SOCIAUX

Ces principes et règles reposent sur l'investissement et les performances des mandataires sociaux.

VI. MENTION DE LA PUBLICATION DES INFORMATIONS PREVUES PAR L'ARTICLE L.225-100-3 DU CODE DE COMMERCE

Il n'existe aucune OPA ou OPE à ce jour.

Des discussions sont actuellement engagées avec LA PERLA INTERNATIONAL LIVING, société de droit hollandais, qui restent à ce jour informelles.

5.5 ANNEXE 5 : Rapport des commissaires aux comptes sur le rapport du Président du Conseil d'Administration sur le fonctionnement du conseil, le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise

A la date de 15 jours avant l'assemblée générale de Mandarine Holding, toutes les informations nécessaires pour que les commissaires aux comptes puissent se prononcer sur le rapport du Président du Conseil d'Administration n'étaient pas disponibles, d'où l'émission du rapport de carence ci-après.

Le rapport du Président du Conseil d'Administration qui a été intégré dans ce rapport financier annuel a été complété par la suite, celui-ci n'a donc pas fait l'objet d'une révision de la part des commissaires aux comptes.

MANDARINE HOLDING
(Anciennement IMECOM GROUP)

Société anonyme au capital de 45 029 811 Euros
RCS AIX-EN-PROVENCE 404 942 872

Siège Social : 75 rue Denis Papin
13100 AIX-EN-PROVENCE

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
ETABLI EN APPLICATION DU DERNIER ALINEA DE L'ARTICLE
L.823-12 DU CODE DE COMMERCE, SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT
DU CONSEIL D'ADMINISTRATION,
POUR CE QUI CONCERNE LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE
RELATIVES A L'ELABORATION ET AU TRAITEMENT
DE L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIERE

EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2008

JPA
7, rue Galilée
75 116 PARIS

SCP GVA
105 Avenue Raymond Poincaré
75 116 PARIS

MANDARINE HOLDING
(Anciennement IMECOM GROUP)

Société anonyme au capital de 45 029 811 Euros
RCS AIX-EN-PROVENCE 404 942 872

Siège Social : 75 rue Denis Papin
13100 AIX-EN-PROVENCE

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
ETABLI EN APPLICATION DU DERNIER ALINEA DE L'ARTICLE
L.823-12 DU CODE DE COMMERCE, SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT
DU CONSEIL D'ADMINISTRATION,
POUR CE QUI CONCERNE LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE
RELATIVES A L'ELABORATION ET AU TRAITEMENT
DE L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIERE

EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2008

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaire aux comptes de la société MANDARINE HOLDING et en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L.225-235 du Code de commerce, nous devons vous présenter notre rapport sur le rapport établi par le Président du conseil d'administration de votre société pour ce qui concerne les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

En application de l'article L.823-12 du Code de commerce, nous vous signalons que le Président du conseil d'administration n'a pas établi le rapport prévu par les dispositions légales précitées.

En raison des faits exposés ci-dessus, nous ne sommes pas en mesure de formuler nos observations conformément aux dispositions de l'article L.225-235 du Code de commerce.

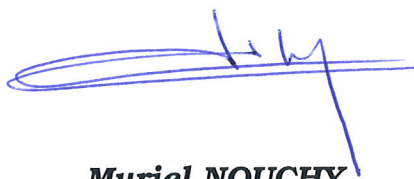
Fait à Paris, le 15 juin 2009

JPA



Hervé PUTEAUX

SCP GVA



Muriel NOUCHY



ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2008

DU GROUPE MANDARINE HOLDING SA

Sommaire

ETATS FINANCIERS CONSOLIDES	55
Bilan consolidé au 31 décembre 2008	55
Compte de résultat consolidé	56
Tableau de flux de trésorerie	57
Tableau de variation des capitaux propres	58
Comparabilité des exercices.....	59
Bilan consolidé au 31 décembre 2007 pro forma	59
Compte de résultat consolidé au 31 décembre 2007 pro forma	60
Tableau de flux de trésorerie pro forma	61
 ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES.....	 62
Note 1. Informations générales et comparabilité des comptes	62
Note 2. Description de l'activité	62
Note 3. Faits marquants de la période	63
3.1. Acquisition d'Imecom Group	63
3.2. Fusion avec la société Mandarine Group.....	63
3.3. Rapprochement avec La Perla International Living	63
3.4. L'ouverture de l'Hôtel Sublim Eiffel	64
3.5. Acquisition de l'opération « Azrak – Vacances Bleues Maroc » à Marrakech.....	64
Note 4. Eléments postérieurs à la clôture	64
Note 5. Principes comptables	65
5.1. Base de préparation des états financiers	65
5.2. Principes généraux d'évaluation.....	66
5.3. Utilisation d'estimations et d'hypothèses	66
5.4. Méthodes de consolidation	67
5.5. Modalités de consolidation.....	68
5.6. Conversion des états financiers des filiales	68
5.7. Distinction courant / non courant	69
5.8. Immobilisations incorporelles.....	69
5.9. Immobilisations corporelles.....	69
5.10. Autres actifs non courants	70
5.11. Impôts différés	70
5.12. Stocks et en-cours de produits finis.....	71
5.13. Clients et autres débiteurs.....	71
5.14. Trésorerie et équivalents de trésorerie	72
5.15. Actifs (et passifs) non courants détenus en vue d'être cédés	72
5.16. Capital	72
5.17. Intérêts minoritaires	72
5.18. Emprunts et dettes financières (non courants et courants).....	73
5.19. Provisions pour risques et charges	73
5.20. Provision pour indemnité de départ en retraite.....	73
5.21. Autres passifs courants	74
5.22. Comptabilisation des produits :	74
5.23. Résultat par action	75
Note 6. Périmètre de consolidation	76

Note 7.	Notes sur les postes du bilan	77
7.1.	Ecart d'acquisition	77
7.2.	Immobilisations incorporelles.....	78
7.3.	Immobilisations corporelles.....	79
7.4.	Actifs financiers.....	79
7.5.	Actifs et passifs d'impôts différés	80
7.6.	Stocks	80
7.7.	Clients et autres débiteurs.....	80
7.8.	Autres actifs courants	81
7.9.	Trésorerie et équivalent de trésorerie.....	81
10.	Actifs et passifs destinés à être cédés	81
7.11.	Capital social	81
7.12.	Instruments de capitaux propres dérivés	82
7.13.	Bons de souscription d'actions - Primes liées au capital	82
7.14.	Dettes financières	83
7.15.	Provisions pour engagement de retraite	84
7.16.	Autres provisions	84
7.17.	Autres passifs courants	84
Note 8.	Notes sur le compte de résultat	85
8.1.	Charges de personnel	85
8.2.	Coût de l'endettement financier brut.....	85
8.3.	Autres produits et charges financiers.....	85
8.4.	Impôts sur les bénéfices	85
8.5.	Résultat par action	86
Note 9.	Engagements hors bilan.....	86
Note 10.	Information sectorielle	87
Note 11.	Gestion du risque.....	87
Note 12.	Informations complémentaires	89
12.1.	Effectifs	89
12.2.	Transactions avec les parties liées.....	89
12.3.	Montant des honoraires des commissaires aux comptes du Groupe (France, Maroc, Luxembourg et Suisse).....	91

ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

Bilan consolidé au 31 décembre 2008

(en milliers d'euros)	Notes	Mandarine Holding 31/12/08	Imecom Group 31/12/07
ACTIFS			
Ecarts d'acquisition	7.1.	57 911	-
Immobilisations incorporelles	7.2.	289	-
Immobilisations corporelles	7.3.	4 479	-
Autres actifs financiers non courants	7.4.	342	-
Impôts différés	7.5.	45	-
Actifs non courants		63 066	-
Stocks et en-cours	7.6.	31 307	-
Clients et autres débiteurs	7.7.	10 656	-
Autres actifs courants	7.8.	5 363	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7.9.	2 633	-
Actifs courants		49 959	-
Actifs destinés à être cédés	7.10.	19	1 343
TOTAL ACTIFS		113 044	1 343
PASSIFS			
Capital	7.11.	45 030	1 140
Primes liées au capital	7.13.	83 598	5 739
Réserves groupe		3 619	(10 247)
Résultat groupe		(52 926)	472
Capitaux propres - part du groupe		79 321	(2 896)
Intérêts minoritaires		1	-
Capitaux propres		79 322	(2 896)
Emprunts et dettes financières	7.14.	6 923	-
Provision pour engagement de retraite	7.14.	5	-
Autres provisions	7.16.	123	-
Impôts différés	7.5.	469	-
Passifs non courants		7 519	-
Emprunts et concours bancaires (part à moins d'un an)	7.14.	7 984	-
Autres passifs courants	7.17.	18 070	183
Passifs courants		26 054	183
Passifs liés à un groupe d'actifs destinés à être cédés	7.10.	149	4 056
TOTAL PASSIFS		113 044	1 343

Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	Mandarine Holding 31/12/08	Imecom Group 31/12/07
Chiffre d'affaires	10	5 780	-
Variation des stocks d'en-cours et produits finis		561	-
Autres produits de l'activité		1	-
Produits		6 342	-
Achats consommés		(3 655)	-
Charges externes		(3 810)	(78)
Charges de personnel	8.1	(1 710)	-
Impôts et taxes		(20)	(1)
Amortissements et provisions	7.2., 7.3.	(99)	-
Autres produits et charges d'exploitation	7.1.	(49 795)	-
Résultat opérationnel courant		(52 747)	(79)
Autres produits et charges opérationnels		135	(4)
Résultat opérationnel		(52 612)	(83)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		200	-
Coût de l'endettement financier brut	8.2.	(291)	(1)
Coût de l'endettement financier net		(91)	(1)
Autres produits et charges financiers	8.3.	358	-
Impôts sur les bénéfices	8.4.	(582)	-
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession		-	556
Résultat net total		(52 926)	472
Part du groupe		(52 926)	472
Part des minoritaires		-	-
Résultat par action (en euros)	8.5.	(5,27)	0,31
Résultat dilué par action (en euros)	8.5.	(4,04)	0,31
Nombre moyen pondéré d'actions		10 043 799	1 500 000
Nombre moyen pondéré d'actions si exercice de tous les BSA		28 240 653	13 111 254

Tableau de flux de trésorerie

(en milliers d'euros)	Mandarine Holding 31/12/08	Imecom Group 31/12/07
Résultat net total consolidé	(52 926)	472
Ajustements :		
Résultat net des sociétés destinées à être cédées	-	(556)
Elimination des amortissements et provisions	94	-
Elimination des dépréciations des écarts d'acquisition	49 750	-
Elimination des résultats de cession et des pertes et profits de dilution	(4)	-
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	(3 087)	(84)
Elimination de la charge (produit) d'impôt	582	-
Elimination du coût de l'endettement financier net	91	(1)
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	(2 414)	(85)
Incidence de la variation du BFR	(4 002)	-
Impôts payés	(68)	-
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	(6 484)	(85)
Incidence des variations de périmètre	16 231	-
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	(1 742)	-
Acquisition d'actifs financiers	(1 011)	-
Variation des prêts et avances consentis	(5 377)	-
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	27	-
Autres flux liés aux opérations d'investissement	343	-
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	8 470	-
Augmentation de capital	526	-
Cession (acquisition) nette d'actions propres	(17)	-
Variation des comptes courants	-	85
Remboursement d'emprunts	(363)	-
Intérêts financiers nets versés	61	-
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	207	85
Incidence de la variation des taux de change	20	-
Flux nets de trésorerie des activités cédées	-	(361)
Incidence des changements de principes comptables		
Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	2 213	(361)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	-	361
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	2 214	-

Tableau de variation des capitaux propres

	Capital	Primes	Réserves consolidées	Résultat consolidé	Capitaux propres part du groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres Mandarin Holding
Situation à l'ouverture de l'exercice 2007	1 140	5 739	(12 646)	2 430	(3 337)	-	(3 337)
Affectation du résultat 2006	-	-	2 430	(2 430)	-	-	-
Incidence des changements de méthode comptable :	-	-	-	-	-	-	-
Var. nette de juste valeur des instruments financiers	-	-	-	-	-	-	-
Ecart de conversion	-	-	(31)	-	(31)	-	(31)
Résultat de la période	-	-	-	472	472	-	472
Dividendes versés	-	-	-	-	-	-	-
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-
Mouvements sur actions propres	-	-	-	-	-	-	-
Composante fonds propres des émissions obligataires	-	-	-	-	-	-	-
Paiements en actions	-	-	-	-	-	-	-
BSA attribués et imputation sur la prime d'émission	-	-	-	-	-	-	-
Situation à l'ouverture au 01/01/2008	1 140	5 739	(10 247)	472	(2 896)	-	(2 896)
Incidence des changements de méthode comptable :	-	-	-	-	-	-	-
Affectation du résultat 2007	-	-	472	(472)	-	-	-
Variation de périmètre	-	-	4 338	-	4 338	1	4 339
Var. nette de juste valeur des instruments financiers	-	-	-	-	-	-	-
Ecart de conversion	-	-	(8)	-	(8)	-	(8)
Résultat de la période	-	-	-	(52 926)	(52 926)	-	(52 926)
Dividendes versés	-	-	-	-	-	-	-
Augmentation de capital	44 889	88 058	-	-	132 947	-	132 947
Mouvements sur actions propres	(999)	(1 135)	-	-	(2 134)	-	(2 134)
Composante fonds propres des émissions obligataires	-	-	-	-	-	-	-
Paiements en actions	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations (note 7.13)	-	(9 064)	9 064	-	-	-	-
Situation à la clôture au 31/12/2008	45 030	83 598	3 619	(52 926)	79 321	1	79 322

Comparabilité des exercices

Dans un souci de comparabilité des comptes nous présentons ci-dessous les données comparatives 2007 pro forma qui ont été établies à partir des hypothèses suivantes :

- En retenant un périmètre au 31/12/2007 constitué de mandarine Group et de ses filiales détenues au 31/12/2007 (hors acquisition de Mandarine Holding) ;
- En retenant l'acquisition des filiales Luxembourgeoises et marocaines par Mandarine Group à la date de l'apport des titres de Mandarine SA (Luxembourg) à Mandarine Group en mars 2007 ;
- En maintenant l'augmentation résultant de la conversion des BSA attachés aux actions émises, s'agissant d'une opération connexe à l'augmentation de capital précitée ;
- En constatant un goodwill provisoire sur les titres Mandarine Luxembourg inscrits à l'actif.

Bilan consolidé au 31 décembre 2007 pro forma

(en milliers d'euros)	Notes	Mandarine Holding 31/12/08	Mandarine Group Pro forma 31/12/07
ACTIFS			
Ecart d'acquisition	7.1.	57 911	105 617
Immobilisations incorporelles	7.2.	289	94
Immobilisations corporelles	7.3.	4 479	236
Autres actifs financiers non courants	7.4.	342	36
Impôts différés	7.5.	45	133
Actifs non courants		63 066	106 116
Stocks et en-cours	7.6.	31 307	11 558
Clients et autres débiteurs	7.7.	10 656	1 676
Autres actifs courants	7.8.	5 363	84
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7.9.	2 633	16 717
Actifs courants		49 959	30 035
Actifs destinés à être cédés	7.10.	19	-
TOTAL ACTIFS		113 044	136 150
PASSIFS			
Capital	7.11.	45 030	44 883
Primes liées au capital	7.13.	83 598	79 267
Réserves groupe		3 619	8 994
Résultat groupe		(52 926)	(1 477)
Capitaux propres - part du groupe		79 321	131 667
Intérêts minoritaires		1	2
Capitaux propres		79 322	131 669
Emprunts et dettes financières	7.14.	6 923	1 529
Provision pour engagement de retraite	7.14.	5	1
Autres provisions	7.16.	123	109
Impôts différés	7.5.	469	239
Passifs non courants		7 519	1 878
Emprunts et concours bancaires (part à moins d'un an)	7.14.	7 984	4
Autres passifs courants	7.17.	18 070	2 599
Passifs non courants		26 054	2 603
Passifs liés à un groupe d'actifs destinés à être cédés	7.10.	149	-
TOTAL PASSIFS		113 044	136 150

Compte de résultat consolidé au 31 décembre 2007 pro forma

(en milliers d'euros)	Notes	Mandarine Holding 31/12/08	Mandarine Group Proforma 31/12/07
Chiffre d'affaires	10	5 780	2 471
Variation des stocks d'en-cours et produits finis		561	8 673
Autres produits de l'activité		1	-
Produits		6 342	11 144
Achats consommés		(3 655)	(11 011)
Charges externes		(3 810)	(1 073)
Charges de personnel	8.1	(1 710)	(713)
Impôts et taxes		(20)	(7)
Amortissements et provisions	7.2., 7.3.	(99)	(173)
Autres produits et charges d'exploitation	7.1.	(49 795)	(3)
Résultat opérationnel courant		(52 747)	(1 836)
Autres produits et charges opérationnels		135	12
Résultat opérationnel		(52 612)	(1 824)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		200	542
Coût de l'endettement financier brut	8.2.	(291)	(126)
Coût de l'endettement financier net		(91)	416
Autres produits et charges financiers	8.3.	358	(98)
Impôts sur les bénéfices	8.4.	(582)	201
Résultat net total		(52 926)	(1 305)
Part du groupe		(52 926)	(1 304)
Part des minoritaires		-	(1)
Résultat par action (en euros)	8.5.	(5,27)	
Résultat dilué par action (en euros)	8.5.	(4,04)	
Nombre moyen pondéré d'actions		10 043 799	
Nombre moyen pondéré d'actions si exercice de tous les BSA		13 111 254	

Tableau de flux de trésorerie pro forma

(en milliers d'euros)	Mandarine Holding 31/12/08 (2008 – pro forma 2007)	Imecom Group 31/12/07
Résultat net total consolidé	(52 926)	472
Ajustements :		
Résultat net des sociétés destinées à être cédées	-	(556)
Elimination des amortissements et provisions	94	-
Elimination des dépréciations des écarts d'acquisition	49 750	-
Elimination des résultats de cession et des pertes et profits de dilution	(4)	-
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	(3 087)	(84)
Elimination de la charge (produit) d'impôt	582	-
Elimination du coût de l'endettement financier net	91	(1)
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	(2 414)	(85)
Incidence de la variation du BFR	(4 002)	-
Impôts payés	(68)	-
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	(6 484)	(85)
Incidence des variations de périmètre	(154)	-
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	(1 742)	-
Acquisition d'actifs financiers	(1 011)	-
Variation des prêts et avances consentis	(5 377)	-
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	27	-
Autres flux liés aux opérations d'investissement	343	-
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(7 915)	-
Augmentation de capital	526	-
Cession (acquisition) nette d'actions propres	(17)	-
Variation des comptes courants	-	85
Remboursement d'emprunts	(363)	-
Intérêts financiers nets versés	61	-
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	207	85
Incidence de la variation des taux de change	20	-
Flux nets de trésorerie des activités cédées	-	(361)
Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(14 172)	(361)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	16 385	361
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	2 214	-

ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

Note 1. Informations générales et comparabilité des comptes

La société Mandarin Holding (« la Société ») est une société anonyme de droit français dont le siège social est situé en France, à Aix-en-Provence.

La société est cotée sur le compartiment C de NYSE Euronext Paris.

La Société clôture ses comptes annuels au 31 décembre. Les états financiers consolidés de la Société, établis en normes IFRS, pour l'exercice commençant le 1^{er} janvier 2008 et clôturé le 31 décembre 2008, comprennent les états financiers de la société et de ses filiales (l'ensemble désigné comme « le Groupe »). Les comptes présentés au 31/12/2007 correspondent aux comptes consolidés de Mandarin Holding (anciennement Imecom Group) approuvés par l'assemblée générale du 30 juin 2008. Dans un souci de comparabilité, des comptes pro forma ont été établis (cf. section Comparabilité des exercices).

Les états financiers consolidés du Groupe ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en date du 28 avril 2008.

Les notes explicatives ci-après accompagnent la présentation des comptes consolidés et en sont partie intégrante.

Les états financiers sont présentés en milliers d'euros.

Note 2. Description de l'activité

Jusqu'à son acquisition le 15 février 2008 par Mandarin Group, Mandarin Holding (anciennement Imecom Group SA) et ses anciennes filiales (Imecom SA, Imecom Inc, Imecom Ibérica, Imecom UK Ltd, Imecom GmbH) étaient spécialisées dans les serveurs de la communication et la sécurité des systèmes d'information.

Suite à la fusion absorption de Mandarin Group par Mandarin Holding intervenue le 7 novembre 2008, le Groupe exerce son activité dans le secteur immobilier. Cette activité consiste dans l'acquisition, la promotion et la détention d'actifs immobiliers, composés principalement de résidences haut de gamme et d'un parc hôtelier, soit par acquisition d'actifs immobiliers nouveaux, soit par apport d'actifs immobiliers d'ores et déjà détenus par Mandarin Group. Le Groupe opère au Maroc et en France.

Note 3. Faits marquants de la période

3.1. Acquisition d'Imecom Group

Le 15 février 2008, Mandarine Group SA a acquis auprès de Prologue SA, 1 262 184 actions de la société Imecom Group SA (devenue ensuite Mandarine Holding SA), représentant environ 84,15 % de son capital. Cette acquisition a été réalisée selon la procédure dite de « cession hors marché ». A l'issue de cette opération, l'assemblée générale mixte des actionnaires a, en date du 22 février 2008, décidé:

- la transformation de la dénomination sociale en Mandarine Holding;
- le changement d'objet social, celui-ci intégrant désormais le développement des activités immobilières, soit par acquisition d'actifs immobiliers nouveaux, soit par apport d'actifs immobiliers d'ores et déjà détenus par Mandarine Group.

Le 22 février 2008, le Conseil d'Administration a également décidé la nomination d'un nouveau président, en la personne de M. Jean-Marie Santander, la nomination d'un nouveau Directeur Général en la personne de M. Omar Essakalli.

La société Mandarine Group a lancé un projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée sur Mandarine Holding, conformément au Règlement Général de l'AMF. Cette offre a porté sur les titres non encore détenus par elle, au prix de 1,62 euro par action. Le Conseil d'Administration a conclu que le projet d'Offre était conforme tant aux intérêts propres de la Société qu'à ceux de ses actionnaires. Le Conseil a également décidé de maintenir l'admission des actions de la Société aux négociations de NYSE Euronext Paris à l'issue de l'offre.

3.2. Fusion avec la société Mandarine Group

Le 27 août 2008, un traité de fusion a été conclu entre Mandarine Group et Mandarine Holding en vue de la fusion-absorption de Mandarine Group par Mandarine Holding.

La fusion-absorption de Mandarine Group par Mandarine Holding a été approuvée le 7 novembre 2008 par les actionnaires des deux sociétés réunis en assemblée générale.

3.3. Rapprochement avec La Perla International Living

Au cours de l'exercice 2008, les négociations avec la société de droit néerlandais La Perla International Living NV (« LPIL ») ont eu lieu en vue d'une acquisition de l'intégralité du capital de cette société par Mandarine Holding qui aurait été réalisée par voie d'apport en nature des actions de La Perla International Living NV. Un traité d'apport a été conclu entre Mandarine Holding et LPIL SARL actionnaire de La Perla International Living NV, le 3 septembre 2008.

Un document E a été enregistré par l'AMF le 30 septembre 2008 sous le numéro 08-0106, relatif aux opérations de fusion et d'apport susmentionnées.

Lors de l'assemblée générale du 7 novembre 2008, tout en considérant que le rapprochement stratégique avec La Perla International Living NV demeurerait créateur de valeur pour Mandarin Holding, les actionnaires de Mandarin Holding ont estimé que les modalités du projet de rapprochement n'étaient pas, en l'état, suffisamment protectrices de leurs intérêts, compte tenu de l'environnement difficile auquel sont confrontés les marchés financiers. L'apport prévu n'a donc pas été approuvé lors de l'assemblée générale mixte du 7 novembre 2008.

3.4. L'ouverture de l'Hôtel Sublim Eiffel

Le Groupe MANDARINE a décidé de créer une chaîne hôtelière, exclusivement à Paris, **Sublim Hôtels** (ex Fifteen Hôtels) sur le concept de « boutique-hôtel » à Paris intra-muros exclusivement. L'objectif est d'acquérir des hôtels 1 ou 2 étoiles et de les transformer en 3 ou 4 étoiles.

Mandarine Holding a acquis en janvier 2008 le fonds de commerce d'un hôtel situé boulevard Garibaldi dans le 15^{ème} arrondissement de Paris. Cet hôtel initialement de 25 chambres de 2 étoiles a été transformé en un hôtel de 19 chambres de 3 étoiles pendant l'année 2008 et a ouvert ses portes fin novembre 2008.

3.5. Acquisition de l'opération « Azrak – Vacances Bleues Maroc » à Marrakech

Mandarine Développement, une filiale marocaine de MANDARINE Holding a acquis le 29 octobre 2008 du groupe européen Vacances Bleues, le programme immobilier en cours de construction et de livraison à Marrakech, Domaine Azrak.

Note 4. Eléments postérieurs à la clôture

Dans le cadre du rapprochement avec le groupe La Perla, le Conseil d'Administration de Mandarin Holding a été largement remanié le 17 Février 2009 pour anticiper le contrôle au profit de La Perla World. C'est ainsi qu'il a été enregistré la démission de MM. Marc Deschamps, Hervé Rousseau et Henri Calef et l'entrée de MM. Geert Duizendstraal, Ben de Jonge et Pieter Klapwijk au sein du Conseil. Suite à la démission de M. Jean-Marie Santander de la Présidence du Conseil et à celle de M. Omar Essakalli de la Direction Générale, M. Geert Duizendstraal a été nommé Président Directeur Général et M. Ben De Jonge, Directeur Général Délégué. M. Jean-Marie Santander a été nommé Président du Comité d'audit, M. Philippe Perret, Président du Comité des nominations et rémunérations, M. Omar Essakalli, Président du Comité des investissements. Ce dernier conservera le rôle de Président Directeur Général des entités marocaines et assumera la fonction de Directeur du Développement à l'international.

Le Conseil d'Administration a accordé le 17 Février 2009 un prêt supplémentaire d'un million d'euros à La Perla International Living NV, dans les mêmes conditions que le prêt accordé le 15 février 2008. L'échéance des prêts accordés à La Perla International Livings est fixée au 31 décembre 2009.

La société La Perla World a annoncé le 23 février 2009 son intention de lancer prochainement, sous réserve de l'approbation de l'AMF, une offre publique d'échange sur les titres Mandarin Holding. Des protocoles d'accord sur l'apport des titres des principaux actionnaires de Mandarin Holding à la

société La Perla World ont été signés le 24 février 2009 dans lesquels les principaux actionnaires de Mandarin Holding représentant plus de 80% de son capital se sont engagés à apporter leurs titres à l'offre publique de La Perla World.

Note 5. Principes comptables

5.1. Base de préparation des états financiers

Conformément au règlement CE n°1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés du Groupe Mandarin Holding sont établis en conformité avec le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards), publié par l'IASB (International Accounting Standards Board) et dont le règlement d'adoption est paru au Journal Officiel de l'Union Européenne à la date d'arrêté des comptes. Le référentiel IFRS comprend les normes IFRS, les normes IAS ainsi que leurs interprétations (IFRIC et SIC).

L'opération d'acquisition par Mandarin Group en Février 2008 du contrôle de la société Mandarin Holding suivie de l'absorption de Mandarin Group par Mandarin Holding est qualifiée d'acquisition inversée (voir note 6 ci-dessous). Les chiffres présentés en comparatif sont donc les chiffres consolidés du Groupe Mandarin Group au 31/12/2007. Le groupe Mandarin Group a établi à cette occasion ses premiers états financiers consolidés.

Cette première consolidation a été établie en utilisant les normes IFRS. Aucune exception prévue par la norme IFRS 1 n'a été mise en œuvre.

L'application de la norme IAS 23 révisée relative aux coûts d'emprunt n'aura pas d'incidence sur la présentation des comptes lors de son entrée en application au 1er janvier 2009. En effet la norme révisée supprime le traitement préférentiel de comptabilisation immédiate en charges des coûts d'emprunt relatifs au financement des actifs qualifiés. A l'instar de la pratique Groupe, les coûts d'emprunt directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif qualifié devront être incorporés dans le coût de cet actif.

Le Groupe n'a pas opté pour une application anticipée des normes, amendements de normes et interprétations suivantes (adoptées ou en cours d'adoption par l'Union Européenne) dont l'application n'était pas obligatoire pour l'exercice clos le 31 décembre 2008 :

- La norme IFRS 8 relative à l'information sectorielle, d'application obligatoire à compter des exercices ouverts à partir du 1er janvier 2009
- La norme IFRS 3 révisée relative aux regroupements d'entreprises
- L'interprétation IFRIC 15 – accord pour la construction de biens immobiliers.

La reconnaissance du chiffre d'affaires est effectuée conformément à la norme IAS 18 « Produits des activités ordinaires » et selon les modalités de la norme IAS 11 « Contrats de construction » en matière d'avancement, c'est-à-dire proportionnellement à l'avancement

technique de chaque programme pour lesquelles des ventes à l'état futur d'achèvement ont été conclues.

L'IFRIC a étudié la méthode de reconnaissance des revenus dans le cadre des contrats de promotion immobilière. L'IFRIC a récemment achevé ses travaux et stipule qu'un contrat de construction incluant la fourniture de matériaux est un contrat de vente de biens à comptabiliser selon les critères de reconnaissance des produits. La méthode de l'avancement est appliquée à une vente de biens si le contrat a pour effet de transférer le contrôle de l'actif en cours de construction en l'état et les risques et avantages associés au client de manière continue. Cette interprétation est applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009.

5.2. Principes généraux d'évaluation

Les comptes consolidés du Groupe sont établis selon le principe du coût historique, à l'exception de certains instruments financiers et actifs financiers disponibles à la vente qui sont évalués à la juste valeur.

5.3. Utilisation d'estimations et d'hypothèses

La préparation des états financiers annuels, conformément au cadre conceptuel des normes IFRS, implique le recours à des estimations et à des hypothèses susceptibles d'avoir un impact sur les montants de certains actifs, passifs produits et charges figurant des les comptes.

L'année 2008 a connu une crise économique et financière dont l'ampleur et la durée au-delà de la date de clôture ne peuvent être anticipées. En conséquence, ces estimations et ces hypothèses sont établies à partir de l'expérience passée et de l'anticipation de l'évolution des marchés sur lesquels opère le Groupe, ou d'autres facteurs considérés comme raisonnables au regard des circonstances.

Les principaux domaines sur lesquels portent ces hypothèses et estimations concernent :

- Les prévisions de résultat des programmes immobiliers en cours de construction et commercialisation utilisées pour la comptabilisation de ces opérations à l'avancement (cf. section 5.22)
- les plans d'affaires utilisés pour la réalisation des tests de valeur sur les écarts d'acquisition et les autres actifs incorporels (cf. section 7.1)

Les incertitudes liées à la crise économique et financière rendent plus aléatoire la réalisation des hypothèses de prix de vente et rythme de commercialisation à la base des prévisions de résultat des programmes immobiliers. De même la réalisation des budgets prévisionnels à moyen terme utilisés pour la mise en œuvre des tests de dépréciation pourrait être sensiblement différente en cas de prolongement de la crise économique et financière.

5.4. Méthodes de consolidation

Entités contrôlées

Les filiales sont consolidées si elles sont contrôlées par le Groupe, celui-ci dirigeant leurs politiques financière et opérationnelle. Les filiales sont consolidées par intégration globale à compter de la date à laquelle le contrôle effectif est transféré au Groupe. Elles sont déconsolidées à la date à laquelle ce contrôle cesse. Le résultat des filiales acquises ou cédées au cours de l'exercice est inclus dans le compte de résultat consolidé, respectivement depuis la date de prise de contrôle jusqu'à la date de la perte de contrôle.

Tous les soldes et opérations intragroupes sont éliminés au niveau de la consolidation. Le cas échéant, des retraitements sont effectués sur les états financiers des filiales pour harmoniser et homogénéiser les principes comptables utilisés avec ceux des autres entreprises du périmètre de consolidation.

Entreprises associées

Les sociétés associées sont des entreprises dans lesquelles le Groupe exerce une influence notable en matière de politique opérationnelle et financière sans en détenir le contrôle. En général il s'agit de sociétés dans lesquelles le Groupe détient au moins 20 % des droits de vote.

Les participations du Groupe dans des entreprises associées sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Les états financiers des entreprises associées sont retenus dans les comptes consolidés à partir de la date de début de l'influence notable jusqu'à la date de perte de l'influence notable.

Regroupements d'entreprise

Les regroupements d'entreprises intervenus postérieurement au 1^{er} juillet 2004, sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. Le coût du regroupement d'entreprises est égal au total des justes valeurs à la date de l'échange, des actifs remis, des passifs encourus ou assumés, et des instruments de capitaux propres émis par le Groupe, en échange du contrôle de l'entreprise acquise, et de tous les coûts directement attribuables au regroupement d'entreprises.

Conformément à IFRS 3, le délai d'affectation est de 12 mois à compter de l'acquisition.

Dépréciation d'actifs

Conformément à IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » les goodwill ne sont pas amortis. Conformément à la norme IAS 36 « dépréciation d'actifs », ils font l'objet d'un test de dépréciation au moins une fois par an, et plus fréquemment en cas d'apparition d'un indice de perte de valeur. Le test de dépréciation est réalisé au niveau des unités génératrices de trésorerie (UGT). Si une perte de valeur est constatée, une dépréciation est enregistrée dans le résultat opérationnel, en « autres produits et charges d'exploitation ». Cette dépréciation est irréversible.

Les UGT retenues par le Groupe sont les sociétés porteuses de projets immobiliers en développement que sont Colibri Développement, White'M, Yellow'M, Pink'M, Red'M et VBMP ainsi que les sociétés supports Mandarine Développement, Mandarine Conception et Mandarine Holding.

La nécessité de constater une perte de valeur est appréciée par comparaison entre la valeur comptable des actifs et passifs des UGT ou regroupement d'UGT et leur valeur recouvrable. La valeur recouvrable est la valeur la plus élevée entre la juste valeur nette des coûts de sortie et la valeur d'utilité.

La juste valeur nette des coûts de sortie est déterminée comme la meilleure estimation de la valeur de vente nette des coûts de sortie lors d'une transaction réalisée dans des conditions de concurrence normale entre des parties bien informées et consentantes. Cette estimation est déterminée sur la base des informations de marché disponibles en considérant les situations particulières.

La valeur d'utilité retenue par le Groupe correspond au cumul des cash flows libres actualisés.

5.5. Modalités de consolidation

Les états financiers des sociétés dans lesquelles Mandarine Holding exerce, directement ou indirectement, un contrôle exclusif, sont consolidés suivant la méthode de l'intégration globale.

Les créances et les dettes réciproques ainsi que les produits et les charges réciproques sont éliminés dans leur totalité.

Les méthodes d'évaluation des sociétés du Groupe sont homogènes avec celles utilisées par la société mère.

5.6. Conversion des états financiers des filiales

Les charges et les produits des opérations en devises sont enregistrés pour leur contre-valeur à la date de l'opération. Les actifs et les dettes en devises sont convertis au taux de clôture et les écarts de change résultant de cette conversion sont enregistrés dans le compte de résultat.

Les états financiers consolidés du Groupe sont établis en euro qui est la monnaie de présentation et la monnaie de fonctionnement de la maison mère.

La monnaie de fonctionnement des filiales étrangères est la monnaie locale. Les comptes des filiales étrangères sont convertis au taux de clôture pour les comptes de bilan et au taux moyen de l'exercice pour le compte de résultat. Les différences de change qui en résultent sont inscrites directement dans les capitaux propres en réserve de conversion. Les taux de change retenus sont les taux publiés par la Banque de France. Pour tenir compte des dates d'entrée de périmètre, des taux spécifiques ont été retenus pour VBMP et Imecom UK.

Lors de la cession totale ou partielle, ou la liquidation d'une entité étrangère, les différences de conversion accumulées en capitaux propres sont enregistrées dans le compte de résultat.

5.7. Distinction courant / non courant

A l'exception des impôts différés qui sont classés en actifs et passifs non courants, les actifs et passifs sont classés en courant lorsque leur recouvrabilité ou leur paiement est prévu(e) au plus tard 12 mois après la date de clôture de l'exercice. Dans le cas contraire, ils sont classés en non courant.

5.8. Immobilisations incorporelles

Selon la norme IAS 38 « Immobilisations incorporelles », un actif incorporel est actif non monétaire sans substance physique détenu à des fins de production ou de fourniture de biens ou services, pour être loués à des tiers, ou à des fins administratives. Seuls les éléments dont le coût peut être déterminé de façon fiable et pour lesquels il est probable que des avantages futurs existent, sont comptabilisés en immobilisations.

Concernant les immobilisations à durée de vie définie, l'amortissement, calculé dès la date de la mise en service de l'immobilisation, est comptabilisé en charges de manière à réduire la valeur comptable des actifs sur leur durée d'utilité estimée, selon le mode linéaire. La charge d'amortissement des immobilisations incorporelles est comptabilisée sous la rubrique « Amortissements » du compte de résultat.

5.9. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition, y compris les frais d'acquisition et déduction faite des escomptes de règlement, diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeur. Les différents composants d'une immobilisation corporelle sont comptabilisés séparément, lorsque leurs durées d'utilité sont significativement différentes. La valeur brute des éléments corporels de l'actif immobilisé correspond à la valeur d'entrée des biens dans le patrimoine compte tenu des frais nécessaires à la mise en état d'utilisation de ces biens. L'amortissement, calculé dès la date de la mise en service de l'immobilisation, est comptabilisé en charges de manière à réduire la valeur comptable des actifs sur leur durée d'utilisation estimée, selon le mode linéaire.

Les immobilisations acquises dans le cadre d'un regroupement d'entreprises sont évaluées à la juste valeur à la date d'acquisition. A chaque arrêté, le coût d'acquisition est diminué de l'amortissement cumulé et éventuellement des dépréciations déterminées selon IAS 36 « Dépréciations d'actifs ». Le cas échéant, les immobilisations financières font l'objet d'une dépréciation par voie de provision lorsque leur valeur d'utilité (appréciée en fonction de plusieurs critères : activité, rentabilité et transactions récentes) est inférieure à leur valeur comptable.

L'amortissement, calculé dès la date de la mise en service de l'immobilisation, est comptabilisé en charges sous la rubrique « Amortissements et provisions » de manière à réduire la valeur comptable des actifs sur leur durée d'utilisation estimée, selon le mode linéaire et sur les bases suivantes :

Catégories d'immobilisation	Durée
Terrains	-
Installations techniques, matériel & outillage	10 ans
Agencements et aménagements divers	10 ans
Mobilier	5 à 10 ans
Matériels de bureau et informatique	3 à 6 ans

Le profit ou la perte résultant de la sortie ou de la mise hors service d'un actif est déterminé comme étant la différence entre le produit de cession et la valeur comptable de l'actif. Le résultat net de cession de ces éléments non courants est présenté sous la rubrique « Autres produits et charges opérationnels » du compte de résultat.

5.10. Autres actifs non courants

Ils comprennent les immobilisations financières (titres de participation non consolidés, actions propres et autres titres de placement), les prêts, cautionnements et autres créances ayant une échéance supérieure à un an, avec des paiements fixes ou déterminables. Ils sont reconnus à leur juste valeur à leur initiation et comptabilisés au coût amorti.

Les titres de participation, ainsi que les autres titres immobilisés, ont été évalués au prix pour lequel ils ont été acquis, à l'exclusion des frais engagés pour leur acquisition. En cas de cession portant sur un ensemble de titres de même nature conférant les mêmes droits, la valeur d'entrée des titres cédés a été estimée au prix d'achat moyen pondéré. Les titres immobilisés ont le cas échéant été dépréciés par voie de provision pour tenir compte de leur valeur actuelle à la clôture de l'exercice.

Les prêts, dépôts et autres créances ont été évalués à leur valeur nominale. Les créances immobilisées ont le cas échéant été dépréciées par voie de provision pour tenir compte de leur valeur actuelle à la clôture de l'exercice.

5.11. Impôts différés

Les impôts différés sont valorisés selon la méthode du report variable sur la base des taux d'impôt connus à la clôture. Ils sont calculés pour toutes les différences temporelles entre la valeur comptable inscrite dans les comptes consolidés et la base fiscale des actifs et passifs du Groupe, sauf quand le passif d'impôt différé résulte de la comptabilisation initiale d'un actif ou d'un passif dans une opération qui n'est pas un regroupement d'entreprises et qui, à la date de l'opération, n'affecte ni le bénéfice comptable, ni le bénéfice ou la perte imposable.

Les actifs d'impôt différés sur les différences temporelles déductibles et sur le report en avant de pertes fiscales non utilisées sont comptabilisés dans la mesure où il est probable que des bénéfices imposables futurs existeront sur lesquels ces pertes fiscales non utilisées pourront être imputées ou lorsqu'il existe un passif d'impôt exigible sur lequel elles pourront être imputées.

La valeur comptable des actifs d'impôt différé est revue à la clôture de chaque exercice et, le cas échéant, réévaluée ou réduite, pour tenir compte de perspectives plus ou moins favorables de réalisation d'un bénéfice imposable disponible permettant l'utilisation de ces actifs d'impôt différé.

Pour apprécier la probabilité de réalisation d'un bénéfice imposable disponible, il est notamment tenu compte de l'historique des résultats des exercices précédents, des prévisions de résultats futurs, des éléments non récurrents qui ne seraient pas susceptibles de se renouveler à l'avenir et de la stratégie fiscale. De ce fait, l'évaluation de la capacité du Groupe à utiliser ses déficits reportables repose sur une part de jugement importante. Si les résultats futurs s'avéraient sensiblement différents de ceux anticipés, le Groupe serait alors dans l'obligation de revoir à la hausse ou à la baisse la valeur comptable des actifs d'impôt différé, ce qui pourrait avoir un effet significatif sur le bilan et le résultat du Groupe.

Les impôts relatifs aux éléments reconnus directement en capitaux propres sont comptabilisés dans les capitaux propres et non dans le compte de résultat.

Le Groupe n'a pas constaté d'impôt différé actif sur les déficits fiscaux au 31 Décembre 2008.

5.12. Stocks et en-cours de produits finis

Les stocks de programmes en cours de développement sont évalués au prix de revient. Ce dernier comprend le coût d'acquisition des terrains (incluant les droits d'enregistrements, frais d'hypothèque ou d'agent immobilier), les coûts des travaux communs et individuels des lots non encore commercialisés, ainsi que les coûts des emprunts directement attribuables aux projets.

Des provisions sont constituées pour couvrir les pertes prévisibles, lesquelles sont évaluées à partir d'une analyse des données économiques et financières prévisionnelles de chaque projet.

5.13. Clients et autres débiteurs

Les créances sont enregistrées à leur juste valeur qui correspond au montant nominal de facturation, puis ultérieurement évaluées à leur coût, sous déduction des pertes de valeur, le cas échéant.

Une provision pour dépréciation est constituée dès lors qu'il existe un indicateur objectif de l'incapacité du Groupe à recouvrer tout ou partie de sa créance. Elle est alors comptabilisée au compte de résultat.

Pour les contrats à terme, le poste client comprend la comptabilisation du chiffre d'affaires à l'avancement. Les avances et acomptes reçus des clients dans le cadre de la VEFA ont été portés au crédit du poste clients et autres débiteurs.

5.14. Trésorerie et équivalents de trésorerie

Ce poste comprend les disponibilités bancaires et placements immédiatement disponibles. La trésorerie comptabilisée au bilan comprend la trésorerie en banque et la caisse.

Les découverts bancaires sont inclus dans le poste « Emprunts et dettes financières », parmi les dettes à court terme, au passif du bilan.

Les équivalents de trésorerie sont constitués des valeurs mobilières de placement qui sont détenues à des fins de transaction, facilement convertibles en un montant de trésorerie connu et ils sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur. Ces placements financiers sont enregistrés initialement à leur coût d'acquisition à l'exclusion des frais engagés pour leur acquisition, puis ils sont évalués à la juste valeur à la date de clôture de l'exercice. Les ajustements de la juste valeur sont enregistrés en compte de résultat.

En cas de cession portant sur un ensemble de titres de même nature conférant les mêmes droits, la valeur des titres a été estimée selon la méthode FIFO (premier entré, premier sorti).

Le Groupe n'a pas appliqué de mesures de couverture de taux de change ou de taux d'intérêt.

5.15. Actifs (et passifs) non courants détenus en vue d'être cédés

Un actif (ou un groupe d'actifs et de passifs), non courant est détenu en vue d'être cédé quand sa valeur comptable sera recouvrée principalement par le biais d'une vente et non d'une utilisation continue. Pour que tel soit le cas, l'actif doit être disponible en vue de sa vente immédiate et sa vente doit être hautement probable.

Pour que la vente soit hautement probable, un plan de cession de l'actif (ou du groupe d'actifs et passifs) doit avoir été engagé par la direction, et un programme doit avoir été lancé pour trouver un acquéreur et finaliser le plan.

Une activité est considérée comme non poursuivie quand les critères de classification d'un actif détenu en vue d'être cédé ont été satisfaits ou lorsque le Groupe a cédé l'activité

5.16. Capital

Les actions de Mandarine Holding sont classées en tant qu'instrument de capitaux propres.

Les coûts directement attribuables à l'émission d'actions ou d'options nouvelles sont comptabilisés dans les capitaux propres en déduction des produits de l'émission, nets d'impôts.

5.17. Intérêts minoritaires

Si les capitaux propres de fin de période d'une société consolidée sont négatifs, la part des intérêts minoritaires dans ces capitaux propres est prise en charge par le Groupe en l'absence d'engagement de leur part de prendre en charge ces pertes.

5.18. Emprunts et dettes financières (non courants et courants)

Les emprunts sont comptabilisés selon la méthode du coût amorti, calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif.

La fraction à moins d'un an des dettes financières est présentée en passif courant.

5.19. Provisions pour risques et charges

Le Groupe a constitué les provisions en tenant compte des incertitudes relatives à la survenance des événements futurs et à l'estimation du montant. Les hypothèses ont été établies au cas par cas au mieux de la connaissance du risque dont le Groupe dispose à la date d'arrêté des comptes.

Suivant la norme IAS 37 « Provisions et passifs éventuels », une provision est un passif dont l'échéance ou le montant est incertain. Elle doit être comptabilisée lorsque:

- l'entreprise a une obligation actuelle (juridique ou implicite) résultant d'un événement passé;
- il est probable qu'une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre l'obligation;
- le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable.

Si ces conditions ne sont pas réunies, aucune provision n'est comptabilisée.

5.20. Provision pour indemnité de départ en retraite

Le Groupe accorde aux salariés des sociétés françaises des indemnités de départ en retraite. Cette obligation n'existe pas au Maroc.

Conformément à la norme IAS 19 « Avantages au personnel », dans le cadre des régimes à prestations définies, l'obligation nette du Groupe a été évaluée en estimant le montant des avantages futurs acquis par le personnel en échange des services rendus au cours de la période présente et des périodes antérieures. Les engagements de retraites et assimilés ont été évalués selon la méthode actuarielle dite des unités de crédit projetés, tenant compte des dispositions de la Convention Collective, des probabilités de vie et de présence dans chacune des sociétés et d'une actualisation financière.

- Taux d'actualisation 4.5%
- Convention collective Syntec
- Départ à l'initiative de l'employé à 65 ans
- Progression annuelle des salaires 2% constant
- Table de mortalité TV88/90
- Taux de rotation du personnel faible
- Taux de charges sociales retenues 50%

5.21. Autres passifs courants

Les autres passifs courants comprennent notamment :

- Les provisions courantes : elles correspondent aux provisions liées au cycle normal d'exploitation.
- Les dettes fournisseurs, les dettes fiscales et sociales, les dettes sur immobilisations, les autres dettes non financières et les produits constatés d'avance. Lorsque ces dettes ont une échéance supérieure à un an, elles sont classées en autres passifs non courants.

5.22. Comptabilisation des produits :

Le chiffre d'affaires comptabilisé en 2008 correspond :

- A la vente par les sociétés du périmètre Maroc, de villas ou d'appartements conclues sous la base de Contrat de Vente en l'Etat de Futur Achèvement (VEFA), conduisant à l'évaluation du chiffre d'affaires selon la méthode de l'avancement.
- A la vente de nuitées d'hôtel et de services rattachés par l'hôtel Sublim Eiffel. Les ventes sont évaluées à leur juste valeur, c'est-à-dire nettes des taxes sur les ventes, des remises, rabais et escomptes et après élimination des ventes intra groupe.

Dans l'état actuel des normes comptables applicables et des pratiques constatées le groupe a estimé que la reconnaissance du revenu selon la méthode à l'avancement était celle qui permettait de donner la meilleure image de l'activité immobilière marocaine. C'est également la méthode qui a été validée par les auditeurs légaux au Maroc tant pour l'établissement des comptes sociaux qu'au regard des normes IFRS.

L'éventuel impact sur 2008 d'un changement de méthode pour l'adoption de celle à l'achèvement étant faible, c'est donc la méthode de l'avancement qui a été retenue. Toutefois, une évolution des normes et des pratiques, pourrait conduire à considérer en 2009 que la reconnaissance du chiffre d'affaires selon la méthode à l'achèvement serait plus appropriée.

Nous estimons que l'impact sur les comptes consolidés au 31/12/08 de la comptabilisation du revenu selon la méthode à l'achèvement aurait été le suivant:

Impact sur les postes concernés par le passage à l'achèvement (En milliers d'euros)	Mandarine Group 2007 (pro forma) en euros	Mandarine Holding 2008 en euros
Chiffre d'affaires	(4 041)	(4 288)
Production stockée	(10 755)	(1 181)
Achats consommés	13 930	4 191
Impôts sur les bénéfices	260	383
Impact sur le résultat net	(606)	(894)

La comptabilisation du chiffre d'affaires à l'achèvement aurait eu un impact non significatif sur le résultat net au 31 décembre 2008.

5.23. Résultat par action

Le résultat par action est calculé à partir du résultat net part du groupe suivant les modalités décrites ci-dessous:

- Le résultat net par action est calculé en fonction du nombre moyen pondéré d'actions existantes.
- Le résultat net dilué par action prend en compte toutes les options de souscription d'actions déjà attribuées ou encore attribuables dans les limites en nombre et en délai fixées par les assemblées générales ayant autorisé la constitution des plans.

Note 6. Périmètre de consolidation

Périmètre de consolidation

Au 31 décembre 2008, le périmètre de consolidation comprend, outre la société mère, 15 sociétés dont elle détient directement ou indirectement le contrôle exclusif (contre 13 au 31 décembre 2007). Le tableau ci-après présente la liste de ces sociétés ainsi que les pourcentages d'intérêt :

Société	Pays	Mandarine Holding % d'intérêt 2008	Imecom Group 2007	Mandarine Group pro forma % d'intérêt 2007
Mandarine Holding SA	France	société consolidante	Société consolidante	-
Imecom UK Ltd	Royaume-Uni	99,65%	99.65%	-
Imecom SA	France	-	72.74%	-
Imecom Inc	Etats-Unis	-	84.46%	-
Imecom Ltd	Royaume Unis	-	99.92%	-
Imecom Gmbh	Allemagne	-	100%	-
Imecom Iberica	Espagne	-	70%	-
		absorbée par M.	-	
Mandarine Group SA	France	Holding		Société mère
Mandarine SA	Luxembourg	100,00%	-	100,00%
Mandarine Helvetica	Suisse	99,60%	-	99,60%
Mandarine Gestion SA	Maroc	99,87%	-	99,87%
Mandarine Hôtels SA	Maroc	99,87%	-	99,87%
Mandarine Bien être SA	Maroc	99,87%	-	99,87%
Mandarine Conception SA	Maroc	99,99%	-	99,99%
Mandarine Développement SA	Maroc	99,87%	-	99,87%
Colibri Développement SARL	Maroc	99,87%	-	99,87%
White'M SARL	Maroc	99,87%	-	99,87%
Yellow'M SARL	Maroc	99,87%	-	99,87%
Pink'M SARL	Maroc	99,87%	-	99,87%
Red'M SARL	Maroc	99,87%	-	99,87%
Vacances Bleues Maroc			-	-
Patrimoine SARL	Maroc	99,87%		

Mouvements de l'exercice

La société Imecom Group SA a été acquise le 15 février 2008. Elle est entrée dans le périmètre avec sa filiale en liquidation Imecom UK Ltd.

La société Vacances Bleues Maroc Productions SARL a été acquise par la société Mandarine Développement le 29 octobre 2008.

La société Mandarine Group SA a été absorbée par voie de fusion le 7 novembre 2008 par la société Mandarine Holding SA qui devient ainsi la nouvelle mère du Groupe.

Changement de mère durant l'exercice

Conformément aux dispositions d'IFRS 3.21 et tel que précisé dans les annexes B1 à B15, l'opération d'acquisition de Mandarine Holding (anciennement Imecom Group) et de fusion avec Mandarine Group, intervenue le 7 novembre 2008, doit être appréciée comme une acquisition inversée. En effet, Mandarine Holding a obtenu le contrôle légal de la société Mandarine Group mais a émis en rémunération de cette prise de contrôle suffisamment d'actions propres pour permettre aux anciens actionnaires de la société absorbée (Mandarine Group) de prendre le contrôle de son propre capital. L'acquéreur c'est-à-dire l'entreprise qui obtient le contrôle de l'autre partie prenante au regroupement est donc bien Mandarine Group.

Les données de l'exercice clos le 31 décembre 2007, qui sont présentées à titre de comparatif, sont celles de la consolidation pro forma de Mandarine Group et de ses filiales. Mandarine Holding a été consolidée dans les comptes de la société Mandarine Group à compter de sa date d'acquisition le 15 février 2008. A la clôture de l'exercice au 31 décembre 2008, Mandarine Holding est la nouvelle mère du Groupe.

Note 7. Notes sur les postes du bilan

7.1. Ecart d'acquisition

Le goodwill au 01/01/2008 correspond à la prise de contrôle de Mandarine SA et de ses filiales en mars 2007.

(en milliers d'euros)	31/12/07 pro forma	Entrée de périmètre	Perte de valeur	Différence de conversion	31/12/08
Goodwill au 01/01/2008	105.617	-	-	(20)	105.597
Entrée de périmètre IMECOM GROUP					
SA	-	1.001	-	-	1.001
Entrées de périmètre VBMP	-	1.062	-	-	1.062
Valeur brute	105.617	2.063	-	(20)	107.660
Perte de valeur	-	-	(49.750)	-	(49.750)
Valeur nette	105.617	2.063	(49.750)	(20)	57.910

La comptabilisation de l'acquisition du groupe Mandarine Holding (anciennement Imecom Group) a été effectuée sur une base provisoire. Une analyse est en cours pour déterminer la juste valeur des actifs corporels acquis, des passifs et passifs éventuels assumés et affecter une partie du goodwill provisoire. Les goodwill n'ont donc pas été affectés à la clôture aux actifs conformément à la possibilité offerte par IFRS 3 qui permet d'ajuster rétrospectivement la comptabilisation initiale dans un délai de 12 mois à compter de la date d'acquisition soit le 7 novembre 2008 (cf. note 6 – changement de mère durant l'exercice). Pour mémoire dans le cadre de l'opération de fusion absorption de Mandarine Group par Mandarine Holding (anciennement Imecom Group) les commissaires à la fusion sur la valeur des apports ont émis une opinion favorable à la valeur des apports.

Les écarts d'acquisition ont fait l'objet d'un test de perte de valeur conformément à IAS 36, « dépréciation d'actifs ». Ils ont permis de conclure aux dépréciations présentées dans le tableau ci-dessus.

Le taux d'actualisation retenu pour déterminer la valeur d'utilité au 31 décembre 2008 s'établit à 10,04%. Le groupe utilise un seul taux d'actualisation car les UGT n'ont pas de caractéristiques spécifiques qui pourraient influencer sur le taux d'actualisation. Ce taux est déterminé sur la base du coût moyen des capitaux employés et intègre une prime de risque.

Les cash-flows libres sont déterminés sur la base d'hypothèses raisonnables et documentées. Le Groupe a utilisé les prévisions en fin d'exercice du plan à 12 années, avec un taux d'inflation de 2,5%.

Le tableau suivant présente les informations complémentaire sur les entrées de périmètre (IAS7) :

(en milliers d'euros)	Imecom Group	VBMP (1)
Prix total d'achat	2 135	-
Quote-part du prix payé en liquidités	926	-
Montant des liquidités de la filiale acquise	-	(403)
Actifs immobilisés de la filiale acquise	-	3 789
Montant des actifs autres que liquidités	1 373	27 635
Capitaux propres de la filiale acquise	1 299	12 912
Montant des autres passifs courants (autres que liquidités)	74	18 109

(1) La société VBMP a été acquise pour 1 dirham.

7.2. Immobilisations incorporelles

Le fonds commercial acquis pendant l'exercice clos au 31/12/2008 est celui de l'hôtel Sublim à Paris. Le montant immobilisé inclut les frais d'acquisition du fonds de commerce, y compris les droits de mutation, honoraires et frais d'acte.

Les brevets, concessions et autres valeurs incorporelles immobilisées ont été évalués à leur coût d'acquisition.

(en milliers d'euros)	Ouverture pro forma	Acquisitions	Variations de Périmètre	Dotations de l'exercice	Différences de conversion	Clôture
Frais d'établissement	-	-	-	-	-	-
Concessions, brevets & droits similaires	94	6	-	-	-	100
Fonds commercial	-	191	-	-	-	191
Autres immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	-
Total immobilisations incorporelles brutes	94	197	-	-	-	291
Dépréciations et amortissements frais d'établissement	-	-	-	-	-	-
Dépréciations et amortissements concessions, brevets & droits similaires	-	-	-	(2)	-	(2)
Total dépréciations et amortissements	-	-	-	(2)	-	(2)
Total immobilisations incorporelles nettes	94	197	-	(2)	-	289

7.3. Immobilisations corporelles

La quote-part du terrain et les immobilisations corporelles en cours qui sont entrées sous la rubrique « variation de périmètre » se rapportent à l'hôtel en cours de construction du domaine Azrak.

Les acquisitions d'immobilisations corporelles durant l'exercice 2008 concernent principalement les travaux d'agencements de l'hôtel Sublim Eiffel.

(en milliers d'euros)	Ouverture pro forma	Acqui- sitions	Cessions	Dotations de l'exercice	Variations de périmètre	Différen- ces de conver- sion	Clôture
Terrains	-	-	-	-	415	(13)	402
Installations tech, matériel & outillage	10	2	-	-	-	-	12
Immobilisations corporelles en cours	-	89	-	-	2 426	(77)	2 438
Autres immobilisations corporelles	267	1 481	(26)	-	30	1	1 753
Total immobilisations corporelles	277	1 571	(26)	-	2 872	(89)	4 605
Amt/Dép. installations techniques, matériel & outillage	(2)	-	-	(1)	-	(0)	(3)
Amt/Dép. autres immobilisations corporelles	(39)	-	3	(74)	(17)	4	(123)
Amt/Dép. immobilisations corporelles en cours	-	-	-	-	-	-	-
Total dépréciations et amortissements	(41)	-	3	(75)	(17)	4	(126)
Total immobilisations corporelles nettes	236	1 571	(23)	(75)	2 854	(85)	4 479

7.4. Actifs financiers

Actifs financiers non courants

(en milliers d'euros)	31/12/07 pro forma	Entrée de périmètre	Variation de la période	Différences de conversion	31/12/08
Cautionnements	29	209	92	(6)	324
Titres immobilisés	7	-	16	(2)	20
Actions propres	-	-	17	-	17
Valeur brute	36	209	125	(9)	361
Dépréciations	-	(16)	(4)	0	(19)
Valeur nette	36	193	121	(8)	342

7.5. Actifs et passifs d'impôts différés

Nature des impôts différés

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007 pro forma
Actifs:		
Neutralisation des immobilisations incorporelles	231	88
Neutralisation écart de conversion actif	-	32
Provision indemnité de départ à la retraite	2	-
Différences temporaires	11	13
Report déficitaire	-	35
Compensation impôts différés Actifs/Passifs	(199)	(35)
Total impôts différés actifs	45	133
Passifs:		
Ecart d'évaluation sur stocks	273	271
Retraitements des stocks à l'avancement	348	-
Ecart de conversion passif	30	-
Ecritures de correction des comptes sociaux	17	3
Compensation impôts différés Actifs/Passifs	(199)	(35)
Total impôts différés passifs	469	239

7.6. Stocks

(en milliers d'euros)	31/12/07 pro forma	Entrée de périmètre	Variation de la période	Différences de conversion	31/12/08
Stocks travaux en cours	11 558	18 694	561	(464)	30 348
Stocks de marchandises	-	1 027	(37)	(31)	959
TOTAL	11 558	19 721	524	(496)	31 307

7.7. Clients et autres débiteurs

(en milliers d'euros)	31/12/07 pro forma	Entrée de périmètre	Variation de la période	Différences de conversion	31/12/08
Créances clients	792	4 768	(1 004)	(122)	4 434
Créances fiscales (hors IS)	620	3 221	1 099	(94)	4 846
Comptes courants	18	1 373	(1 391)	-	-
Autres créances	279	672	486	(28)	1 409
Valeur brute	1 709	10 034	(810)	(244)	10 689
Dépréciations autres créances	(33)	-	-	-	(33)
Valeur nette	1 676	10 034	(810)	(244)	10 656

7.8. Autres actifs courants

(en milliers d'euros)	31/12/07 pro forma	Entrée de périmètre	Variation de la période	Différences de conversion	31/12/08
Prêt LPIL	-	-	5 285	-	5 285
Charges constatées d'avance	84	1	(7)	-	78
TOTAL	84	1	5 278	-	5 363

Le prêt consenti à LPIL est inscrit en « Autres actifs courants » car il est remboursable au 31/12/2009. Le montant comptabilisé comprend le montant du principal ainsi que les intérêts courus au 31/12/2008.

7.9. Trésorerie et équivalent de trésorerie

(en milliers d'euros)	31/12/07 pro forma	Entrée de périmètre	Variation de la période	Ajustement juste valeur	Différences de conversion	31/12/08
Trésorerie	2 599	33	(1 628)	-	7	1 012
VMP - équivalents de trésorerie (net)	13 786	-	(12 100)	(67)	-	1 619
VMP - autres placements (net)	332	-	(343)	-	13	2
TOTAL	16 717	33	(14 071)	(67)	20	2 633

10. Actifs et passifs destinés à être cédés

Les montants inscrits en actifs et passifs destinés à être cédés se rapportent à la société Imecom UK Ltd, qui est en cours de liquidation depuis l'année 2004.

7.11. Capital social

Nombre d'actions en circulation

	Nombre d'actions au 01/01/08	Exercice de BSA M.Group	Actions M.Group échangées pour actions M. Holding	Actions Mandarine Holding	Actions émises rémunérant la fusion	Actions annulées suite à la fusion	Nombre d'actions au 31/12/2008
Nombre d'actions	4 488 315	55 064	(4 543 379)	1 500 000	59 063 927	(1 314 176)	59 249 751
Valeur nominale	10,00	10,00	10,00	0,76	0,76	0,76	0,76
Capital social	44 883 150	550 640	(45 433 790)	1 140 000	44 888 585	(998 774)	45 029 811

Au 31 décembre 2008, le capital est composé de 45 029 811 actions de 0.76€ de valeur nominale.

Un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire.

Il n'a pas été versé de dividende, ni avant, ni après la clôture.

Il n'a pas été attribué de BSA pendant l'exercice 2008 autre que ceux échangés dans le cadre de la fusion avec les BSA de Mandarine Group.

7.12. Instruments de capitaux propres dérivés

Synthèse des mouvements de BSA

	Nombre de bons au 01/01/08	Exercés pendant l'exercice	Radiation des bons de Mandarine Group	Attribution des bons de Mandarine Holding	Nombre de bons au 31/12/08
BSAR A	200 000	(55 064)	(144 936)	144 936	144 936
BSA C	1 499 966	-	(1 499 966)	-	-
BSA B	-	-	-	1 499 966	1 499 966
Solde au 31/12/08	1 699 966	(55 064)	(1 644 902)	1 644 902	1 644 902

Echange dans le cadre de la fusion-absorption de Mandarine Group par Mandarine Holding :

- Les porteurs de BSAR A ont reçu en échange de chaque BSAR A de Mandarine Group un BSAR A de Mandarine Holding, donnant droit à 13 actions Mandarine Holding au prix d'exercice de 12,40 €, exerçable jusqu'au 31/12/2011 .
- Les porteurs de BSA C ont reçu en échange de chaque BSA C de Mandarine Group un BSA B de Mandarine Holding, donnant droit à 13 actions Mandarine Holding au prix d'exercice de 30 €, exerçable jusqu'au 31/12/2009.

7.13. Bons de souscription d'actions - Primes liées au capital

Durant l'exercice 2007, Mandarine Group avait émis deux catégories de bons de souscription d'actions: BSAR A et BSA C

BSAR A

Le 2 mars 2007, Mandarine Group a émis 200.000 BSAR A permettant de souscrire à une action nouvelle au prix de 12,40 € pendant la période du 1^{er} mars 2008 au 31 décembre 2011. La valeur unitaire de ces BSA correspond à la différence entre le prix d'exercice (12,40 €) et la valeur du sous-jacent (32.54 €), soit 20,14 €. La valeur des 200 000 BSAR A est de 4 028 000 €.

Ces BSA ont été attribués en contrepartie de l'augmentation de capital sous jacente. La valeur de remboursement est de 0.01€ par bon. Ces bons sont donc inclus dans le poste « prime d'émission ».

BSA C

Mandarine Group a émis 1 499 966 bons de souscription d'actions (BSA C) le 29 juin 2007. Les caractéristiques de ces bons sont les suivantes :

- Chaque BSA C permettra de souscrire à une action nouvelle au prix de 30 € l'action, soit un montant maximal de 44 998 980 €.
- Le nombre maximal d'actions pouvant être créé sera donc de 1 499 966.
- Les BSA C seront exerçables à tout moment pendant la période d'exercice.

Ces BSA ont fait l'objet d'une valorisation en utilisant le modèle binomial de Cox, Ross, Rubinstein à partir des hypothèses suivantes :

- valeur du sous jacent : 32.54 € (cours moyen du titre sur un mois)
- volatilité calculée : 25 %
- échéance de l'option : 2 ans et demi (31 décembre 2009)
- taux sans risque : 4.51 %
- taux de rendement du sous jacent : 0

La valeur unitaire du BSA s'élève à 6.04 €, soit 9 059 795 € pour la totalité des 1 499 966 bons émis. Les BSA C ont été émis en contrepartie des services rendus par AEK et Best Partners qui ont permis la réussite de la levée de fonds de 22.5 M€ du 16 avril 2008.

Le montant des BSA a été porté en déduction de la prime d'émission de Mandarine Group constatée à l'occasion de l'augmentation de capital, en contrepartie d'une augmentation des réserves.

7.14. Dettes financières

Endettement net (courant/non courant)

(en milliers d'euros)	Courant	Non courant	Total
Emprunts auprès des établissements de crédit	7 508	5 808	13 316
Autres emprunts et dettes assimilées	59	1 115	1 174
Découverts bancaires et équivalents	417	-	417
TOTAL	7 984	6 923	14 907

Variation des emprunts et dettes financières

(en milliers d'euros)	31/12/07 pro forma	Entrée de périmètre	Variation de la période	Différences de conversion	31/12/08
Emprunts auprès des établissements de crédit	4	13 589	152	(429)	13 315
Autres emprunts et dettes assimilées	1 530	-	(362)	7	1 174
Découverts bancaires et équivalents	-	437	(6)	(13)	417
TOTAL	1 534	14 025	(216)	(436)	14 907

Analyse par nature de taux

(en milliers d'euros)	31/12/07	
	pro forma	31/12/08
Taux fixe	1 533	14 907
Taux variable	-	-
TOTAL	1 533	14 907

7.15. Provisions pour engagement de retraite

(en milliers d'euros)	31/12/07	Entrée de	Dotations	Reprises	Différences	31/12/08
	pro forma	périmètre			de conversion	
Provision pour engagement de retraite	1	-	4	-	-	5
TOTAL	1	-	4	-	-	5

7.16. Autres provisions

(en milliers d'euros)	31/12/07	Entrée de	Dotations	Reprises	Autres	31/12/08
	pro forma	périmètre			variations	
Provision pour litige	100	-	-	-	-	100
Autres provisions	9	-	22	(8)	0	23
TOTAL	109	-	22	(8)	0	123

La provision pour litige concerne un dépôt de garantie versé par Mandarin Holding dans le cadre du projet d'achat d'un bien immobilier au cours de l'exercice 2007.

7.17. Autres passifs courants

(en milliers d'euros)	31/12/07	Entrée de	Variation	Différences	31/12/08
	pro forma	périmètre	de la période	de conversion	
Provisions (part à moins d'un an)	-	-	(1)	13	12
Dettes fournisseurs	1 148	1 787	1 362	(236)	4 060
Dettes fiscales et sociales	268	1 290	1 146	(49)	2 655
Comptes courants	13	7 018	(6)	(214)	6 810
Clients avances et acomptes reçus	682	1 958	(431)	(117)	2 092
Autres dettes	194	2 158	(172)	(34)	2 145
Dettes d'impôt	295	-	-	-	295
TOTAL	2 599	14 210	1 899	(638)	18 070

Note 8. Notes sur le compte de résultat

8.1. Charges de personnel

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007 pro forma
Salaires	1 490	599
Charges sociales	215	111
Autres charges de personnel	2	2
Indemnités de départ à la retraite	4	1
Autres avantages au personnel et paiements en actions	-	-
Total charges de personnel	1 710	713

8.2. Coût de l'endettement financier brut

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007 pro forma
Charges d'intérêt	(291)	(126)
Total coût de l'endettement financier brut	(291)	(126)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	454	221
Coût de l'endettement financier net	163	95

8.3. Autres produits et charges financiers

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007 pro forma
Variation de taux de change	72	(95)
Autres produits financiers	286	(2)
Total autres produits et charges financiers	358	(98)

8.4. Impôts sur les bénéfices

Analyse de la charge d'impôt

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007 pro forma
Impôt sur les sociétés exigible	(68)	(27)
Impôts différés (produits)	(513)	228
Total impôts sur les bénéfices	(582)	201

Preuve d'impôt

	Mandarine Holding	Mandarine Group pro forma
(en milliers d'euros)	31-12-2008	31-12-2007
Résultat avant impôt	(52 344)	(1 505)
Taux d'impôt théorique applicable	33,33%	33,33%
Charge d'impôt théorique	(17 446)	502
Impôts différés actifs non comptabilisés sur des sociétés déficitaires	(1 952)	(714)
Différence de taux sur les sociétés étrangères	(36)	(69)
Différences permanentes et neutralisations de provisions internes	18 852	463
Autres	-	19
Total impôts sur les bénéfices	(582)	201

8.5. Résultat par action

Désignation	Unité	31-12-2008 Mandarine Holding	31-12-2007 Imecom Group
Résultat revenant aux actionnaires de la société	en milliers d'€	(52 926)	472
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	en milliers	10 044	1 500
Résultat de base par action	en €	(5,27)	0,31
Résultat revenant aux actionnaires de la société	en milliers d'€	(52 926)	472
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	en milliers	13 111	1 500
Résultat dilué par action	en €	(4,04)	0,31

Note 9. Engagements hors bilan

(en milliers d'euros)	2008
Cautions reçues des clients dans le cadre de la VEFA	264
Cautions données aux clients dans le cadre de la VEFA	3 310
Différence	(3 047)

Un engagement de caution mutuelle lie les filiales marocaines ainsi que MM Omar Essakalli et Jean Marie Santander.

Dans le cadre des financements de projet immobiliers des hypothèques ont été inscrites sur des terrains au niveau de la conservation foncière au profit d'établissements financiers.

Note 10. Information sectorielle

En application de la norme IAS 14, le Groupe a identifié deux secteurs d'activité susceptibles de donner lieu à une présentation distincte : le secteur immobilier et le secteur hôtelier. Les activités de promotion immobilières sont situées au Maroc et l'hôtel actuellement en activité est situé en France.

Segment primaire

(en milliers d'euros)	Secteur immobilier	Secteur hôtelier	Total
Chiffre d'affaires	5 743	37	5 780
Résultat net	(2 861)	(315)	(3 176)
Total valeur comptable des actifs sectoriels	161 129	1 665	162 794
Total passifs sectoriels	33 334	388	33 722
Investissements sectoriels	720	1 048	1 768
(Amortissement des investissements sectoriels)	(77)	(10)	(87)
Total produits d'exploitation sectoriels	6 305	37	6 342
(Total charges d'exploitation sectorielles)	(8 990)	(348)	(9 339)

Segment secondaire

(en milliers d'euros)	Maroc	France	Total
Chiffre d'affaires	5 743	37	5 780
Total valeur comptable des actifs sectoriels	161 129	1 665	162 794
Investissements sectoriels	720	1 048	1 768

Note 11. Gestion du risque

Risques liés à l'environnement concurrentiel

L'activité de promotion immobilière et d'investissement est fortement concurrentielle. La concurrence s'exerce aussi bien au niveau de l'acquisition des terrains, des prix de vente des produits, de l'accès aux sous-traitants que des financements.

Le marché de revente de logements neufs du Groupe constitue une source de concurrence pour l'activité de promotion de logements neufs du Groupe. Cependant, les produits du Groupe sont positionnés sur des zones géographiques en forte demande ce qui permet de limiter ce risque.

Risques liés à l'évolution du marché immobilier

L'activité future de la Société est directement liée au marché immobilier en particulier et à l'économie en général.

Le marché immobilier subit des fluctuations liées au tissu économique qui génère ou diminue les demandes d'acquisition de biens immobiliers et donc leurs prix.

Ainsi il est à noter que la valeur du patrimoine de la Société, le montant de ses revenus et de ses résultats ainsi que sa situation financière seront sensibles à moyen et long terme à l'évolution du contexte macro économique.

Risques liés au niveau des taux d'intérêt

L'activité immobilière bénéficie depuis quelques années d'un environnement favorable caractérisé par des taux d'intérêt à long terme historiquement bas, bien qu'en légère phase ascendante depuis fin 2005.

La valeur des actifs immobiliers du Groupe est influencée par le niveau des taux d'intérêts dans la mesure où la valorisation d'un actif dépend notamment de la capacité de son propriétaire à le revendre, capacité qui est elle-même dépendante des capacités de financement des acquéreurs et donc notamment de leur faculté à recourir à l'endettement. Ainsi, une hausse des taux d'intérêt pourrait avoir un impact négatif sur la valeur du Groupe.

Au 31 décembre 2008, l'endettement de la Société est composé à 100% de financements à taux fixe. Pour de nouvelles recherches de financements, une éventuelle hausse des taux d'intérêt entraînerait une hausse de la charge représentée par les frais financiers dus au titre de ces emprunts, ce qui aurait des conséquences défavorables sur les résultats du Groupe. A l'inverse une baisse des taux d'intérêts entraînerait une baisse de cette charge, ce qui impacterait positivement les résultats du Groupe.

Une augmentation significative des taux d'intérêt pourrait diminuer le niveau de demande pour des logements neufs et donc pourrait affecter le résultat du Groupe.

Risques liés aux acquisitions

La politique de croissance envisagée par la Société l'amènera à réaliser des opérations d'acquisition d'actifs immobiliers.

Ces actifs, construits, à restructurer ou à construire feront l'objet d'une analyse approfondie sur les aspects juridiques, fiscaux, commerciaux, techniques, environnementaux, financiers, notariés, valorisation, architecturaux, concurrentiels et tous autres critères jugés utiles pour conforter la Société sur l'opportunité d'investissement offerte.

La qualité des équipes retenues par la Société pour opérer les analyses ci avant mentionnées, la pertinence des informations fournies par le vendeur, l'établissement des avantages et inconvénients d'un tel investissement, l'analyse des risques soulevés par les équipes de diligence ne sauraient toutefois garantir la Société et ses actionnaires d'une ou plusieurs découvertes ultérieures pouvant affecter l'action et les dividendes de l'action de la Société.

Néanmoins, du fait de contraintes exogènes sur lesquelles elle n'a par définition aucune maîtrise (niveau des taux d'intérêts, contexte macroéconomique et environnement concurrentiel ...), la Société ne peut donner aucune garantie sur la réalisation de cette croissance.

Risques liés à la commercialisation des biens immobiliers

La Société est amenée à déléguer la mission de commercialisation des projets immobiliers à des sociétés spécialisées qui bénéficient de contacts privilégiés. La diligence et le professionnalisme de ces sociétés sont critiques pour éviter les risques de mévente.

Les projets de luxe au Maroc étant essentiellement destinés à une population européenne dans le cadre d'acquisition de résidence secondaire, il existe un risque sur les cadences de commercialisation sur ce type de produit compte tenu de la crise actuelle.

Risques liés à l'absence de fluctuations des cours

Il n'est pas possible à la Société de garantir l'existence d'un marché liquide pour les actions de la Société. Si un marché liquide pour les actions de la Société ne se développe pas, la liquidité et le cours des actions pourraient en être affectés. Le marché des actions de la Société pourrait n'offrir qu'une liquidité limitée.

Risques juridiques - Litiges - Faits exceptionnels

A la date du présent document, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun fait exceptionnel, litige ou arbitrage susceptible d'affecter de manière significative l'activité, les résultats ou la situation financière de la Société.

Il n'est cependant pas possible à la Société de garantir qu'elle ne sera pas à l'avenir susceptible d'être impliquée dans un quelconque contentieux.

Risque de change

Compte tenu des activités marocaines du groupe, il existe aujourd'hui un risque de change dans le cadre de flux monétaires potentiels entre le Maroc et la France. Jusqu'à présent le Groupe n'a pas utilisé d'outils de couverture de taux. En fonction des évolutions prochaines de la parité MAD / €, la Société utilisera si nécessaire des outils de couverture au cas par cas en fonction de ses besoins.

Risques actions

A la date du présent document, la Société ne détient pas de participation dans des sociétés cotées.

Note 12. Informations complémentaires

12.1. Effectifs

Au cours de l'exercice 2007/2008, l'effectif moyen du Groupe se décompose de la façon suivante :

(en équivalent temps plein)	31/12/2008	31/12/2007
Cadres	19	12
Employés, techniciens et agents de maîtrise	18	14
Effectif moyen	37	26

12.2. Transactions avec les parties liées

Entreprises associées

Il n'existe aucune transaction et solde entre entreprises associées dans les états consolidés du Groupe. En effet, aucune entité n'est consolidée par mise en équivalence, l'ensemble du périmètre de consolidation étant constitué de filiales intégrées globalement. Conformément aux principes de consolidation énumérés ci-dessus, la totalité des soldes et flux intra-groupes ont été éliminés de même que tout profit et perte interne réalisés à l'intérieur du périmètre.

Transactions avec des parties liées

Par ailleurs, il existe des contrats d'architecte liant certaines filiales marocaines porteuses des projets immobiliers et Omar Essakalli Architectes. Il s'agit de :

- Un contrat d'architecte entre la filiale Yellow'M et Omar Essakalli Architectes pour une rémunération correspondant à 2,5% du prix de revient des constructions et de la viabilisation.
- Un contrat d'architecte entre la filiale Colibri Développement et Omar Essakalli Architectes pour une rémunération correspondant à 1,15% du prix de revient des constructions et de la viabilisation.
- Un contrat d'architecte entre la filiale White'M et Omar Essakalli Architectes pour une rémunération correspondant à 1,15% du prix de revient des constructions et de la viabilisation.
- Un contrat d'architecte entre la filiale Pink'M et Omar Essakalli Architectes pour une rémunération correspondant à 2,7% du prix de revient des constructions et de la viabilisation.

Il est à noter que le pourcentage de rémunération généralement appliqué pour une mission d'architecte pour ce type de projets est de l'ordre de 5% du prix de revient des constructions et de la viabilisation.

Il existe également une convention d'assistance entre la société Mandarine Holding et la société Faracha SA, société de droit luxembourgeois, dont l'administrateur unique est Monsieur Jean-Marie Santander. Les prestations sont rémunérées sur la base d'une facturation annuelle forfaitaire de 300 k€. Cette convention s'applique à compter du 1^{er} janvier 2008.

Transactions avec des parties liées (en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Clients et autres débiteurs	-	76
Prestations de service	631 907	73 168
Total prestations de service	631 907	73 168

Rémunération accordée aux organes d'administration et de direction

Monsieur Omar Essakalli perçoit une rémunération brute mensuelle de 243 kDirhams marocains (soit 21,5 k€) au titre de sa fonction de Président du Conseil d'Administration de la filiale Mandarine Développement SA, qui a été décidée lors du Conseil d'Administration du 03 janvier 2008 de Mandarine Développement SA.

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Avantages à court terme	207 676	131 283
Avantages postérieurs à l'emploi	-	-
Indemnités de fin de contrat de travail	-	-
Palements en actions	-	-
Total rémunération des dirigeants	207 676	131 283

Le montant des jetons de présence versés aux membres du Conseil d'Administration au titre de l'année 2008 s'est élevé à 54 k€ (0 k€ en 2007).

12.3. Montant des honoraires des commissaires aux comptes du Groupe (France, Maroc, Luxembourg et Suisse)

Au cours de l'exercice écoulé, les honoraires suivants ont été comptabilisés :

- 278 k euros au titre du contrôle légal des comptes
- 85 k euros au titre des travaux liés aux opérations de fusion avec Mandarine Group et d'apport des actifs de La Perla International Living.

MANDARINE HOLDING
(Anciennement IMECOM GROUP)

Société anonyme au capital de 45 029 811 Euros
RCS AIX-EN-PROVENCE 404 942 872

Siège Social : 75 rue Denis Papin
13100 AIX-EN-PROVENCE

EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2008

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
SUR LES COMPTES CONSOLIDES

JPA
7, rue Galilée
75 116 PARIS

SCP GVA
105 Avenue Raymond Poincaré
75 116 PARIS

MANDARINE HOLDING
(Anciennement IMECOM GROUP)

Société anonyme au capital de 45 029 811 Euros
RCS AIX-EN-PROVENCE 404 942 872

Siège Social : 75 rue Denis Papin
13100 AIX-EN-PROVENCE

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
SUR LES COMPTES CONSOLIDES

EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2008

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008, sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société MANDARINE HOLDING, 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 CONSOLIDES

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 la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 1 de l'annexe portant sur la comparabilité des comptes.

II. JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 décembre 2008 ont été réalisées dans un contexte de difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques du secteur de la promotion immobilière. Comme précisé à la note 5.3 « Utilisation d'estimations et hypothèses » de l'annexe aux comptes, les estimations et hypothèses retenues pourraient se révéler sensiblement différentes de la réalité en cas de prolongement de la crise économique et financière. C'est dans ce contexte que, conformément aux dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce, nous avons procédé à la justification de nos appréciations que nous portons à votre connaissance :

- La note 7.1 de l'annexe précise le caractère provisoire de l'affectation du goodwill conformément à la possibilité offerte par IFRS 3. Nous avons vérifié le caractère approprié de ce principe et des informations s'y rapportant dans les notes annexes.
- Votre société a procédé à un test de dépréciation des écarts d'acquisition selon les modalités décrites dans la note 5.4 « dépréciation d'actifs » de l'annexe des comptes. Nous avons examiné les modalités de mise en

œuvre de ce test de dépréciation ainsi que les hypothèses utilisées par la société, et avons vérifié que la note 7.1 donne une information appropriée.

- Votre société constate le chiffre d'affaires et la marge sur les contrats de « ventes en l'état futur d'achèvement » selon les modalités décrites dans la note 5.3 « utilisation d'estimations et d'hypothèses » de l'annexe des comptes. Le chiffre d'affaires et la marge comptabilisés sont donc dépendantes des estimations à terminaison réalisées par la société. Nos travaux ont consisté à examiner le caractère raisonnable des hypothèses sur lesquelles se fondent ces estimations.

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. – VERIFICATION SPECIFIQUE

Nous avons également procédé 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.

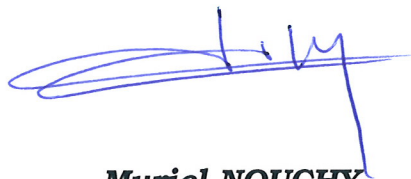
Fait à Paris, le 15 juin 2009

JPA



Hervé PUTEAUX

SCP GVA



Muriel NOUCHY



COMPTES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2008

MANDARINE HOLDING SA

BILAN ACTIF

Montants en Euros

	31/12/2008			31/12/2007
	Brut	Amort. prov.	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE				
Concessions, brevets, licences	7 351	2 174	5 177	-
Fonds de commerce	191 000	-	191 000	-
Total Immobilisations incorporelles	198 351	2 174	196 177	-
Installations techniques, matériel et outillage	1 685	128	1 557	-
Autres immobilisations corporelles	1 413 388	56 403	1 356 985	-
Avances et acomptes	-	-	-	-
Total Immobilisations corporelles	1 415 073	56 531	1 358 542	-
Autres participations	112 094 579	50 170 215	61 924 364	1 500 000
Créances rattachées à des participations	11 372 751	211 121	11 161 630	
Autres immobilisations financières	66 701	4 221	62 480	
Total Immobilisations financières	123 534 031	50 385 557	73 148 474	1 500 000
	125 147 455	50 444 262	74 703 193	1 500 000
ACTIF CIRCULANT				
Stocks	-	-	-	-
Avances et acomptes versés sur commandes	-	-	-	-
Clients et comptes rattachés	22 051	-	22 051	-
Autres créances	5 959 280	32 556	5 926 724	192
Valeurs mobilières de placement	1 554 017	-	1 554 017	-
Disponibilités	95 774	-	95 774	429
Charges constatées d'avance	32 569	-	32 569	-
	7 663 691	32 556	7 631 135	621
TOTAL GENERAL	132 811 146	50 476 818	82 334 328	1 500 621

BILAN PASSIF

Montants en Euros

	31/12/2008	31/12/2007
	Net	Net
CAPITAUX PROPRES		
Capital	45 029 811	1 140 000
Prime d'émission, de fusion et d'apport	92 658 364	5 735 159
Reserves règlementées	3 368	3 368
Report à nouveau	- 5 679 394	- 9 581 455
Résultat de l'exercice (part du groupe)	- 51 854 839	3 902 060
Capitaux propres (part du groupe)	80 157 310	1 199 132
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	100 000	115 000
DETTES		
Concours bancaires courants	-	50
Emprunts et dettes financières divers	255 856	89 832
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	-	-
Fournisseurs et comptes rattachés	1 246 545	96 285
Dettes fiscales et sociales	536 663	322
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	26 002	-
Autres dettes	11 952	-
Produits constatés d'avance	-	-
	2 077 018	186 489
TOTAL GENERAL	82 334 328	1 500 621

COMPTE DE RESULTAT

Montants en Euros

	31/12/2008	31/12/2007
Produits d'exploitation		
Production vendue de Services	133 116	
Production stockée		
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
Reprise sur provision et transfert de charges	3 495	13 913
Autres produits	652	-
	137 263	13 913
Charges d'exploitation		
Achats de matières premières	9 164	
Variation des stocks de matières		
Achats de marchandises		
Variation de stocks de marchandises		
Autres achats et charges externes	2 929 507	78 380
Impôts, taxes et versements assimilés	14 098	751
Salaires et traitements	392 376	
Charges sociales	177 001	
Dotations aux amortissements et provisions	47 325	
Autres charges	54 058	
	3 623 529	79 131
RESULTAT D'EXPLOITATION	- 3 486 267	- 65 218
Produits financiers		
Autres intérêts et produits assimilés	859 139	
Reprises sur provisions et tranfert de charges	2 724 282	3 971 000
Gains de change	-	
Produits nets sur cession de valeurs mobilières de placement	454 088	
	4 037 509	3 971 000
Charges financières		
Dotations aux amortissements et aux provisions	49 788 153	-
Intérêts et charges assimilées	1 458 272	21
Pertes sur opérations financières		
	51 246 425	21
RESULTAT FINANCIER	- 47 208 916	3 970 979
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	-50 695 182	3 905 761
Produits exceptionnels		
Sur opérations de gestion	5 208	1 394
Sur opérations en capital	1 501 432	
Reprises sur provisions et transferts de charges	-	
	1 506 640	1 394
Charges exceptionnelles		
Sur opérations de gestion	7 522	5 095
Sur opérations en capital	2 658 774	
Dotation nettes aux amortissements et provisions		
	2 666 296	5 095
RESULTAT EXCEPTIONNEL	- 1 159 656	- 3 701
Participation des salariés		
Impôts sur les bénéfices		
Quote part du résultat des sociétés mises en équivalence		
Amortissement des écarts d'acquisition		
Total des produits	5 681 411	3 986 307
Total des charges	57 536 250	84 247
BENEFICE OU PERTE	- 51 854 839	3 902 060

SOMMAIRE

1.	INFORMATIONS GENERALES SUR LA SOCIETE	101
1.1.	Faits caractéristiques de l'exercice	101
1.2.	Evènements significatifs postérieurs à la clôture	103
2.	REGLES ET METHODES COMPTABLES	103
2.1.	Principes comptables et conventions générales	103
2.2.	Changement de méthode comptable	105
3.	COMPLEMENTS D'INFORMATIONS RELATIFS AU BILAN	105
3.1.	Etat des immobilisations incorporelles et corporelles	105
3.2.	Etat des immobilisations financières	106
3.3.	Etat des échéances des créances et des dettes	107
3.4.	Variation des capitaux propres et composition du capital social	107
3.5.	Valeurs mobilières donnant accès au capital	108
3.6.	Etat des provisions	108
3.7.	Avances ou crédits alloués aux dirigeants	109
3.8.	Evaluation des valeurs mobilières de placement	109
3.9.	Disponibilités en euros	109
3.10.	Produits à recevoir	109
3.11.	Charges à payer	109
3.12.	Charges constatées d'avance	110
3.13.	Elements relevant de plusieurs postes de bilan	110
4.	COMPLEMENTS D'INFORMATIONS RELATIFS AU COMPTE DE RESULTAT	110
4.1.	Ventilation du chiffre d'affaires	110
4.2.	Ventilation de l'effectif et dif	110
4.3.	Ventilation de l'impôt sur les bénéfices	110
4.4.	Jetons de presence	111
4.5.	la remuneration des dirigeants et mandataires sociaux	111
4.6.	Résultat hors évaluation fiscale dérogatoire	111
5.	ENGAGEMENTS FINANCIERS ET AUTRES INFORMATIONS	111
5.1.	Dettes garanties par des sûretés réelles	111
5.2.	Garantie d'actif et de passif	111
5.3.	Montant des engagements financiers	112
5.4.	Informations en matière de crédit bail	112
5.5.	Engagement en matière de pensions et retraites	112
5.6.	Liste des filiales et participations	112
6.	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	112
6.1.	Produits et charges exceptionnels	112
6.2.	Transferts de charges	113
6.3.	Identité de la société mère consolidant les comptes.	113
6.4.	Risques	113
6.5.	Plan de stock options ou plans de rachat d'actions pour les salariés	113

NOTES ANNEXES AUX COMPTES ANNUELS

Le bilan, avant répartition de l'exercice, présente un total est de 82 334 328 euros et le compte de résultat de l'exercice présenté sous forme de liste, dont le chiffre d'affaires est de 133 116 euros, dégage une perte de 51 854 839 euros. L'exercice a une durée de 12 mois, couvrant la période du 1^{er} janvier 2008 au 31 décembre 2008.

Les notes et les tableaux présentés ci-après, font partie intégrante des comptes annuels.

1. INFORMATIONS GENERALES SUR LA SOCIETE

1.1. FAITS CARACTERISTIQUES DE L'EXERCICE

Le 15 février 2008, Mandarine Group SA a acquis auprès de Prologue SA, 1 262 184 actions d'Imecom Group (devenue ensuite Mandarine Holding), représentant environ 84,15 % de son capital. Cette acquisition a été réalisée selon la procédure dite de « cession hors marché ». A l'issue de cette opération, l'assemblée générale mixte des actionnaires a, en date du 22 février 2008, décidé:

- la transformation de la dénomination sociale en Mandarine Holding;
- le changement d'objet social, celui-ci intégrant désormais le développement des activités immobilières, soit par acquisition d'actifs immobiliers nouveaux, soit par apport d'actifs immobiliers d'ores et déjà détenus par Mandarine Group.

La société Mandarine Group a lancé un projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée sur Mandarine Holding, conformément au Règlement Général de l'AMF. Cette offre a porté sur les titres non encore détenus par elle, au prix de 1,62 euro par action. Le conseil d'Administration a conclu que le projet d'Offre était conforme tant aux intérêts propres de la société qu'à ceux de ses actionnaires. Le conseil a également décidé de maintenir l'admission des actions de la Société aux négociations de NYSE Eurolist à l'issue de l'offre.

• *Cession des titres des filiales d'Imecom Group*

Les titres de la société Imecom GmbH ont été cédés à la société Prologue SA en date du 7 février 2008 pour un montant de 1 €.

Le 15 février 2008, préalablement à la cession du Bloc de Contrôle, les filiales opérationnelles de Mandarine Holding ont été cédées à savoir:

- 72,73 % du capital d'Imecom SA à Prologue SA pour un montant de 1 200 000 €;
- 54 % du capital d'Imecom Inc à Imecom SA pour un montant de 300 000 €.

Le 22 février 2008, postérieurement à la cession du Bloc de Contrôle, la participation de la Société dans Imecom Ibérica (soit 70,06% du capital de cette société) a été cédée à Prologue SA pour un montant de 1 € conformément à un acte notarié conclu sous le droit espagnol.

Les comptes courants des filiales Imecom Ibérica et Imecom GmbH ont été cédés à Prologue SA pour un montant de 1 €.

La Société détient 99,65% d'Imecom UK Ltd en cours de liquidation.

• *Fusion avec la société Mandarine Group*

Le 27 août 2008, un traité de fusion avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2008 a été conclu entre Mandarine Group et Mandarine Holding en vue de la fusion-absorption de Mandarine Group par Mandarine Holding.

La fusion-absorption de Mandarine Group par Mandarine Holding a été approuvée le 7 novembre 2008 par les actionnaires des deux sociétés réunis en assemblée générale.

Les caractéristiques de la fusion sont :

- Rémunération de l'apport

Conformément au traité de fusion, le montant de l'apport est de 132 264 580 €. La rémunération de l'apport s'est traduite par :

- L'attribution aux actionnaires de Mandarin Group de 59 063 927 actions Mandarin Holding de 0.76 euros de nominal chacune soit une augmentation de capital de 44 888 584.52 €
- 144 936 bons de souscription d'actions remboursables de catégorie (BSAR) A Mandarin Holding (exerçables du 1^{er} mars 2008 au 31 décembre 2011) seront attribués aux porteurs de BSAR de catégorie A Mandarin Group
- 1 499 966 bons de souscription d'actions (BSA) B Mandarin Holding (exerçables jusqu'au 31 décembre 2009) seront attribués aux porteurs de BSA C Mandarin Group.

Par ailleurs, l'annulation des 1 314 176 actions Mandarin Holding détenues par Mandarin Group a entraîné la constatation d'une réduction de capital de 998 773.76 €.

- Boni de fusion

L'opération a dégagé un boni de fusion de 86 240 411.48 € calculé comme suit :

▪ Valeur de l'apport	132 264 580.00 €
▪ Rémunération de l'apport	(44 888 584.52) €
▪ Boni de fusion	87 375 995.48 €
▪ Annulation des titres Mandarin Holding	(1 135 584.00) €
▪ Boni de fusion net	86 240 411.48 €

Le boni de fusion a été comptabilisé en prime de fusion (imputé sur les capitaux propres).

• ***Rapprochement avec La Perla International Living***

Au cours de l'exercice 2008, les négociations avec la société de droit néerlandais La Perla International Living NV ont eu lieu en vue d'une acquisition de l'intégralité du capital de cette société par Mandarin Holding qui aurait été réalisée par voie d'apport en nature des actions de La Perla International Living NV. Un traité d'apport a été conclu entre Mandarin Holding et LPIL SARL actionnaire de La Perla International Living NV, le 3 septembre 2008.

Un document E a été enregistré par l'AMF le 30 septembre 2008 sous le numéro 08-0106, relatif aux opérations de fusion et d'apport susmentionnées.

Lors de l'assemblée générale du 7 novembre 2008, tout en considérant que le rapprochement stratégique avec La Perla International Living NV demeurerait créateur de valeur pour Mandarin Holding, les actionnaires de Mandarin Holding ont estimé que les modalités du projet de rapprochement n'étaient pas, en l'état, suffisamment protectrices de leurs intérêts, compte tenu de l'environnement difficile auquel sont confrontés les marchés financiers. L'apport prévu n'a donc pas été approuvé lors de l'assemblée générale mixte du 7 novembre 2008.

• ***L'ouverture de l'Hôtel Sublim Eiffel***

Le Groupe MANDARINE a décidé de créer une chaîne hôtelière, exclusivement à Paris, **Sublim Hôtels** (ex Fifteen Hôtels) sur le concept de « boutique-hôtel » à Paris intra-muros exclusivement. L'objectif est d'acquérir des hôtels 1 ou 2 étoiles et de les transformer en 3 ou 4 étoiles.

Mandarine Holding a acquis en janvier 2008 le fonds de commerce d'un hôtel situé boulevard Garibaldi dans le 15^{ème} arrondissement de Paris. Cet hôtel initialement de 25 chambres en 2 étoiles a été transformé en un hôtel de 19 chambres de 3 étoiles pendant l'année 2008 et a ouvert ses portes fin novembre 2008. Les travaux d'agencements s'élèvent à 1 006 026 € et ont été amortis sur 10 ans à partir du 24 novembre 2008.

1.2. EVENEMENTS SIGNIFICATIFS POSTERIEURS A LA CLOTURE

- ***Rapprochement avec le groupe La Perla :***

En date du 23 février 2009, la société « La Perla World » a annoncé son intention de lancer prochainement, sous réserve de l'approbation de l'AMF, une offre publique d'échange sur les titres « Mandarine Holding ». Des protocoles d'accord sur l'apport des titres des principaux actionnaires de Mandarine Holding à la société La Perla World ont été signés le 24 février 2009 dans lesquels les principaux actionnaires de « Mandarine Holding » représentant plus de 80% de son capital se sont engagés à apporter leurs titres à l'offre publique de « La Perla World ».

Dans ce cadre, le Conseil d'Administration de Mandarine Holding a été largement remanié le 17 Février 2009 pour anticiper le contrôle au profit de « La Perla World ».

Le Conseil d'Administration a accordé le 17 Février 2009 un prêt supplémentaire d'un million d'euros à La Perla International Living NV, dans les mêmes conditions que le prêt accordé le 15 février 2008. L'échéance des prêts accordés à La Perla International Livings est fixée au 31 décembre 2009.

- ***Activité 2009 des filiales marocaines et de l'hôtel Sublim Eiffel :***

Le chiffre d'affaires du secteur immobilier représente les activités marocaines, qui regroupent cinq programmes immobiliers dont trois sont actuellement en cours de construction : Ksour Jenna, Le Domaine Azrak et le programme Bab Asfi.

Globalement Mandarine Holding connaît au Maroc du fait de la crise financière actuelle, un ralentissement des ventes sur les produits immobiliers de luxe qui sont destinés aux étrangers et notamment le projet Ksour Jenna 1. En revanche, les produits vendus à des marocains (Tamesna et Bab Asfi) connaissent moins l'effet de la crise. Pour le programme Bab Asfi à Tamansourt, les travaux sont en cours et respectent les plannings prévisionnels. Les travaux du programme Tamesna ont été ralentis par rapport aux prévisions dans l'attente de la mise en place du financement.

Il a été décidé que les travaux de construction du programme Roses et Jasmins d'Orient commenceront dès lors que le programme Azrak sera pratiquement terminé, ces produits immobiliers étant destinés à la même typologie de clientèle. Il est à rappeler que le terrain de RJO a été entièrement financé sur les fonds propres du groupe.

Le chiffre d'affaires du secteur hôtellerie correspond à l'activité de l'hôtel Sublim Eiffel à Paris, qui a ouvert ses portes le 1er décembre 2008. L'accueil réservé par les clients autant que par la presse a été très satisfaisant et le taux d'occupation moyen a été de 64% sur le dernier trimestre de 2008, et ce, en pleine crise financière.

2. REGLES ET METHODES COMPTABLES

2.1. PRINCIPES COMPTABLES ET CONVENTIONS GENERALES

Les comptes de l'exercice clos ont été élaborés et présentés conformément aux règles comptables dans le respect des principes prévus par les articles 120-1 et suivants du Plan Comptable Général. La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques. Les conventions comptables ont été appliquées en conformité avec les dispositions du code de commerce, du décret comptable du 29 novembre 1983 ainsi que des règlements CRC relatifs à la réécriture du plan comptable général applicables à la clôture de l'exercice.

a) Fonds de commerce

Nature	Montant des éléments				Montant de la dépréciation
	Achetés	Réévalués	Reçus en apport	Global	
Fifteen Hotel : acquis 2008	191 000			191 000	
Total	191 000			191 000	

Les frais d'acquisition du fonds de commerce ont été comptabilisés en immobilisations pour 96 K€.

b) Immobilisations incorporelles

Elles sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires). Elles sont essentiellement composées du fonds de commerce de l'hôtel et de logiciel amorti sur 1 an.

c) Immobilisations corporelles

Elles sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires). Les amortissements sont pratiqués selon un mode linéaire sur la durée d'utilité estimée des biens :

- Linéaire sur 10 ans pour les agencements et aménagements de constructions,
- Linéaire sur 10 ans pour les installations techniques,
- Linéaire sur 3 ans pour le matériel de bureau,
- Linéaire sur 5 ans pour le mobilier.

d) Immobilisations financières

La valeur brute des titres de participation des sociétés figurant au bilan est constituée de leur coût d'acquisition. Une provision pour dépréciation est constituée lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur d'utilité. La valeur d'utilité de chaque société est évaluée sur la base de la quote-part de situation nette détenue, quote-part qui intègre les quotes-parts de résultats des programmes logés dans la société et ses filiales, compte tenu des éléments de survaleur qui sont valorisés dans les comptes consolidés.

Pour établir ces valeurs d'utilité, la direction de Mandarine procède à des estimations et retient des hypothèses pour des éléments inclus dans leurs états financiers qui ne peuvent être précisément évalués. L'année 2008 a connu une crise économique et financière dont l'ampleur et la durée au-delà de la date de clôture ne peuvent être anticipées. En conséquence, ces estimations et ces hypothèses sont établies à partir de l'expérience passée et de l'anticipation de l'évolution des marchés dans lesquels opèrent ces sociétés, ou d'autres facteurs considérés comme raisonnables au regard des circonstances. Ces appréciations ont une incidence sur les montants de produits et de charges et sur les valeurs comptables d'actifs et de passifs des filiales. Les principaux domaines sur lesquels portent ces hypothèses et estimations concernent : les prévisions de résultat des programmes immobiliers en cours de construction et de commercialisation utilisées pour l'évaluation des éventuelles pertes à terminaison ; les plans d'affaires utilisés pour la réalisation des tests de valeur sur les écarts d'acquisition reconnus en consolidation. Les fortes incertitudes liées à la crise économique et financière rendent plus aléatoires la réalisation des hypothèses de prix de vente et de rythme d'écoulement à la base des prévisions de résultat des programmes immobiliers. De même la réalisation des budgets prévisionnels à moyen terme utilisés pour la mise en oeuvre des tests de dépréciation pourrait être sensiblement différente en cas de prolongement de la crise économique et financière.

e) Stocks

Non applicable

f) Créances

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale. Une provision pour dépréciation est pratiquée, après analyse, au cas par cas, lorsque la valeur recouvrable est jugée inférieure à la valeur comptable.

g) TVA

Mandarine Holding a mis en place des secteurs distincts d'activités :

- Secteur hôtelier et promotion immobilière : la TVA est déductible à 100%,
- Secteur holding : la TVA n'est pas déductible,
- Secteur mixte : un prorata de TVA a été appliqué, à savoir 6% pour 2008.

2.2. CHANGEMENT DE METHODE COMPTABLE

La société n'a pas changé ses méthodes comptables au cours de l'exercice 2008.

3. COMPLEMENTS D'INFORMATIONS RELATIFS AU BILAN

3.1. ETAT DES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES ET CORPORELLES

Les valeurs brutes des immobilisations incorporelles et corporelles sont les suivantes :

	Valeur brute début d'exercice	Augmentations	
		Réévaluations	Acquisitions
Autres postes d'immobilisations incorporelles TOTAL			198 351
Installations techniques, Matériel et outillage industriel			1 685
Installations générales agencements aménagements divers			1 277 435
Matériel de bureau et informatique, Mobilier			101 220
Emballages récupérables et divers			39 733
TOTAL			1 420 073
Autres participations	3 040 089		123 081 047
Prêts, autres immobilisations financières			66 701
TOTAL	3 040 089		123 147 748
TOTAL GENERAL	3 040 089		124 766 172

	Diminutions		Valeur brute en fin d'exercice	Réévaluation Valeur d'origine fin exercice
	Poste à Poste	Cessions		
Autres immobilisations incorporelles TOTAL			198 351	198 351
Installations techniques, Matériel et outillage industriel			1 685	1 685
Installations générales agencements aménagements divers			1 277 435	1 277 435
Matériel de bureau et informatique, Mobilier		5 000	96 220	96 220
Emballages récupérables et divers			39 733	39 733
TOTAL		5 000	1 415 073	1 415 073
Autres participations		2 653 806	123 467 330	123 467 330
Prêts, autres immobilisations financières		0	66 701	66 701
TOTAL		2 653 807	123 534 030	123 534 030
TOTAL GENERAL		2 658 807	125 147 454	125 147 454

Les augmentations des immobilisations se répartissent ainsi :

- Apports liés à la fusion : 119 219 194 €
- Acquisition de l'exercice : 5 546 978 €

Les amortissements se présentent comme suit :

Situations et mouvements de l'exercice	Montant début d'exercice	Dotations de l'exercice	Diminutions Reprises	Montant fin d'exercice
Autres immobilisations incorporelles TOTAL		2 174		2 174
Installations techniques, Matériel et outillage industriel		128		128
Installations générales agencements aménagements divers		31 407		31 407
Matériel de bureau et informatique, Mobilier		25 028	32	24 996
TOTAL		56 563	32	56 531
TOTAL GENERAL		58 737	32	58 705

Ventilation des dotations de l'exercice	Amortissements linéaires	Amortissements dégressifs	Amortissements exceptionnels	Amortissements dérogatoires	
				Dotations	Reprises
Autres immob.incorporelles TOTAL	2 174				
Instal.techniques matériel outillage indus.	128				
Instal.générales agenc.aménag.divers	31 407				
Matériel de bureau informatique mobilier	25 028				
TOTAL	56 563				
TOTAL GENERAL	58 737				

Les augmentations des amortissements se répartissent ainsi :

- Apports liés à la fusion : 11 412 €
- Amortissements de l'exercice : 47 325 €

3.2. ETAT DES IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Les immobilisations financières se présentent comme suit :

En euros	31-déc-07	Augmentations	Diminutions	31-déc-08
Titres de participations	3 040 089	111 708 296	2 653 806	112 094 579
Créances rattachées à des participations	-	11 372 751	-	11 372 751
Dépôts et cautionnements	-	57 385	7 670	49 715
Actions propres	-	16 986	-	16 986
Immobilisations financières brutes	3 040 089	123 155 418	2 661 475	123 534 031
participations	1 540 089	49 783 932	1 153 806	50 170 215
participations	211 121	-	-	211 121
Provisions sur actions propres	-	4 221	-	4 221
Total Provisions	1 751 210	49 788 153	1 153 806	50 385 557
Immobilisations financières nettes	1 288 879	73 367 265	1 507 669	73 148 474

Commentaires :

- Titres de participations

La hausse des titres de participation correspond à l'apport par la fusion des titres Mandarine Luxembourg et Mandarine Helvetica.

La diminution des titres de participation est liée à la cession des titres Imecom SA, US, GMBH et Iberica.

Les titres de participation de Mandarine Luxembourg SA ont été dépréciés pour un montant de 49 750 K€ euros au cours de l'exercice sur la base des résultats du test de dépréciation réalisé au 31 décembre 2008. Ce test de dépréciation a été réalisé en utilisant des prévisions de flux de trésorerie actualisées, compte tenu de l'environnement économique du secteur d'activité dans lequel les filiales évoluent et des orientations stratégiques de la direction du groupe.

- Dépôts et cautionnement

Il s'agit de la caution de l'hôtel pour 30 K€ et de la caution des bureaux d'Aix en Provence pour 19 K€.

- Actions propres

Au 31 décembre 2008, Mandarine Holding possède 11 605 actions propres pour 13 K€. Une provision pour dépréciation de 4 K€ a été comptabilisée au 31/12/2008 (le prix de marché est de 12 765 €).

3.3. ETAT DES ECHEANCES DES CREANCES ET DES DETTES

Les échéances des créances sont les suivantes :

Etat des créances	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'1 an
Créances rattachées à des participations	11 372 751	11 372 751	
Autres immobilisations financières	66 701	16 987	49 714
Autres créances clients	22 051	22 051	
Personnel et comptes rattachés	445	445	
Taxe sur la valeur ajoutée	536 518	536 518	
Groupe et associés	0	0	
Débiteurs divers	5 422 317	5 422 317	
Charges constatées d'avance	32 569	32 569	
TOTAL	17 453 352	17 403 638	49 714

Commentaires :

- Prêt La Perla

Un prêt de 5 000 000 € a été accordé à La Perla International Living. Ce prêt a été rémunéré à 6,5 % pour 2008 soit 285 K€ d'intérêts.

Les échéances des dettes sont les suivantes :

Etat des dettes	Montant brut	A 1 an au plus	De 1 à 5 ans	A plus de 5 ans
Fournisseurs et comptes rattachés	1 246 544	1 246 544		
Personnel et comptes rattachés	20 064	20 064		
Sécurité sociale et autres organismes sociaux	116 334	116 334		
Impôts sur les bénéfices	294 941	294 941		
Taxe sur la valeur ajoutée	98 881	98 881		
Autres impôts taxes et assimilés	5 659	5 659		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	26 002	26 002		
Groupe et associés	255 856	255 856		
Autres dettes	11 952	11 952		
TOTAL	2 076 234	2 076 234		

3.4. VARIATION DES CAPITAUX PROPRES ET COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL

La variation des capitaux propres de présente comme suit :

Libellé	31-déc-07	Affectation	Fusion	Augmentation	Diminution	31-déc-08
Capital	1 140 000		43 889 811			45 029 811
Nombre d'actions	1 500 000		57 749 751			59 249 751
Valeur nominale	0,76					0,76
Prime d'émission	5 735 159					5 735 159
Prime de fusion			86 923 205			86 923 205
Réserves indisponibles	3 368					3 368
Report à nouveau	-9 581 455	3 902 060				-5 679 394
Résultat	3 902 060	-3 902 060		-51 854 839		-51 854 839
CAPITAUX PROPRES	1 199 132	0	130 813 016	-51 854 839	0	80 157 310

Le capital de la Société a été augmenté à la suite de la fusion avec Mandarine Groupe.

Le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2007 a été affecté au report à nouveau débiteur par décision de l'assemblée générale ordinaire du 24 avril 2008.

3.5. VALEURS MOBILIERES DONNANT ACCES AU CAPITAL

Les Bons de Souscription d'Actions (BSA) émis par la Société et en cours de validité au 31 décembre 2008 sont les suivants :

Nombre BSA souscrits	Prix souscription en euros	Nombre maximal d'actions à souscrire en exercice des BSA	Date Expiration	Note
1 499 966	30 €par bon	19 499 558	31/12/2009	1

1. Le 29 juin 2007, Mandarine Group a émis 1 499 966 bons de souscription d'actions (BSA C). La période d'exercice prendra fin le 31 décembre 2009. Suite à la fusion, en échange de ces BSA C, Mandarine Holding a émis 1 499 966 BSA B. La date d'expiration reste inchangée. 1 BSA B Mandarine Holding donne droit à 13 actions nouvelles de Mandarine Holding.

Les Bons de Souscription d'Actions Remboursables (BSAR) émis par la Société et en cours de validité au 31 décembre 2008 sont les suivants :

Nombre BSAR souscrits	Prix souscription en euros	Nombre maximal d'actions à souscrire en exercice des BSAR	Date Expiration	Note
144 936	12,4 €par bon	1 884 168	31/12/2011	2

2. Le 2 mars 2007, Mandarine Group a émis 200.000 bons de souscription d'actions remboursables (BSAR A). La période d'exercice débute le 1^{er} mars 2008 et prendra fin le 31 décembre 2011. 55 064 BSAR A ont été exercés en 2008. Suite à la fusion, en échange de ces BSAR, Mandarine Holding a émis 114 936 BSAR. La date d'expiration reste inchangée. 1 BSAR A Mandarine Holding donne droit à 13 actions nouvelles de Mandarine Holding.

3.6. ETAT DES PROVISIONS

Les provisions se présentent comme suit :

Provisions pour risques et charges	Montant début de l'exercice	Augmentations Dotations	Diminutions Montants utilisés	Diminutions Montants non utilisés	Montant fin d'exercice
Litiges	-	100 000	-	-	100 000
Autres provisions pour risques et charges	115 000	-	115 000	-	-
TOTAL	115 000	100 000	115 000	-	100 000

Provisions pour dépréciation	Montant début de l'exercice	Augmentations Dotations	Diminutions Montants utilisés	Diminutions Montants non utilisés	Montant fin d'exercice
Sur titres de participation	-	33 932	-	-	33 932
Sur autres immobilisations financières	1 540 089	49 965 342	1 153 806	-	50 351 625
Autres provisions pour dépréciation	1 666 597	32 557	1 666 597	-	32 557
TOTAL	3 206 686	50 031 831	2 820 403	-	50 418 114
TOTAL GENERAL	3 321 686	50 131 831	2 935 403	-	50 518 114
Dont dotations et reprises financières		38 153	2 724 282	-	

Explications des provisions :

- Litige 100 k€ il s'agit d'un apport lié à la fusion concernant un acompte d'un projet hôtelier (valant indemnité d'immobilisation) dont la réalisation a été suspendue. L'acompte a été provisionné.

- Titres de participation 34 k€ : il s'agit d'une provision sur Mandarine Helvetica.
- Titres sur autres immobilisations financières : il s'agit d'une provision sur Imecom UK Ltd pour un montant de 386 k€ et sur les actions Mandarine Holding pour 4 k€.
- Autres provisions pour dépréciations pour 244 k€ : il s'agit de provisions sur compte courant.

3.7. AVANCES OU CREDITS ALLOUES AUX DIRIGEANTS

Conformément à la loi du 24 juillet 1966, aucune avance ou crédit n'a été alloué aux dirigeants de la Société.

3.8. EVALUATION DES VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT

Les valeurs mobilières de placement ont été évaluées à leur coût d'acquisition à l'exclusion des frais engagés pour leur acquisition. En cas de cession portant sur un ensemble de titres de même nature conférant les mêmes droits, la valeur des titres a été estimée selon la méthode FIFO (premier entré, premier sorti).

Les coûts des frais accessoires relatifs à l'acquisition de ces valeurs mobilières de placement ont été intégrés.

Libellé	Valeur d'acquisition	Valeur à la clôture	Ecart
Sogemoneplus	1 552 154	1 619 318	67 164
Hôtels de Paris	1 863	1 003	-860
TOTAL	1 554 017	1 620 321	66 304

La plus value latente sur les valeurs mobilières de placement s'élève à 67 milliers d'euros au 31 décembre 2008. Elle a fait l'objet d'une réintégration fiscale sans incidence sur le résultat dans la mesure où notre Société n'acquitte pas d'impôt.

3.9. DISPONIBILITES EN EUROS

Les liquidités disponibles en caisse ou en banque ont été évaluées pour leur valeur nominale.

3.10. PRODUITS A RECEVOIR

Néant

3.11. CHARGES A PAYER

Les charges à payer se répartissent comme suit au bilan au 31 décembre 2008 :

Montant des charges à payer incluses dans les postes suivants du bilan	Montant
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	316 896
Dettes fiscales et sociales	36 293
Total	353 189

3.12. CHARGES CONSTATEES D'AVANCE

Les charges constatées d'avance se répartissent comme suit au 31 décembre 2008 :

Charges constatées d'avance	Montant
Charges d'exploitation	32 569
Total	32 569

Les charges constatées d'avances correspondent à des charges courantes d'exploitation engagées et comptabilisées avant leur fait générateur.

3.13. ELEMENTS RELEVANT DE PLUSIEURS POSTES DE BILAN

Postes du bilan	Montant concernant les entreprises		Montant des dettes ou créances représentées par
	liées	avec lesquelles la société a un lien de participation	
Participations	-	112 094 579	-
Créances rattachées à des participations	-	11 372 751	-
Emprunts et dettes financières diverses	-	251 571	-

4. COMPLEMENTS D'INFORMATIONS RELATIFS AU COMPTE DE RESULTAT

4.1. VENTILATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Le chiffre d'affaires s'élève à 133 116 € et comprend l'activité hôtel pour 36 692 €, de la mise à disposition de personnel pour 40 371 € et du divers pour 56 053€.

4.2. VENTILATION DE L'EFFECTIF ET DIF

L'effectif se détaille comme suit au 31 décembre 2008 :

	Personnel salarié	Personnel mis à la disposition de l'entreprise
Cadres	9	
Employés	8	
Total	17	

Au 31 décembre 2008, aucune demande au titre DIF n'a été faite sur 2008.

4.3. VENTILATION DE L'IMPOT SUR LES BENEFICES

La Société est fiscalement déficitaire et n'a pas acquitté d'impôt sur les bénéfices. Au 31 décembre 2008, le report déficitaire est le suivant (en euros) :

- Déficits reportables au 31 décembre 2007	1 995 564
- Déficit fiscal 2008	2 076 531
Total des déficits reportables	4 072 095

Conformément aux règles et méthodes comptables applicables pour les comptes sociaux des sociétés françaises, la Société ne comptabilise pas d'actifs d'impôts différés sur ce déficit.

4.4. JETONS DE PRESENCE

Les jetons de présence au titre de l'exercice 2008 s'élèvent à 54 milliers d'euros.

4.5. LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS ET MANDATAIRES SOCIAUX

Il existe une convention d'assistance entre la société Mandarin Holding et la société Faracha SA, société de droit luxembourgeois, dont l'administrateur unique est Monsieur Jean-Marie Santander. Les prestations sont rémunérées sur la base d'une facturation annuelle forfaitaire de 300 k€. Cette convention s'applique à compter du 1er janvier 2008.

Les autres administrateurs et mandataires sociaux n'ont perçu au titre de 2008 aucune rémunération au titre de leur mandat auprès de la société Mandarin Holding.

4.6. RESULTAT HORS EVALUATION FISCALE DEROGATOIRE

Les accroissements et allègements de la dette future d'impôts s'analysent comme suit :

Accroissements et allègement de la dette future d'impôts (en euros) 31-déc-08

Accroissements	
Provisions réglementées	
Autres	
- Moins values latentes sur valeurs mobilières de placement	860
Total des accroissements	860
Allègements	
Provisions non déductibles l'année de leur comptabilisations :	
- Organic	
Autres	
- Plus values latentes sur valeurs mobilières de placement	67 165
Total des allègements	67 165
Déficits reportables	4 072 095

Une provision pour dépréciation des titres de participation a été comptabilisée au titre de l'exercice pour un montant de 49 750 000 €. Elle constitue une moins value à long terme.

5. **ENGAGEMENTS FINANCIERS ET AUTRES INFORMATIONS**

5.1. DETTES GARANTIES PAR DES SURETES REELLES

Il n'y a pas de dettes garanties par des sûretés réelles au 31 décembre 2008.

5.2. GARANTIE D'ACTIF ET DE PASSIF

Dans le cadre de l'achat du bloc de contrôle de la société Imecom Group, la société Mandarin Group a reçu de Prologue une garantie d'actif et de passif en vertu de laquelle Prologue s'engage à indemniser Mandarin Group pour toute diminution d'actif ou de passif par rapport à la situation intermédiaire présentée au 30 juin 2007 et pour tout préjudice résultant d'une déclaration inexacte . Il n'y a pas de dettes garanties par des sûretés réelles au 31 décembre 2008.

5.3. MONTANT DES ENGAGEMENTS FINANCIERS

Il n'y a pas d'engagement reçus et donnés au 31 décembre 2008.

5.4. INFORMATIONS EN MATIERE DE CREDIT BAIL

Il n'y a pas de contrat de crédit bail en cours au 31 décembre 2008.

5.5. ENGAGEMENT EN MATIERE DE PENSIONS ET RETRAITES

Aucune provision n'a été comptabilisée au 31 décembre 2008. Le montant des engagements hors bilan s'élève à 5 K€ au 31 décembre 2008.

Les hypothèses de calculs retenues ont été les suivantes :

- revalorisation des salaires : 2%
- taux d'actualisation : 4,5%
- taux de charges sociales : 50%
- départ à la retraite à l'âge de 65 ans
- tous les départs à la retraites sont volontaires
- taux de rotation du personnel faible

5.6. LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

Les filiales et participations se détaillent comme suit au 31 décembre 2008 :

Société	Pays	% détention	Capital	Capitaux propres	Chiffre d'affaires	Résultat	Valeur comptable des titres détenues		Avance consentie (+) reçue (-)
							Brute	Nette	Nette
Mandarine SA	Luxembourg	100%	5 133 334 €	6 121 764 €	-	1 797 7800 €	111 400 002 €	111 400 002 €	258 1910 €
Mandarine Helvetica	Suisse	99,60%	500 000 CHF	407 427 CHF	-	-35 019 CHF	308 294 €	274 362 €	-251 571 €
Imecom UK (1)	UK	99,65%	-	-	-	-	386 283 €	-	-

(1) société en cours de liquidation

6. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

6.1. PRODUITS ET CHARGES EXCEPTIONNELS

Les produits et charges exceptionnels se détaillent comme suit au 31 décembre 2008 :

(montants ci-dessous exprimés en Euros)

Nature	Montant
Produits exceptionnels	
- INDEMNITE DE RESILIATION	5 208
- PCEAC	1 430
- PCEAC	1 500 002
Total	1 506 640
Charges exceptionnelles	
- AMENDES	6
- INDEMNITE DE LICENCIEMENT	7 516
- VCEAC	4 968
- VCEAC	2 653 806
Total	2 666 296

6.2. TRANSFERTS DE CHARGES

Les transferts de charges ont un caractère d'exploitation et s'élèvent à 3 milliers d'euros.

6.3. IDENTITE DE LA SOCIETE MERE CONSOLIDANT LES COMPTES.

Dénomination sociale	Forme	Capital	Siège social
Mandarine Holding	SA	45 029 811	Aix en Provence

6.4. RISQUES

Cette information est donnée dans le rapport financier.

6.5. PLAN DE STOCK OPTIONS OU PLANS DE RACHAT D' ACTIONS POUR LES SALARIES

Néant.

MANDARINE HOLDING
(Anciennement IMECOM GROUP)

Société anonyme au capital de 45 029 811 Euros
RCS AIX-EN-PROVENCE 404 942 872

Siège Social : 75 rue Denis Papin
13100 AIX-EN-PROVENCE

EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2008

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS

JPA
7, rue Galilée
75 116 PARIS

SCP GVA
105 Avenue Raymond Poincaré
75 116 PARIS

MANDARINE HOLDING
(Anciennement IMECOM GROUP)

Société anonyme au capital de 45 029 811 Euros
RCS AIX-EN-PROVENCE 404 942 872

Siège Social : 75 rue Denis Papin
13100 AIX-EN-PROVENCE

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS

EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2008

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société MANDARINE HOLDING, 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.

II. JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 décembre 2008 ont été réalisées dans un contexte de difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques du secteur de la promotion immobilière. Les estimations et hypothèses retenues pourraient se révéler sensiblement différentes de la réalité en cas de prolongement de la crise économique et financière. C'est dans ce contexte que, conformément aux dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce, nous avons procédé à la justification de nos appréciations que nous portons à votre connaissance :

- Votre société a procédé à un test de dépréciation des titres de participation selon les modalités décrites dans la note 2.1 d) « Immobilisations financières » de l'annexe des comptes annuels. Nous avons examiné les modalités de mise en œuvre de ce test de dépréciation ainsi que les hypothèses utilisées par la société, et nous avons vérifié que la note 3.2 donne une information appropriée.*

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. VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

Nous avons également procédé 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 ;
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

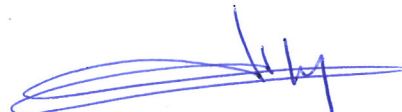
Fait à Paris, le 15 juin 2009

JPA



Hervé PUTEAUX

SCP GVA



Muriel NOUCHY