



**SOCIETE ANONYME DES BAINS DE MER
ET DU CERCLE DES ETRANGERS A MONACO
(S.B.M.)**

Société anonyme monégasque au capital de 18.062.140 euros
Siège social : Monte-Carlo - Place du Casino, Principauté de Monaco
R.C.S. Monaco 56 S 523
Siren : 775 751 878

Rapport financier annuel

Comptes au 31 mars 2008

www.montecarloresort.com

ISIN : MC0000031187

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Président	M. Jean-Luc BIAMONTI
Administrateurs	MM. Alexandre KEUSSEOGLOU Thierry LACOSTE Patrick LECLERCQ Jean-Louis MASUREL Yves PIAGET Marco PICCININI Jean-François PRAT Michel REY

DIRECTION GENERALE

Directeur Général	M. Bernard LAMBERT
-------------------	--------------------

COMMISSAIRES AUX COMPTES

Titulaires	MM. Jean BOERI (+) puis Louis VIALE André GARINO
Suppléant	Mme Simone DUMOLLARD

AUDITEUR	DELOITTE & ASSOCIES
-----------------	--------------------------------

SOMMAIRE

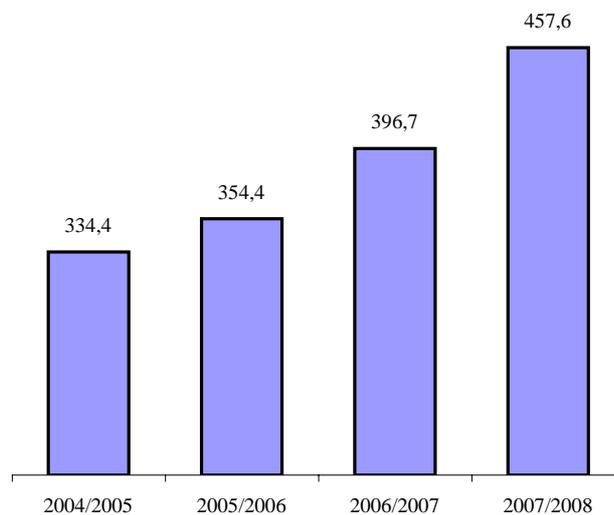
Chiffres clés et graphiques	4
Rapport du Conseil d'Administration	7
Secteur Jeux	8
Secteur Hôtelier	10
Comptes annuels	12
Investissements & Perspectives	14
Développement durable	16
Conseil d'Administration	18
Commissaires aux Comptes et Auditeur	19
Gestion des Risques	20
Informations juridiques	23
Comptes annuels aux normes monégasques de la Société des Bains de Mer	28
Comptes annuels aux normes françaises de la Société des Bains de Mer	36
Comptes consolidés du Groupe	55
Résolutions soumises à l'Assemblée Générale Ordinaire du 19 septembre 2008	87
Attestation de la personne responsable	91

CHIFFRES CLES

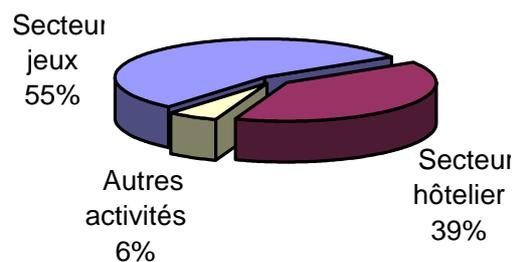
Les informations présentées concernent le Groupe constitué par la Société des Bains de Mer et ses filiales

Chiffre d'affaires consolidé

en millions d'euros

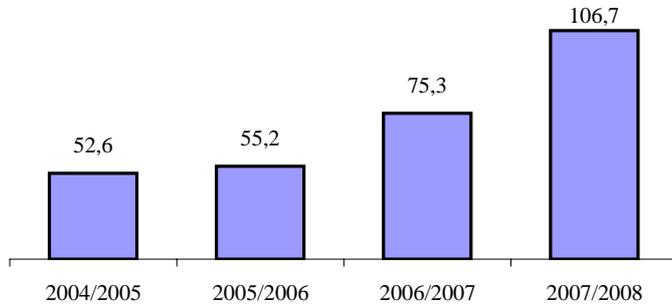


Structure des activités



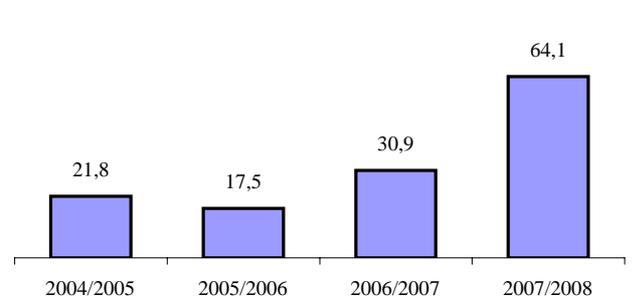
Résultat opérationnel avant amortissements

en millions d'euros



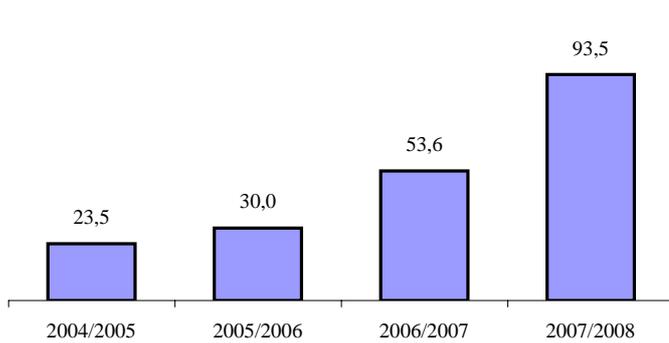
Résultat opérationnel

en millions d'euros



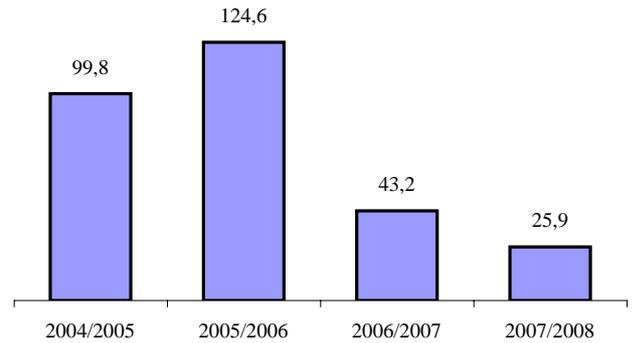
Résultat net part du Groupe

en millions d'euros



Investissements

en millions d'euros



Cours de bourse de l'action Société des Bains de Mer

Eurolist compartiment B - (code ISIN MC0000031187 - BAIN) - échelle euros



RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

La Société des Bains de Mer et ses filiales ont poursuivi au cours de l'exercice 2007/2008, clôturé au 31 mars dernier, la forte croissance engagée depuis plusieurs années.

Ainsi, pour l'ensemble du Groupe, le chiffre d'affaires s'établit à 457,6 millions d'euros, contre 396,7 millions d'euros en 2006/2007, soit une progression de 15 %.

Cette progression, plus soutenue encore que celle enregistrée au cours de l'année sociale 2006/2007, résulte d'une excellente année pour le secteur des jeux et du développement continu des activités hôtelières.

L'évolution favorable de l'activité permet une amélioration substantielle du résultat opérationnel du Groupe, qui ressort à 64,1 millions d'euros contre 30,9 millions d'euros l'an passé.

Le résultat net consolidé du Groupe s'établit en profit à 93,5 millions d'euros, contre 53,6 millions d'euros pour 2006/2007, avec la prise en compte d'un résultat financier positif de 29,5 millions d'euros au lieu de 22,7 millions d'euros pour l'exercice précédent. Ce résultat financier découle notamment de la cession de 300 000 actions de Wynn Resorts, Limited, et des produits financiers issus des distributions réalisées par cette société.

Les évolutions des deux secteurs d'activité - jeux et hôtellerie - sont présentées ci-après.

Secteur jeux

Dans la continuité de l'exercice précédent, le secteur jeux réalise une nouvelle année record avec des recettes qui s'établissent à 259,6 millions d'euros pour l'exercice 2007/2008 contre 222,9 millions d'euros pour l'année sociale précédente, soit une progression de 16 %. Cette performance résulte en premier lieu de la reprise constatée en matière de jeux de table à la suite des actions entreprises et d'une nouvelle croissance de l'activité des appareils automatiques.

En effet, avec une progression des recettes de 23 %, à 127,8 millions d'euros contre 104,0 millions d'euros en 2006/2007, les **jeux de table** réalisent un chiffre d'affaires proche de celui des meilleures années, recueillant ainsi les fruits des actions de marketing, de promotion et d'animation. Le bon niveau de fréquentation, constaté tout au long de l'exercice et plus sensiblement encore pendant la saison d'été, et un aléa moins défavorable expliquent une amélioration qui a plus particulièrement profité aux jeux européens.

Alors que les *Jeux européens* avaient enregistré un recul de leurs recettes de 41 % en 2006/2007, ce segment a progressé, en effet, de 56 % au cours de l'exercice sous revue. Ils redeviennent ainsi la composante principale des jeux de table pour représenter à nouveau près de 60 % des recettes contre 46 % l'exercice précédent. Fort logiquement, c'est donc avec la Roulette Européenne, qui reste le jeu européen le plus apprécié de la clientèle, qu'est réalisé l'essentiel de la hausse des recettes. Des progressions significatives de chiffre d'affaires ont également été enregistrées avec la Roulette Anglaise et, plus encore, avec le Punto Banco, le succès rencontré par ce dernier jeu étant plus important chaque année.

Le segment des *Jeux américains* est en revanche marqué par une grande stabilité, renouvelant ainsi l'excellente performance réalisée l'année sociale 2006/2007 grâce notamment au Black Jack. Les jeux de poker dans leurs différentes variantes - Stud Poker, Poker à Trois Cartes et, depuis cette année, Texas hold'em - permettent d'attirer une nouvelle clientèle.

Avec un chiffre d'affaires de 131,7 millions d'euros contre 118,9 millions d'euros pour l'exercice précédent, les **appareils automatiques** réalisent à nouveau une année très satisfaisante. Cette performance, en hausse de 11 %, constitue le meilleur niveau de chiffre d'affaires jamais réalisé par ce secteur.

La politique très active de renouvellement des appareils engagée au cours des quatre dernières années permet au Groupe de disposer aujourd'hui d'un parc exceptionnel de plus de mille machines de dernière génération, faciles à utiliser et très ludiques, dont il détient souvent l'exclusivité en Europe. L'installation de ces équipements dotés des dernières innovations et l'intensification des actions de communication ou d'animation, avec notamment l'introduction de machines progressives offrant des possibilités de jackpot pouvant dépasser le million d'euros, ont renforcé l'attractivité de l'offre proposée.

Enfin, avec la rénovation complète du Casino du Café de Paris, qui permet maintenant à sa clientèle de bénéficier d'un concept et d'infrastructures innovants, le secteur jeux dispose

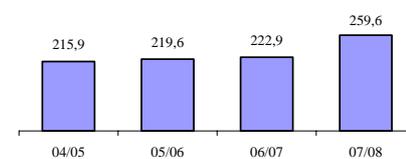
désormais de cinq établissements - Casino, Café de Paris, Sun Casino, Bay Casino ainsi que le Casino d'été au Sporting Monte-Carlo - aux ambiances très différentes.

Pour l'ensemble du secteur jeux, le résultat opérationnel avant amortissements enregistré au cours de l'exercice 2007/2008 s'élève à 73,1 millions d'euros contre 53,8 millions d'euros pour l'année sociale antérieure. Cette amélioration de 19,3 millions d'euros du résultat provient à parts égales de la progression des appareils automatiques et de la hausse des recettes de jeux de table, qui, bien que plus importante, a requis l'engagement de dépenses conséquentes en matière d'invitations, de promotion et d'animation artistique.

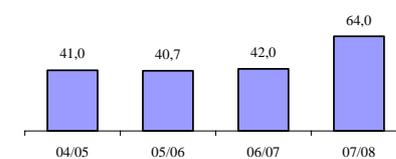
Après prise en compte d'une charge d'amortissements en baisse de 2,7 millions d'euros au cours de l'exercice écoulé, le résultat opérationnel du secteur jeux s'élève à 64,0 millions d'euros en 2007/2008 contre 42,0 millions d'euros pour l'année sociale précédente.

CHIFFRES D'AFFAIRES (en M€)	06/07	07/08	% évol.
49% Jeux de table	104,0	127,8	+23
51% Appareils automatiques	118,9	131,7	+11
100% Total secteur jeux	222,9	259,6	+16

CHIFFRE D'AFFAIRES JEUX (en M€)



RESULTAT OPERATIONNEL JEUX (en M€)



Secteur hôtelier

Avec un chiffre d'affaires en hausse de 13 % à 185,1 millions d'euros, contre 164,3 millions d'euros en 2006/2007, le secteur hôtelier a réalisé un excellent exercice et prolongé la croissance déjà enregistrée au cours des années précédentes. Les exploitations hôtelières du Groupe s'inscrivent ainsi dans la tendance générale observée pour l'ensemble des activités touristiques monégasques qui connaissent leur quatrième année consécutive de croissance.

Le Monte-Carlo Bay Hotel & Resort poursuit, comme prévu, sa montée en puissance avec son deuxième exercice complet d'exploitation et les autres établissements ont contribué également à cette bonne performance, avec une activité soutenue tout au long de l'exercice écoulé, et une croissance du chiffre d'affaires dans les différents domaines : hébergement, restauration, activités thermales et balnéaires.

Avec un chiffre d'affaires de 70,1 millions d'euros pour l'année sociale 2007/2008, contre 61,3 millions d'euros pour l'exercice précédent, l'activité **hébergement** présente la progression la plus favorable, qui résulte autant de l'évolution de l'occupation que de celle des prix moyens.

Cette hausse des recettes de 14 % provient de la croissance du nombre de nuitées vendues, certes plus fortement ressentie dans les établissements de l'Hôtel Hermitage, avec la disponibilité retrouvée des chambres rénovées de l'Aile Excelsior, et du Monte-Carlo Beach Hotel, mais aussi constatée à l'Hôtel de Paris ou au Monte-Carlo Bay Hotel & Resort. Au cumul des quatre établissements hôteliers, le taux d'occupation augmente pour s'établir à 63,8 % contre 60,7 % précédemment.

La progression de la fréquentation s'accompagne d'une croissance de 9 % de la recette moyenne qui valorise ainsi les efforts permanents menés par le Groupe pour rénover son patrimoine immobilier et doter ses hôtels d'équipements qui correspondent aux plus hauts standards de qualité et de confort.

La hausse de la recette moyenne résulte également de la gestion optimisée de la politique tarifaire mais aussi d'une évolution du mix de clientèle. Au cumul des quatre établissements précités, la répartition de la clientèle entre "individuels" et "affaires" s'approche en effet du rapport 61 % / 39 % contre 58 % / 42 % pour l'exercice précédent. Bien qu'un développement de la clientèle individuelle ait également été observé au Monte-Carlo Bay Hotel & Resort, la part de la clientèle "affaires" représente 58 % de la fréquentation de ce dernier établissement.

En matière de segmentation par origine géographique, il est constaté une relative stabilité de la situation. La clientèle italienne demeure la première nationalité en séjour dans nos établissements et, bien qu'elle ait légèrement baissé au cours de l'exercice écoulé, elle représente toujours un peu plus de 17 % des clients accueillis, dont plus d'un tiers dans le cadre d'invitations par les casinos. Suivent ensuite les clientèles américaine, malgré l'affaiblissement du dollar, et française, qui représentent chacune environ 15 % des séjours, et la clientèle britannique pour 13 %.

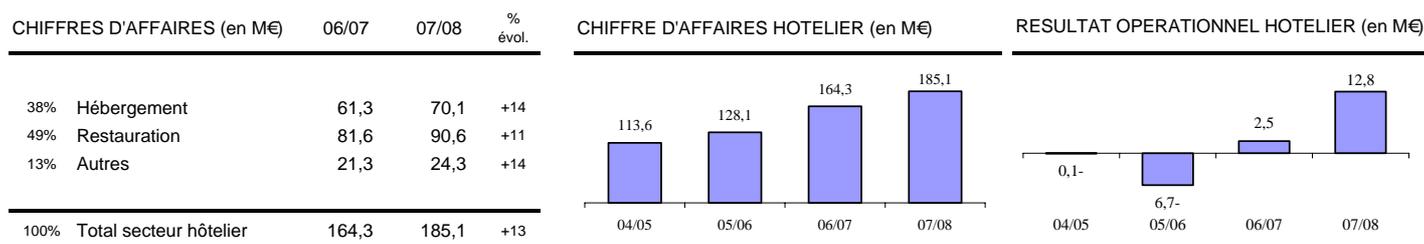
L'activité **restauration** réalise un chiffre d'affaires de 90,6 millions d'euros, en hausse de 11 % sur l'exercice antérieur. Le nombre de couverts servis s'établit à 982 000 sur le total de l'année, soit une croissance de 2 % qui concerne l'ensemble des restaurants. Parmi les performances les plus remarquables, on peut distinguer le Sea Lounge au Monte-Carlo Beach, la Salle Empire de l'Hôtel de Paris et la Salle Belle Epoque de l'Hôtel Hermitage, ainsi que la Salle des Etoiles et le Jimmy'z au Sporting - Monte-Carlo. Avec près de 370 000 couverts servis, le Café de Paris demeure l'établissement le plus fréquenté.

Cette progression des volumes s'accompagne d'une évolution favorable des prix moyens dans l'ensemble des établissements.

Les **autres** départements du secteur hôtelier enregistrent une hausse de 14 % de leurs chiffres d'affaires qui s'établissent à 24,3 millions d'euros pour l'année écoulée contre 21,3 millions d'euros en 2006/2007. Cette évolution favorable résulte principalement de la hausse d'activité réalisée au Centre des Thermes Marins de Monte-Carlo et à la progression des activités balnéaires du complexe du Beach.

Pour l'ensemble du secteur hôtelier, le résultat opérationnel avant amortissements de l'exercice passé s'élève à 40,4 millions d'euros contre 29,1 millions d'euros pour l'année sociale 2006/2007. Cette progression résulte de l'amélioration de l'ensemble des établissements.

Après prise en compte d'une charge d'amortissements en augmentation de 0,9 million d'euros au cours de l'exercice écoulé suite aux investissements réalisés à l'Hôtel Hermitage, le résultat opérationnel du secteur hôtelier s'élève à 12,8 millions d'euros en 2007/2008 contre 2,5 millions d'euros pour l'année sociale précédente.



Comptes annuels

Tirant profit d'une quatrième année consécutive de croissance de l'industrie du tourisme et de l'hôtellerie haut de gamme en Principauté de Monaco, et d'une progression de l'activité des casinos observée tout au long de l'exercice écoulé, la Société des Bains de Mer et ses filiales enregistrent une nouvelle amélioration significative de leurs résultats au titre de l'exercice 2007/2008.

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'élève à 457,6 millions d'euros pour l'exercice 2007/2008, en hausse de 15 % soit 60,9 millions d'euros par rapport à celui enregistré au cours de l'année sociale antérieure.

Cette progression résulte du développement satisfaisant de l'activité dans l'ensemble des établissements du Groupe.

Résultat opérationnel et amortissements

Le résultat opérationnel avant amortissements progresse de 42 % à 106,7 millions d'euros contre 75,3 millions d'euros en 2006/2007. Cette performance provient du bon niveau d'activité enregistré dans l'ensemble des exploitations, la bonne maîtrise des charges permettant de convertir en résultat plus de la moitié de la croissance du chiffre d'affaires.

Par ailleurs, la charge des amortissements diminue à 42,6 millions d'euros pour 2007/2008 au lieu de 44,4 millions d'euros pour l'exercice précédent.

Le résultat opérationnel du Groupe s'établit à 64,1 millions d'euros contre 30,9 millions d'euros l'exercice précédent, soit une progression de 107 %. Le secteur des jeux a contribué fortement à cette amélioration avec une progression de 22,0 millions d'euros de sa profitabilité. Le secteur hôtelier a également amélioré son résultat de 10,3 millions d'euros.

Résultat financier

Le résultat financier est en hausse pour s'établir à 29,5 millions d'euros contre 22,7 millions d'euros en 2006/2007. Ce résultat enregistre une plus-value de 17,6 millions d'euros réalisée grâce à la cession de 300 000 actions de Wynn Resorts, Limited, le Groupe conservant une participation de 2 000 000 actions, équivalente à près de 1,8 % du capital. Le Groupe a également perçu un produit financier de 8,3 millions d'euros dans le cadre des distributions opérées par Wynn Resorts, Limited.

Enfin, l'amélioration de la trésorerie disponible permet une croissance des produits financiers issus des opérations de placement qui ont représenté 3,5 millions d'euros en 2007/2008 contre 0,9 million d'euros précédemment.

Résultat net consolidé

Le résultat net consolidé - part du Groupe - de la Société des Bains de Mer et ses filiales ressort ainsi à 93,5 millions d'euros au titre de l'exercice 2007/2008 contre 53,6 millions d'euros pour l'année précédente.

Capacité d'autofinancement et trésorerie

La capacité d'autofinancement est en forte augmentation pour s'élever à 117,9 millions d'euros contre 80,3 millions d'euros l'exercice précédent. Du fait de l'évolution favorable du besoin en fonds de roulement, avec notamment la réduction de l'encours clients, les flux nets de trésorerie générés par l'exploitation s'établissent à 137,5 millions d'euros contre 97,7 millions d'euros en 2006/2007.

Par ailleurs, les moyens financiers consacrés aux investissements s'établissent à 25,9 millions d'euros au lieu de 43,2 millions d'euros pour l'exercice 2006/2007. Après plusieurs exercices marqués par un effort exceptionnel d'investissement, le Groupe est revenu au niveau correspondant à l'entretien et à la rénovation normale de son patrimoine. Après prise en compte d'encaissements de produits de cessions d'actifs corporels et financiers pour un montant de 21,6 millions d'euros, les flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement s'élèvent à 4,4 millions d'euros contre 24,2 millions d'euros pour l'année sociale 2006/2007.

La trésorerie nette disponible du Groupe progresse donc fortement, pour s'établir à 183,4 millions d'euros au 31 mars 2008 contre 60,8 millions d'euros à la clôture de l'année sociale précédente.

Comptes de la Société Mère et dividendes

Les comptes sociaux de la Société des Bains de Mer, société mère, font apparaître, au 31 mars 2008, un chiffre d'affaires de 451,2 millions d'euros et un résultat net de 90,5 millions d'euros, au lieu de 51,5 millions d'euros en 2006/2007.

Compte tenu de ces résultats favorables, le Conseil d'Administration vous propose la distribution d'un dividende augmenté à €11 par action, intérêt statutaire inclus, contre €7 l'an passé.

Investissements et perspectives

Investissements

Après avoir investi près de 400 millions d'euros au cours des cinq exercices précédents, consacrés notamment à la réalisation de projets majeurs tels que la construction du Monte-Carlo Bay Hotel & Resort, la surélévation de l'Hôtel Hermitage, la rénovation de la Salle Garnier, l'acquisition de l'Hôtel Balmoral en vue de sa réhabilitation, le renouvellement du parc des appareils automatiques, ainsi qu'à l'effort permanent d'entretien du patrimoine immobilier ou d'innovation avec l'ouverture de nouveaux établissements, le Groupe a marqué une pause dans son programme d'investissement au cours de l'exercice 2007/2008.

Au titre du dernier exercice écoulé, les acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles se sont établies à 25,9 millions d'euros.

Dans le domaine hôtelier, la réhabilitation de l'Aile Excelsior à l'Hôtel Hermitage a représenté le plus gros investissement avec un montant de 4 millions d'euros. Cette rénovation vise à faire de l'Excelsior une aile plus spécialement dédiée aux clients venus en séjour-cure aux Thermes Marins de Monte-Carlo.

Par ailleurs, avec l'ouverture du Moods en mars 2008, le Groupe a lancé un nouveau concept de bar-lounge. Cet espace de 700 m² répartis sur trois niveaux qui s'ouvrent dans les jardins du Café de Paris est destiné à devenir un lieu de référence pour la « live music » à Monaco, un point d'ancrage du Monte-Carlo Jazz Festival, ainsi qu'un rendez-vous mensuel pour tous les amateurs de rock des années septantes. Doté d'une cheminée et de coins salons chaleureux, « Moods : Studio & Music Bar » a été équipé des dernières technologies du spectacle et représente un investissement de 3,3 millions d'euros sur l'exercice.

Dans le domaine jeux, l'effort constant depuis quatre ans pour le renouvellement du parc des appareils automatiques a été poursuivi, la grande majorité des salles étant désormais équipée de machines à sous innovantes et souvent exclusives, avec une généralisation des dispositifs accepteurs de billets, l'extension du système « cashless » et le développement de machines progressives offrant des possibilités de jackpots attractifs.

Enfin, le Groupe a poursuivi le développement de son domaine immobilier avec notamment l'agrandissement de plusieurs de ses boutiques données en location à de grandes marques de luxe.

Valeur des marques et politique de protection

Depuis sa création, la Société des Bains de Mer a développé certaines des marques les plus prestigieuses dans l'industrie hôtelière du luxe et l'univers du jeu. Elles sont le symbole de l'identité et de l'histoire du Groupe, mais aussi de la réputation et de l'image d'excellence de ses établissements et certaines d'entre elles constituent, aujourd'hui, par leur notoriété un actif considérable.

Ces marques ont été regroupées sous le nom « Monte-Carlo SBM » et leur présentation a fait l'objet d'une nouvelle charte graphique. Cependant, comme toutes enseignes

renommées, celles créées par la Société des Bains de Mer font l'objet d'utilisations illégales, ces usages détournés s'étant multipliés avec la naissance et le développement du réseau internet.

Étant fermement résolu à préserver son image, le Groupe a mis en place une organisation dédiée à leur protection. Un dispositif de surveillance permanent a été instauré et, chaque fois que nécessaire, les actions requises sont engagées auprès des organismes internationaux arbitraux concernés et des instances judiciaires compétentes. Menée sans relâche depuis plusieurs années, cette politique de protection obtient les succès attendus. Conscient de leur puissance de communication et de leur importance stratégique, le Groupe entend poursuivre les actions mises en œuvre et faire de ses marques un des atouts déterminants de la réussite de son futur essor dans un marché de plus en plus mondialisé.

Contexte concurrentiel et perspectives

Pour faire face à une concurrence internationale toujours plus intense, la Société des Bains de Mer et ses filiales ont l'obligation de poursuivre la politique active d'investissement suivie ces dernières années et dont la réussite est incontestable.

Dès l'exercice en cours, d'importants projets sont programmés tels que la rénovation complète du Monte-Carlo Beach Hotel, la démolition et reconstruction de l'Hôtel Balmoral en une résidence hôtelière de très haut de gamme, et le démarrage, à compter de l'hiver 2008, de travaux conséquents à l'Hôtel Hermitage avec la rénovation du Hall Eiffel et de l'Aile Costa, la surélévation de l'Aile Midi et la création d'une grande salle de conférences permettant l'accueil de 500 personnes. L'achèvement de cet ambitieux programme à l'Hôtel Hermitage est prévu pour la fin d'année 2010.

Dans le Casino, il a été décidé de restructurer l'espace Cabaret pour ouvrir un restaurant asiatique et un lounge d'un style nouveau destinés à créer l'événement.

D'autre part, une réflexion est menée pour prendre en compte les nouvelles dispositions législatives contre le tabagisme, applicables dès le 1^{er} novembre prochain. Pour le Casino comme pour l'ensemble des établissements du Groupe, les restrictions apportées par la loi nécessitent la mise en œuvre de mesures adaptées, de façon à en limiter l'impact sur l'évolution de nos activités.

Par ailleurs, le Groupe étudie l'idée de se développer à l'extérieur des frontières de la Principauté et des communes limitrophes, de façon à exploiter plus largement un savoir-faire reconnu dans l'hôtellerie de grand luxe et valoriser ainsi sa notoriété et celles de ses établissements les plus emblématiques. Des opportunités précises sont examinées aujourd'hui dans plusieurs grandes villes européennes ou destinations du bassin méditerranéen, qui pourraient déboucher sur un ou plusieurs contrats de gestion hôtelière, pouvant être éventuellement accompagnés d'une participation dans l'investissement.

Enfin, le Groupe a constamment mis à jour les travaux qu'il avait initié pour le développement d'un casino en ligne, sa mise en exploitation opérationnelle restant conditionnée à l'instauration des cadres législatifs et réglementaires adéquats. L'évolution du contexte juridique européen et la réalité économique que représente déjà aujourd'hui cette activité laissent envisager une ouverture prochaine du marché des jeux d'argent et de hasard en ligne.

Développement durable

Soucieux de se montrer en phase avec la politique de protection de l'environnement mise en œuvre par la Principauté de Monaco sous l'impulsion de S.A.S. Le Prince Albert II, la Société souhaite inscrire pleinement son activité et sa stratégie d'investissement dans un objectif de développement durable, défini comme "un développement qui ne mette pas en danger la capacité des générations futures à assurer leur propre développement". A côté de l'obligation évidente d'assurer la pérennité de l'entreprise au moyen d'une gestion rigoureuse et d'une vision économique anticipatrice, l'engagement du Groupe dans ce domaine se décline essentiellement dans les domaines suivants :

Domaine de l'environnement

Désireux de contribuer au maintien d'espaces naturels en Principauté de Monaco, le Groupe assure en permanence le renouvellement et l'entretien des jardins de son territoire qui font partie intégrante d'un cadre de vie agréable et cohérent avec la protection de l'environnement et dont certains, tels les Jardins du Casino, sont indissociables de l'image de Monte-Carlo.

La création, au sein du Conseil d'Administration, de la « Commission Environnement & Qualité » concrétise cette volonté de s'engager activement sur ces questions. Le Groupe est ainsi utilisateur, depuis quelques années, de plusieurs véhicules électriques et, dans le cadre d'une politique visant à privilégier les énergies renouvelables, la Société participe avec le Gouvernement Princier au projet Cleanova qui vise à promouvoir l'utilisation de ce type de moyens de transport en Principauté.

Dans le même esprit, la Société a généralisé l'utilisation de matières consommables renouvelables, tel le recours au papier recyclé et à la transformation des documents papiers sous formats numériques, un projet de numérisation des factures fournisseurs et des contrats étant en cours de finalisation pour 2008/2009. En outre, le Groupe continue à travailler étroitement avec ses partenaires, instances locales et fournisseurs, pour augmenter le traitement des déchets, soit par une réduction de ceux-ci à la source, soit par une amélioration de la valorisation des déchets de type ménager. Enfin, une vaste campagne d'information aux économies d'énergie, appuyée par une formation appropriée, a été entreprise par le Groupe afin de sensibiliser l'ensemble de son personnel aux questions environnementales.

Sur un autre plan, appartenant cette fois davantage à « l'environnement culturel », la Société maintient une forte implication dans la vie artistique et sportive de la Principauté. Tout au long de l'année, le Groupe est engagé dans de nombreuses manifestations artistiques – colloques, expositions, spectacles – qui contribuent au dynamisme événementiel caractérisant Monaco. Il soutient en outre financièrement l'Opéra, les Chœurs, l'Orchestre Philharmonique et les Ballets de Monte-Carlo ainsi que le Tournoi de Tennis Masters Series de Monte-Carlo. Le Summer Festival connaît chaque année un succès non démenti : Rod Stewart, Michel Polnareff, Lionel Richie, Peter Gabriel, Tom Jones, Patrick Bruel figurent parmi les artistes renommés qui se sont produits au cours de

l'année sur la scène de la Salle des Etoiles. Le Groupe a également organisé le Monte-Carlo Jazz Festival qui a connu en 2007/2008 sa deuxième édition. Enfin, il apporte son concours aux traditionnelles épreuves automobiles et activités footballistiques monégasques.

Domaine social

En matière sociale, la Société est soucieuse d'assurer à ses collaborateurs une activité motivante et conforme à leurs aspirations et elle veille à maintenir un climat d'écoute et de dialogue pour tous.

Outre les relations directes au sein des différents services, la communication interne du Groupe est assurée de façon plus institutionnelle de la manière suivante :

- Commission d'Information et de Coopération avec le Personnel ;
- commissions paritaires de personnel ;
- réunions semestrielles d'information des cadres ;
- réunions annuelles du personnel ;
- repas mensuels avec la Direction permettant l'expression directe des cadres et des employés ;
- communiqués mensuels sur la marche du Groupe ;
- diffusion à périodicité trimestrielle d'un Journal d'Entreprise.

Par ailleurs, l'organisation d'entretiens annuels d'évaluation est une composante importante visant à impliquer de plus en plus les cadres à la gestion de l'entreprise.

Grâce à une politique dynamique et volontariste de formation interne aussi bien dans l'hôtellerie que dans le secteur des jeux, le Groupe vise également à développer les compétences de ses collaborateurs, dans un souci de valorisation du personnel et de maintien de la qualité d'accueil de la clientèle au niveau d'excellence auquel est associée l'image de la Société des Bains de Mer.

Enfin, l'association du personnel à la marche de l'entreprise a été renforcée au cours des deux derniers exercices avec le développement de l'actionnariat salarié.

Conseil d'Administration

Il vous est demandé de donner quitus aux Administrateurs en exercice pour leur gestion au cours de l'exercice 2007/2008.

Par ailleurs, il est porté à votre connaissance l'échéance, ce jour, des mandats d'Administrateur de MM Jean-Luc Biamonti et Jean-François Prat, dont les renouvellements sont soumis à votre approbation.

Conformément aux dispositions de l'article 12 des statuts, les mandats de MM Jean-Luc Biamonti et Jean-François Prat prendront fin à l'Assemblée Générale ordinaire des Actionnaires qui aura à statuer sur les comptes de l'exercice 2013/2014.

Article 23 de l'ordonnance du 5 mars 1895

Nous vous rendons compte des opérations intervenues, directement ou indirectement, entre votre Société et ses Administrateurs, ou votre Société et les sociétés affiliées ou non ayant des administrateurs communs, à savoir :

- * les opérations traitées avec les filiales de votre Société :
 - ◇ la Société Anonyme Monégasque d'Entreprise de Spectacles (S.A.M.E.S.)
 - ◇ la Société Anonyme Monégasque des Thermes Marins Monte-Carlo (S.T.M.)
 - ◇ la Société Anonyme Monégasque Générale d'Hôtellerie (SOGETEL)
 - ◇ la Société Financière et d'Encaissement (S.F.E.)
 - ◇ la Société Civile Particulière Soleil du Midi
 - ◇ la Société Civile Immobilière de l'Hermitage
 - ◇ la Société S.B.M./U.S.A. Inc.
- * ainsi que :
 - ◇ les opérations bancaires réalisées avec les établissements :
 - la Compagnie Monégasque de Banque
 - la Banque J. Safra (Monaco) S.A.
 - ◇ et les relations avec la Société Monégasque pour l'Exploitation du Tournoi de Tennis (S.M.E.T.T.) et l'A.S. MONACO FC SA.

Conformément aux dispositions de l'article 23 de l'Ordonnance du 5 mars 1895, nous vous demandons de bien vouloir ratifier ces opérations.

Commissaires aux Comptes et Auditeurs

Il vous est proposé de nommer, en qualité de Commissaires aux Comptes Titulaires, MM. André Garino et Louis Viale.

Le mandat de MM. André Garino et Louis Viale prendra fin à l'Assemblée Générale ordinaire des Actionnaires qui examinera les comptes de l'exercice 2010/2011.

Sont nommées, en qualité de Commissaires aux Comptes Suppléants, Mesdames Simone Dumollard et Bettina Ragazzoni, ce également pour une durée de trois années.

Les honoraires versés aux commissaires aux comptes et auditeurs au titre de l'exercice 2007/2008 s'établissent comme indiqué ci-après :

en milliers d'euros	Deloitte & Associés				Commissaires aux Comptes			
	Montant hors taxes		%		Montant hors taxes		%	
	2007/2008	2006/2007	07/08	06/07	2007/2008	2006/2007	07/08	06/07
Audit								
<ul style="list-style-type: none"> ☒ Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés ☒ Emetteur ☒ Filiales intégrées globalement 	300 000	270 000	97	92	64 300	62 800	100	100
<ul style="list-style-type: none"> ☒ Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes ☒ Emetteur ☒ Filiales intégrées globalement 	8 000	23 890	3	8				
<i>Sous-total</i>	308 000	293 890	100	100	64 300	62 800	100	100
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
<ul style="list-style-type: none"> ☒ Juridique, fiscal, social ☒ Autres 								
<i>Sous-total</i>								
TOTAL DES HONORAIRES	308 000	293 890	100	100	64 300	62 800	100	100

Gestion des risques

Le Groupe conduit une politique de gestion des risques afin de respecter au mieux la défense des intérêts de ses actionnaires, de ses clients et de l'environnement. Les risques décrits ci-après correspondent aux risques les plus significatifs au regard de leur impact financier éventuel.

Risques liés à la conjoncture économique

Les activités du Groupe sont particulièrement sensibles aux cycles économiques et à l'évolution de la conjoncture internationale. Tout ralentissement conjoncturel impacte négativement les activités liées au tourisme et aux loisirs de manière générale et celles des voyages en particulier.

L'ensemble des établissements étant, à ce jour, implantés sur le territoire de la Principauté de Monaco ou sur les communes limitrophes, et la clientèle ayant une origine très internationale, ces fluctuations de la conjoncture peuvent provoquer d'importantes variations du niveau d'activité.

L'exploitation croissante des marchés de proximité permet néanmoins de limiter l'exposition du Groupe à de telles fluctuations.

Risques liés à l'environnement

Bien que ses activités n'engendrent pas de risques spécifiques sur l'environnement, le Groupe s'est engagé activement dans de multiples actions en faveur de la protection de l'environnement dans le cadre de la politique mise en œuvre par la Principauté de Monaco.

Risques juridiques et procédures judiciaires

Les activités peuvent être sources de difficultés opérationnelles et peuvent conduire à des situations litigieuses avec les fournisseurs, le personnel et avec tous tiers avec lesquels le Groupe se trouve en relation.

Des provisions ont été comptabilisées lorsque le Groupe a une obligation actuelle, résultant d'un fait générateur passé, qui entraînera probablement une sortie d'avantages économiques pouvant être raisonnablement estimée.

A la connaissance du Groupe, il n'existe pas d'autres litiges susceptibles d'avoir une incidence sur sa situation financière, son activité ou ses résultats.

Gestion des risques financiers

(voir également la note annexe aux comptes consolidés n° 24).

Dans le cadre de ses activités, le Groupe est exposé à différents risques de marché tels que le risque de liquidité, le risque de taux et le risque de change.

Le Groupe peut être amené à utiliser des instruments financiers dérivés pour limiter ces risques mais il s'interdit d'y recourir à des fins spéculatives.

• Risque de liquidité

La politique de financement du Groupe est de disposer en permanence de la liquidité nécessaire au financement de ses actifs, de ses besoins de trésorerie court terme et de son développement, tant en termes de durée que de montants, et ce au moindre coût.

Le Groupe dispose d'une ouverture de crédit auprès d'un pool d'établissements financiers. Conclue pour une durée de 10 ans et quatre mois à compter du 1^{er} décembre 2004, cette ouverture de crédit d'un montant maximum en principal de 160 millions d'euros est utilisable sous forme de tirages à taux variable. Le montant maximum des tirages fait l'objet des réductions successives suivantes :

- 31 mars 2011 : 20 millions d'euros
- 31 mars 2012 : 20 millions d'euros
- 31 mars 2013 : 40 millions d'euros
- 31 mars 2014 : 40 millions d'euros
- 31 mars 2015 : 40 millions d'euros

Cette ouverture de crédit est principalement destinée à financer les besoins généraux d'investissement du Groupe, sans restriction à l'utilisation des capitaux.

Enfin, le Groupe dispose d'un montant important de placements de trésorerie d'une durée maximum de trois mois et disponibles à tout moment, s'élevant à 144 millions d'euros au 31 mars 2008, et d'autorisations de découverts confirmées pour un montant de 5 millions d'euros.

Ainsi, le Groupe dispose à la clôture de l'exercice 2007/2008 d'un montant total de liquidités de 309 millions d'euros et n'est pas exposé au risque de liquidité.

• Risque de taux

L'ouverture de crédit décrite ci-avant étant utilisable sous forme de tirages à taux variable, un dispositif de gestion du risque de taux a été souscrit pour une durée de 6 ans à compter du 1^{er} avril 2005. Cet instrument plafonne le taux d'intérêt à un maximum de 4,19 % et le notionnel couvert, qui a progressé au cours de la première année jusqu'à un montant maximum de 117 millions d'euros, est amorti progressivement jusqu'au 1^{er} avril 2011, date d'échéance finale du contrat. Au 31 mars 2008, le notionnel couvert s'élève à 93 millions d'euros.

Les actifs de trésorerie portent intérêt aux conditions du marché à court terme.

• Risque de change

Plusieurs types de risques peuvent être distingués :

- le risque de change transactionnel lié aux activités commerciales et opérationnelles
- le risque de change bilantiel lié aux investissements financiers réalisés à l'étranger.

Le Groupe réalisant la presque totalité de ses opérations en euros, ses transactions ne sont pas fortement exposées au risque de change. Les activités commerciales en provenance des marchés émetteurs de la zone dollar (Etats-Unis, Canada) restent cependant sensibles à l'évolution de la parité de change.

Le risque de change bilantiel est essentiellement représenté par la participation détenue dans Wynn Resorts, Limited, société américaine cotée au Nasdaq. Au 31 mars 2008, le

Groupe détient 2 millions de titres à un cours de 100,64 dollars. Cet actif financier ne fait plus l'objet de couverture de change à cette date.

- **Risque sur les actions détenues en portefeuille**

Comme indiqué au paragraphe précédent, le Groupe détient une participation dans la société américaine Wynn Resorts, Limited et se trouve exposé au risque de fluctuation du cours de cette entreprise cotée au Nasdaq.

Le Groupe a souhaité poursuivre sa politique de couverture contre le risque de variation du cours de l'action pour une fraction de sa participation, et a souscrit en août 2007 des instruments dérivés du type "zero cost collar" pour une quotité totale de 200 000 actions, qui garantissent, à l'échéance du contrat prévue en février 2009, un cours compris entre un minimum de 110 \$ et un maximum qui varie entre 133,99 \$ pour une première moitié de la quotité précitée et 135,23 \$ pour l'autre moitié. Ces instruments pourront être dénoués à leur échéance par paiement et/ou remise des actions correspondantes.

- **Risque de crédit et de contrepartie**

La plus grande partie des activités commerciales est réalisée avec des clients qui assurent un paiement par avance ou sans délais de règlement. Le Groupe est donc peu exposé au risque de crédit sur son exploitation commerciale.

Par ailleurs, l'objectif du Groupe est de limiter son exposition au risque de contrepartie. Les instruments financiers dérivés et les financements sont contractés auprès de contreparties de premier rang et de façon diversifiée. De même, les excédents de trésorerie sont placés en certificats de dépôts ou en sicav monétaires auprès d'établissements financiers de premier plan.

- **Nantissements, garanties, sûretés d'emprunt**

Le Groupe n'a pas accordé de sûretés réelles en garantie de ses engagements à la clôture de l'exercice 2007/2008.

Assurances - Couverture des risques

Les risques du Groupe se caractérisent par une forte concentration géographique, pouvant l'exposer à un sinistre affectant simultanément plusieurs de ses installations.

La majeure partie des risques encourus par le Groupe est couverte au travers d'un programme d'assurances couvrant notamment les risques de dommages (incendie, foudre, tremblement de terre et/ou raz-de-marée consécutif, etc.) / pertes d'exploitation et de responsabilité civile, selon le principe de garantie "Tous Risques sauf". Cette gestion s'accompagne d'une politique de prévention très développée avec la disposition d'équipements et un effort de formation permanente du personnel. Dans ce cadre, le Groupe procède de façon régulière, avec ses assureurs et experts, à un audit des risques et à leur évaluation, de manière à réduire le risque et à obtenir la couverture la plus adaptée en fonction des marchés d'assurance et de réassurance.

Les risques sont placés auprès d'assureurs et de réassureurs de premier plan et de notoriété mondiale.

Informations juridiques

Structure du capital - restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions

A la suite de l'augmentation de capital autorisée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 21 septembre 2007, qui a conduit à l'émission de 3 294 actions nouvelles, le capital social de la Société des Bains de Mer est constitué de 1 806 214 actions d'une valeur nominale de €10 :

- 1 206 214 actions sont cotées sur le marché Eurolist compartiment B d'Euronext Paris (code Euroclear MC0000031187 - BAIN)
- 600 000 actions, appartenant à l'Etat monégasque, sont inaliénables en vertu de la loi monégasque n°807 du 23 juin 1966.

Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société

L'Etat monégasque, qui détient 69,5 % du capital social au 31 mars 2008, est le seul actionnaire déclaré avec une participation supérieure au seuil de 5 %.

Alors que par une notification en date du 13 avril 2007, la Société Richelieu Finance avait indiqué détenir 93 412 actions, représentant 5,19 % du capital, cette société a déclaré avoir franchi à la baisse le seuil de 5 % le 31 janvier 2008 pour ne plus détenir à cette date que 85 806 actions représentant 4,75 % du capital social et des droits de vote. De même, la Société Fidelity International Limited qui avait déclaré détenir 97 318 actions en février 2002, représentant alors 5,41 % du capital, a fait part du franchissement à la baisse du seuil de 5 % le 5 avril 2007, avec 87 716 actions détenues à cette date représentant alors 4,88 % du capital.

Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration, ainsi qu'à la modification des statuts

Article 12 des statuts :

« Le conseil est composé de sept membres au moins et de onze membres au plus.

Six au plus d'entre eux sont désignés par l'assemblée générale des actionnaires parmi ses membres ; ils sont nommés pour six ans ; ils sont renouvelables à raison d'un tiers tous les deux ans ; les membres sortants sont rééligibles. Tout administrateur nouveau suit, pour les dates de son remplacement, le sort de celui qu'il remplace. Dans l'intervalle des assemblées générales, le conseil aura, dans la limite prévue en tête du présent alinéa, la faculté de se compléter, soit pour pourvoir au remplacement d'un administrateur décédé ou démissionnaire, soit pour s'adjoindre un ou des membres nouveaux. Toute nomination faite par le conseil devra, ultérieurement, être ratifiée par la plus prochaine assemblée générale.

Le mandat d'un administrateur nommé par l'assemblée générale des actionnaires ou dont la nomination par le conseil d'administration a été ratifiée par l'assemblée générale prend fin lors de l'assemblée générale qui suit la date à laquelle le titulaire a atteint l'âge de soixante-douze ans.

Cinq membres du conseil d'administration sont désignés par le Gouvernement de S.A.S. Mgr le Prince de Monaco et le représentent au sein de ce conseil ; ils sont nommés pour six ans et ne sont révocables que par le Gouvernement de S.A.S. Mgr le Prince de Monaco ; leur mandat est renouvelable.

Les administrateurs désignés par la société devront être propriétaires de cent actions qui seront inaliénables pendant la durée de leur mandat ».

Article 21 des statuts :

« Le conseil d'administration nomme, parmi ses membres, un Président. Le Président doit être agréé en cette qualité par le Gouvernement de S.A.S. Mgr le Prince de Monaco qui détermine la durée de cet agrément dans les limites de l'article 12.

Il est rééligible ».

Article 31 des statuts :

« Il devra être donné au Gouvernement de S.A.S. Mgr le Prince de Monaco préalablement à toute assemblée générale, communication de l'ordre du jour de cette assemblée, comme aussi de toutes propositions relatives à la nomination des membres du conseil d'administration.

La nomination des membres du conseil d'administration est valable par elle-même et indépendamment de toute ratification, à moins que le Gouvernement de S.A.S. Mgr le Prince de Monaco n'oppose son veto, soit à l'ensemble des nominations, soit à l'une d'elles ».

Pouvoirs du Conseil d'Administration, notamment en matière d'émission ou de rachat d'actions

Article 19 des statuts :

« Le conseil d'administration définit et arrête la politique de la société ; il détermine les modalités de sa mise en oeuvre. Il dispose des pouvoirs les plus étendus pour la gestion, le contrôle et la surveillance des affaires de la société.

Il fait tous traités, acquisitions, transactions ou compromis avec toutes personnes physiques ou morales de droit public ou privé aux conditions qu'il juge utiles aux intérêts de la société. Il ne peut, cependant, décider aucune aliénation immobilière sans y être autorisé par une résolution précise et motivée de l'assemblée générale.

Il détermine l'emploi des fonds disponibles.

Il nomme les directeurs et met fin à leurs fonctions. Il fixe les traitements, salaires et gratifications du personnel.

Il arrête les comptes qui doivent être soumis à l'assemblée générale des actionnaires ; il fait, chaque année à ladite assemblée, un rapport sur les comptes et la situation des affaires sociales en même temps qu'il expose les grandes lignes du programme qu'il entend suivre.

Sans préjudice de ce qui est dit aux articles 25 et 26 (Délégué-Directeur Général), le conseil d'administration peut désigner certains de ses membres pour constituer un comité

de direction. Dans ce cas, il précise l'étendue des délégations qu'il accorde, leur durée et les indemnités éventuelles attachées aux fonctions ainsi définies. Il peut mettre fin à tout moment à ces dernières s'il l'estime nécessaire.

Le conseil d'administration peut également confier à un ou plusieurs de ses membres des missions ou attributions spéciales. Il en fixe l'objet et la durée et détermine, le cas échéant, les indemnités y relatives. Il peut y mettre fin à tout moment s'il l'estime nécessaire ».

Conformément à l'article 39 des statuts, il appartient à l'assemblée générale extraordinaire de décider l'augmentation ou la réduction, par toutes voies, du capital social : espèces, apport en nature, incorporation de tous fonds de réserve disponibles, rachat d'actions, réduction d'apports, échanges de titres avec ou sans soulte.

Tableau récapitulatif des délégations en matière d'augmentation de capital en cours de validité

Le tableau ci-après récapitule les délégations en cours de validité accordées par l'assemblée générale au Conseil d'administration et l'utilisation faite de ces délégations au cours de l'exercice.

Objet	Date de l'AGE	Montant nominal maximum (€)	Utilisation des délégations au cours de l'exercice 2007	Montant résiduel à la clôture de l'exercice (€)
Augmentation de capital (avec suppression du DPS) réservée aux salariés de la Société ou des sociétés du Groupe appartenant au même périmètre de consolidation	21/09/2007	40.000	27/03/2008 : augmentation de capital d'un montant de 32.940 € par l'émission de 3.294 actions nouvelles d'une valeur nominale de 10 € chacune ¹	7.060

¹ Les 3.294 actions nouvelles ont été admises à la négociation sur le marché Eurolist (Compartiment B) d'Euronext Paris à compter du 21 avril 2008.

Comptes sociaux de la Société des Bains de Mer et du Cercle des Etrangers à Monaco

Comptes annuels aux normes monégasques

Bilan au 31 mars 2008

Compte de pertes et profits

Rapport général et rapport spécial des Commissaires aux Comptes

Comptes annuels aux normes françaises

Bilan au 31 mars 2008

Compte de résultat

Tableau des flux de trésorerie

Notes annexes aux comptes annuels

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

Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices

Bilan au 31 mars 2008 normes monégasques

en milliers d'euros

ACTIF	EXERCICE 2007/2008			EXERCICE 2006/2007 NET
	BRUT	Amortissements Provisions	NET	
ACTIF DISPONIBLE OU RECOUVRABLE A MOINS D'UN AN	240 123	46 095	194 028	84 611
Espèces en caisse	16 396		16 396	14 742
Banques : dépôts à vue	19 375		19 375	19 510
Autres valeurs à vue	23		23	
Banques : dépôts à terme	70 000		70 000	
Titres négociables	68 770		68 770	22 154
Créances d'exploitation	9 666	2 543	7 123	7 832
Débiteurs divers	5 214	1 528	3 686	2 879
Comptes d'opérations en participation				
Comptes des sociétés affiliées	49 020	42 025	6 995	17 325
Actif précompté	1 659		1 659	169
STOCKS	13 020	156	12 865	12 381
PAIEMENTS ANTICIPES OU DE GARANTIE	2 228		2 228	2 127
Avances sur commandes	2 228		2 228	2 127
ACTIF A PLUS D'UN AN D'ECHEANCE	11		11	8
Prêts	11		11	8
ACTIF INDISPONIBLE	129		129	113
Dépôts et cautionnements versés	129		129	113
TITRES DE PARTICIPATION	68 819	3 062	65 757	68 634
Sociétés affiliées	43 313	2 993	40 320	39 374
Autres participations	25 506	69	25 437	29 260
IMMOBILISATIONS	976 644	522 371	454 273	474 179
Immobilisations incorporelles :				
- Concessions et droits similaires	18 647	17 387	1 260	1 463
- Droit au bail	18	18		
- Immobilisations en cours	95		95	234
Immobilisations corporelles :				
- Terrains	80 378		80 378	80 378
- Ecart de réévaluation au 31/3/79	35 616	35 616		
- Aménagements terrains	2 491	2 491		
- Constructions	606 641	323 169	283 472	295 512
- Installations techniques	169 969	106 873	63 096	65 566
- Autres immobilisations	53 631	36 817	16 814	18 893
- Immobilisations en cours	9 158		9 158	12 133
TOTAL DE L'ACTIF	1 300 975	571 684	729 291	642 052
FRAIS A AMORTIR				
COMPTES DE REGULARISATION	5 398		5 398	5 156
Dépenses payées d'avance	4 693		4 693	4 737
Autres comptes transitoires	678		678	420
Ecart de conversion	27		27	
TOTAL GENERAL	1 306 373	571 684	734 689	647 208
COMPTES D'ORDRE				
Actions des Administrateurs détenues en garantie de gestion			5	5
Cautions reçues			2 425	2 327
Fournisseurs			21 619	22 924
Tiers débiteurs pour engagements donnés			97	97
Ventes à terme d'actions & devises				14 861
Ouverture de crédit et découverts confirmés non utilisés			165 000	165 000
Couverture de taux variables			93 000	109 000
			282 146	314 214

PASSIF	EXERCICE 2007/2008	EXERCICE 2006/2007
PASSIF EXIGIBLE A MOINS D'UN AN	111 674	97 197
Effets à payer	2 709	2 870
Dettes d'exploitation	53 002	50 377
Comptes des sociétés affiliées	594	632
Comptes des employés	35 022	28 449
Emprunts	204	331
Autres dettes	4 697	3 426
Passif précompté	15 445	11 111
ENCAISSEMENTS ANTICIPES OU DE GARANTIE	17 358	17 772
Acomptes reçus	13 123	13 570
Dépôts et cautionnements reçus	4 235	4 202
PASSIF A PLUS D'UN AN D'ECHEANCE	23 253	23 827
Dettes d'exploitation		
Passif précompté	23 253	23 827
PROVISIONS POUR RISQUES	4 068	3 527
COMPTES DE REGULARISATION	23 316	26 263
Revenus imputables aux exercices futurs	6 563	6 167
Autres comptes de régularisation passif	2 016	4 225
Ecart de conversion		15
Subvention d'investissement		
. montant brut	17 535	17 535
. amortissement	-2 799	-1 680
FONDS SOCIAL		
Capital, primes et écarts	215 075	215 042
Capital : 1 806 214 actions de 10 euros chacune	18 062	18 029
Primes d'émission sur actions	5 374	5 374
Ecarts de réévaluation :		
- Ecarts de réévaluation 31/3/90	167 694	167 694
- Réserve de réévaluation 31/3/79	23 945	23 945
Réserves	98 186	97 156
- Réserve statutaire	1 800	1 800
- Réserve facultative	88 799	88 799
- Réserve de prévoyance	7 587	6 557
- Plus-value à long terme		
Résultats	241 760	166 425
- Report à nouveau	151 232	114 917
- Résultat net de l'exercice	90 528	51 508
TOTAL DU FONDS SOCIAL	555 021	478 623
TOTAL GENERAL	734 689	647 208
COMPTES D'ORDRE		
Administrateurs créditeurs pour actions déposées	5	5
Tiers créditeurs pour cautions déposées en garantie	2 425	2 327
Fournisseurs	21 619	22 924
Cautionnaires bancaires données	97	97
Ventes à terme d'actions & devises		14 861
Ouverture de crédit et découverts confirmés non utilisés	165 000	165 000
Couverture de taux variables	93 000	109 000
	282 146	314 214

Compte de pertes et profits

normes monégasques

en milliers d'euros

	EXERCICE 2007/2008	EXERCICE 2006/2007
ACTIVITE PRINCIPALE		
Produits des jeux	270 302	229 837
Prestations de services	171 575	151 703
Ventes de marchandises	6 187	4 052
Autres produits	1 973	1 530
Moins : cessions internes	(12 337)	(11 203)
Total des produits de l'activité principale	437 699	375 920
A déduire :		
- Coût d'achat des marchandises	(4 104)	(2 981)
- Consommations	(131 764)	(117 578)
- Redevances, impôts et taxes	(35 400)	(30 100)
- Charges de personnel	(153 367)	(141 452)
- Autres charges d'exploitation	(14 954)	(20 094)
- Charges d'amortissements	(41 259)	(43 206)
Provisions :		
- Dotations	(14 600)	(12 761)
- Reprises	13 353	20 735
Total des charges de l'activité principale	(382 094)	(347 438)
Quote-part de résultat sur opérations faites en commun		
RESULTAT DE L'ACTIVITE PRINCIPALE	55 605	28 482
ACTIVITES ACCESSOIRES		
Résultats de la gestion financière	3 328	(327)
Revenus des participations	8 529	7 315
Provisions :		
- Dotations	(37)	(49)
- Reprises	0	34
RESULTATS DES ACTIVITES ACCESSOIRES	11 820	6 974
OPERATIONS EXTRAORDINAIRES OU EXCEPTIONNELLES		
Résultats divers	18 932	15 915
Provisions :		
- Dotations	(295)	(2 813)
- Reprises	4 103	2 984
RESULTATS EXTRAORDINAIRES OU EXCEPTIONNELS	22 741	16 086
RESULTATS AFFERENTS AUX EXERCICES ANTERIEURS	362	(34)
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	90 528	51 508

André GARINO
Expert-Comptable

2, rue de la Lùjèrneta
98000 MONACO

Commissaires aux Comptes



Jean BOERI
Expert-Comptable

41, boulevard des Moulins
98000 MONACO

Société Anonyme Monégasque

**« SOCIETE ANONYME DES BAINS DE MER ET DU
CERCLE DES ETRANGERS A MONACO »**

**Rapports des
Commissaires aux Comptes**

**Exercice clos le
31 mars 2008**

André GARINO
Expert-Comptable
2, rue de la Lùjèrneta
98000 MONACO

Jean BOERI
Expert-Comptable
41, Boulevard des Moulins
98000 MONACO

« SOCIETE ANONYME DES BAINS DE MER ET DU CERCLE DES ETRANGERS A MONACO »

Place du Casino
98000 MONACO

RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Exercice clos le 31 mars 2008

Mesdames, Mesdemoiselles, Messieurs les Actionnaires,

Conformément aux dispositions de l'article 25 de la loi n° 408 du 20 janvier 1945, nous vous rendons compte, dans le présent rapport, de la mission générale et permanente, qu'en vertu des dispositions de l'article 8 de la susdite loi, vous nous avez confiée par décision de l'Assemblée Générale Ordinaire du 23 septembre 2005 pour les exercices 2005-2006, 2006-2007 et 2007-2008.

Les états financiers et documents sociaux, arrêtés par votre Conseil d'Administration, ont été mis à notre disposition dans les délais légaux.

Notre mission, qui consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers, a été accomplie selon les normes professionnelles et nous a conduits à examiner le bilan au 31 mars 2008 et le compte de pertes et profits de l'exercice 2007-2008.

Le total du bilan s'élève à 734.689 K€. Le compte de Pertes et Profits fait apparaître un bénéfice de 90.528 K€. Le fonds social ressort à 555.021 K€.

Ces documents ont été établis suivant les prescriptions légales et selon les mêmes formes et au moyen des mêmes méthodes d'évaluation que l'exercice précédent.

Nous avons vérifié les divers éléments composant l'actif et le passif ainsi que les méthodes suivies pour leur évaluation et pour la discrimination des charges et produits.

Notre examen a été effectué conformément aux normes de révision comptable généralement admises, qui prévoient que nos travaux soient planifiés et réalisés de manière à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers ne sont pas entachés d'irrégularités significatives.

Une révision comptable comprend l'appréciation des principes comptables utilisés, l'examen, par sondages, de la justification des montants et des principales estimations retenues par la direction de la société, ainsi que la vérification des informations contenues dans les états financiers et le contrôle de la présentation d'ensemble de ces éléments.

A notre avis, le bilan au 31 mars 2008 et le Compte de Pertes et Profits de l'exercice 2007-2008, ci-annexés, qui sont soumis à votre approbation, reflètent, d'une manière sincère en conformité avec les prescriptions légales et les usages professionnels, la situation financière de votre Société au 31 mars 2008 et le résultat de l'exercice de douze mois clos à cette date.

Nous avons aussi vérifié les informations financières contenues dans le rapport de votre Conseil d'Administration, la proposition d'affectation des résultats et le respect des dispositions légales et statutaires régissant le fonctionnement de votre Société. Nous n'avons pas d'observation à formuler.

Monaco, le 25 juillet 2008

LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

André GARINO

**Pour Mr Jean BOERI
Louis VIALE, suppléant**

Le présent rapport a été signé par Monsieur Louis VIALE, Commissaire aux Comptes suppléant, en raison du décès de Monsieur Jean BOERI, notre regretté confrère, survenu le 2 juillet 2008.

André GARINO
Expert-Comptable
2, rue de la Lùjerneta
98000 MONACO

Jean BOERI
Expert-Comptable
41, boulevard des Moulins
98000 MONACO

Société Anonyme Monégasque

**« SOCIETE ANONYME DES BAINS DE MER ET
DU CERCLE DES ETRANGERS A MONACO »**

Place du Casino
98000 MONACO

**RAPPORT SPECIAL
DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

Exercice clos le 31 mars 2008

Mesdames, Mesdemoiselles, Messieurs les Actionnaires,

Conformément aux dispositions de l'article 24 de la Loi n° 408 du 20 janvier 1945, nous vous présentons un rapport sur les opérations visées à l'article 23 de l'ordonnance souveraine du 5 mars 1895, accomplies pendant l'exercice 2007-2008 et sur les assemblées tenues pendant le même exercice.

Opérations visées à l'article 23 de l'Ordonnance Souveraine du 5 mars 1895

Nous vous rappelons qu'il s'agit de toute entreprise ou marché (opération) comportant une série de prestations (fournitures, travaux, ...) successives de même nature ou de nature analogue, fait avec la société ou pour son compte et dans lequel un administrateur de votre société a un intérêt direct ou indirect.

L'exécution de ces opérations, pendant l'exercice 2007-2008, vous est décrite dans le compte-rendu spécial fait par le Conseil d'Administration de votre société. Nous avons vérifié les informations contenues dans ce rapport et n'avons pas d'observation à formuler à ce sujet.

Assemblées tenues au cours de l'exercice

Au cours de l'exercice, vous avez été réunis :

- Le 21 septembre 2007, en assemblée générale ordinaire annuelle pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2007
- le 21 septembre 2007, en assemblée générale extraordinaire à l'effet de vérifier et reconnaître la sincérité de la déclaration notariée de souscription et de versement relative à l'augmentation du capital social réalisée en application des résolutions votées par l'assemblée générale extraordinaire du 22 septembre 2006, l'entrée en jouissance et droit à l'attribution du dividende des actions nouvelles. ; de modifier l'article 5 des statuts résultant de cette augmentation de capital ; d'approuver l'avenant n°1 au Cahier des Charges et modifier l'article 2 des statuts ; nouvelle augmentation de capital et modification subséquente à apporter à l'article 5 des statuts.

Pour cette assemblée, nous avons vérifié :

- le respect des prescriptions légales et statutaires relatives à leur tenue ;
- l'exécution des résolutions approuvées.

Nous n'avons constaté aucune irrégularité.

Monaco, le 25 juillet 2008

LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

André GARINO

**Pour Mr Jean BOERI
Louis VIALE, suppléant**

Le présent rapport a été signé par Monsieur Louis VIALE, Commissaire aux Comptes suppléant, en raison du décès de Monsieur Jean BOERI, notre regretté confrère, survenu le 2 juillet 2008.

Bilan au 31 mars 2008 normes françaises

en milliers d'euros

ACTIF	EXERCICE 2007/2008			EXERCICE 2006/2007 NET	
	BRUT	Amortissements Provisions	NET		
ACTIF IMMOBILISE					
Immobilisations incorporelles	Note 3	18 761	17 405	1 355	1 697
Concessions et droits similaires		18 647	17 387	1 260	1 463
Droit au bail		18	18		
Immobilisations en cours		95		95	234
Immobilisations corporelles	Note 4	957 883	504 965	452 918	472 482
Terrains		118 484	38 106	80 378	80 378
Constructions		606 641	323 169	283 472	295 512
Installations techniques, matériel		169 969	106 873	63 096	65 566
Autres immobilisations		53 631	36 817	16 814	18 893
Immobilisations corporelles en cours		8 477		8 477	9 986
Avances et acomptes		681		681	2 147
Immobilisations financières	Note 5	69 464	3 372	66 091	68 924
Participations et créances rattachées		43 313	2 993	40 320	39 374
Autres titres immobilisés		25 410	8	25 402	29 213
Prêts consentis		515	310	205	177
Autres immobilisations		225	61	164	160
TOTAL ACTIF IMMOBILISE		1 046 107	525 743	520 364	543 103
ACTIF CIRCULANT					
Stocks		13 020	156	12 865	12 381
Avances et acomptes versés		2 228		2 228	2 127
Créances d'exploitation		11 030	2 543	8 487	8 001
Autres créances d'exploitation		2 891		2 891	2 282
Créances diverses		51 517	43 242	8 274	18 172
Disponibilités et valeurs mobilières de placement		174 860		174 860	56 406
Charges constatées d'avance		4 693		4 693	4 737
TOTAL ACTIF CIRCULANT		260 238	45 941	214 297	104 105
Charges à répartir et écarts de conversion		27		27	
TOTAL DE L'ACTIF		1 306 373	571 684	734 689	647 208

PASSIF		EXERCICE	EXERCICE
		2007/2008	2006/2007
CAPITAUX PROPRES			
Capital		18 062	18 029
Primes d'émission		5 374	5 374
Ecarts de réévaluation		191 638	191 638
Réserve statutaire		1 800	1 800
Réserve de plus-values nettes à long terme			
Réserve de prévoyance		7 587	6 557
Réserve facultative		88 799	88 799
Report à nouveau		151 232	114 917
Résultat de l'exercice	Note 8	90 528	51 508
Subvention d'investissement	Note 9	14 736	15 856
TOTAL CAPITAUX PROPRES	Note 7	569 757	494 478
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES			
Provisions pour risques		4 068	3 527
Provisions pour charges		25 576	26 159
TOTAL PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	Note 10	29 644	29 686
DETTES			
Emprunts auprès des établissements de crédit		204	331
Emprunts et dettes financières		4 235	4 202
Avances et acomptes reçus		13 123	13 570
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		25 476	15 799
Dettes fiscales et sociales		70 419	64 927
Autres dettes d'exploitation		3 907	2 909
Dettes sur immobilisations		4 053	6 841
Autres dettes		7 308	8 283
Produits constatés d'avance		6 563	6 167
TOTAL DETTES	Notes 11 & 12	135 288	123 029
ECARTS DE CONVERSION PASSIF			15
TOTAL DU PASSIF		734 689	647 208

Compte de résultat normes françaises

en milliers d'euros	EXERCICE 2007/2008	EXERCICE 2006/2007
PRODUITS D'EXPLOITATION		
Montant net du chiffre d'affaires	435 690	374 474
Reprises sur amortissements et provisions Note 15	13 353	20 735
Transferts de charges	132	431
Autres produits	1 988	1 630
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION	451 163	397 269
CHARGES D'EXPLOITATION		
Achats de marchandises	(4 184)	(3 222)
Variation de stocks de marchandises	80	241
Achats de matières premières et autres approvisionnements	(22 496)	(20 205)
Variation de stocks de matières premières et autres approvisionnements	499	185
Autres achats et charges externes	(109 515)	(98 286)
Quote-part de résultat sur opérations faites en commun		
Impôts et taxes	(35 411)	(30 092)
Salaires et traitements	(104 582)	(95 338)
Charges sociales	(48 752)	(46 007)
Dotations aux amortissements des immobilisations	(41 259)	(43 206)
Dotations aux provisions sur actif circulant	(11 913)	(10 516)
Dotations aux provisions pour risques et charges	(2 687)	(2 245)
Autres charges Note 15	(14 976)	(20 129)
TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION	(395 196)	(368 821)
RESULTAT D'EXPLOITATION	55 967	28 448
PRODUITS FINANCIERS		
De participation et de valeurs mobilières	9 043	7 318
Intérêts et autres	1 885	75
Différences positives de change	60	77
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	1 435	871
Reprises sur provisions	0	34
TOTAL DES PRODUITS FINANCIERS	12 424	8 375
CHARGES FINANCIERES		
Intérêts et autres	(542)	(1 332)
Différences négatives de change	(25)	(21)
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement		
Dotations aux provisions	(37)	(49)
TOTAL DES CHARGES FINANCIERES	(604)	(1 401)
RESULTAT FINANCIER Note 16	11 820	6 974
PRODUITS EXCEPTIONNELS		
Sur opérations de gestion	2 635	31
Sur opérations en capital	22 677	20 118
Reprises sur provisions	4 103	2 984
TOTAL DES PRODUITS EXCEPTIONNELS	29 416	23 133
CHARGES EXCEPTIONNELLES		
Sur opérations de gestion	(1)	(29)
Sur opérations en capital	(6 380)	(4 205)
Dotations aux provisions	(295)	(2 813)
TOTAL DES CHARGES EXCEPTIONNELLES	(6 675)	(7 047)
RESULTAT EXCEPTIONNEL Note 17	22 741	16 086
IMPOTS SUR LES SOCIETES		
RESULTAT NET	90 528	51 508

Tableau des flux de trésorerie

en milliers d'euros

	EXERCICE 2007/2008	EXERCICE 2006/2007
OPERATIONS D'EXPLOITATION		
Capacité d'autofinancement hors cessions d'immobilisations	109 707	77 778
Variation du besoin en fonds de roulement	26 459	11 594
FLUX PROVENANT DE L'EXPLOITATION	136 166	89 372
OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(22 203)	(29 756)
Subvention d'investissement		
Variation des immobilisations financières et charges à répartir	(55)	(611)
Produits de cession des actifs	21 557	19 013
Variation des dettes sur immobilisations	(2 788)	(8 859)
FLUX PROVENANT DES OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	(3 488)	(20 213)
OPERATIONS DE FINANCEMENT		
Tirages sur la ligne de crédit		
Remboursements ligne crédit	(127)	(40 105)
Distribution de dividendes	(14 163)	(9 583)
Augmentation de capital	33	29
Variation des financements stables	34	2 303
FLUX PROVENANT DES OPERATIONS DE FINANCEMENT	(14 224)	(47 355)
VARIATION DE TRESORERIE	118 454	21 804
TRESORERIE A L'OUVERTURE	56 406	34 602
TRESORERIE A LA CLOTURE	174 860	56 406

Il précise également qu'à l'échéance de l'actuelle prorogation du privilège des jeux ou d'une reconduction ultérieure, la Société des Bains de Mer s'engage à céder au Gouvernement Princier, à titre onéreux, tel bien inscrit sur la liste ci-après, dont l'Autorité Concédante lui aura demandé la reprise :

- Café de Paris
- Sporting Monte-Carlo
- Hôtel de Paris et jardins
- Hôtel Hermitage.

Au cas où le Gouvernement Princier demanderait une telle reprise, ces biens seraient cédés à leur valeur vénale établie au jour de la demande précitée, le prix de cession étant fixé à dire d'expert en cas de désaccord des parties.

c - Durées d'amortissement

Les amortissements pour dépréciation sont calculés suivant le mode linéaire, en fonction des durées de vie suivantes :

- constructions	17 à 50 ans
- installations techniques et matériels	3 à 15 ans
- autres immobilisations	3 à 10 ans

Les biens désignés au paragraphe (b) précédent sont normalement amortis sur leur durée de vie économique et non sur la durée de la concession.

◆ *Immobilisations financières*

Les titres de participation et les autres titres immobilisés sont inscrits à leur coût d'acquisition. Le cas échéant, des provisions pour dépréciation sont constituées lorsque leur valeur d'inventaire est inférieure à la valeur d'acquisition.

◆ *Stocks*

Les stocks de matières premières pour les restaurants et de fournitures sont évalués selon la méthode du prix moyen pondéré. Une provision pour dépréciation est constituée lorsque la valeur probable de réalisation est inférieure au prix de revient.

◆ *Créances et dettes*

Les créances et dettes sont valorisées à leur valeur nominale. Les créances sont, le cas échéant, dépréciées par voie de provision pour tenir compte des risques de non recouvrement. La provision est fondée sur une appréciation individuelle ou statistique de ce risque de non recouvrement.

◆ *Valeurs mobilières de placement*

Les valeurs mobilières de placement sont évaluées au bilan pour leur coût d'acquisition, ou leur valeur de marché si celle-ci est inférieure.

◆ *Provisions pour risques et charges*

Lorsque des événements survenus ou en cours à la clôture de l'exercice rendent probables des risques ou des charges nettement précisés quant à leur objet, des provisions sont constituées.

Engagements de retraite, indemnités de départ et médailles du travail :

Les avantages offerts par la Société à ses salariés et retraités sont évalués et comptabilisés conformément à la recommandation n°2003-R01 du CNC et à la norme IAS 19 "Avantages du personnel".

Les paiements aux régimes de prestations à cotisations définies sont comptabilisés en charges lorsqu'ils sont dus.

Les engagements de la Société en matière de retraites et indemnités assimilées pour les régimes à prestations définies sont comptabilisés sur la base d'une évaluation actuarielle des droits potentiels acquis par les salariés et retraités, selon la méthode des unités de crédit projetées.

Ces estimations, effectuées à chaque clôture, tiennent compte notamment d'hypothèses d'espérance de vie, de rotation des effectifs, d'évolution des salaires et d'une actualisation des sommes à verser.

Des écarts actuariels sont constatés à chaque estimation, qui proviennent des changements d'hypothèses actuarielles et des écarts d'expérience. Ils sont comptabilisés en résultat de façon linéaire sur la durée résiduelle moyenne des engagements.

◆ *Subventions d'investissement*

Les subventions accordées à la Société pour le financement d'investissements sont classées en Capitaux propres. Elles sont réintégrées en résultat exceptionnel au même rythme que les amortissements pour dépréciation des immobilisations qu'elles permettent de financer.

◆ *Instruments financiers*

La Société utilise des instruments financiers pour gérer et réduire son exposition aux risques de variation de cours de change, de taux d'intérêt ou de cours d'actions. Si ces instruments sont qualifiés de couverture, les profits et pertes sur ces instruments sont comptabilisés dans la même période que l'élément couvert. Dans le cas contraire, les variations de leur valeur de marché sont constatées en résultat de la période.

NOTE 2 - FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE ET EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

▪ Participation dans Wynn Resorts, Limited

Dans le cadre de l'alliance stratégique conclue au cours du mois de juin 2003 avec Wynn Resorts, Limited, société américaine qui a ouvert des hôtels casinos à Las Vegas et à Macao, la Société des Bains de Mer avait acquis une participation de 3.000.000 actions au sein de Wynn Resorts, pour un montant de 45 millions de dollars, soit 38,1 millions d'euros.

Après les cessions de 700.000 actions au cours des exercices 2005/2006 et 2006/2007, qui ont permis de couvrir le montant de l'investissement initial de 38,1 millions d'euros et généré une plus value de 29,5 millions d'euros, la Société a procédé à de nouvelles transactions au cours de l'exercice 2007/2008, avec la vente de 100.000 actions en juin 2007 et le dénouement en mars 2008 des instruments dérivés de type vente à terme sur 200.000 actions mis en place en décembre 2006. Ces deux opérations, qui portent donc sur un total de 300.000 actions, ont permis l'encaissement de 28,9 millions de dollars, soit 21,4 millions d'euros, et génèrent une plus value de 17,6 millions d'euros dans les comptes de l'exercice 2007/2008.

Ces nouvelles cessions ne remettent nullement en cause le partenariat stratégique mis en place, qui comprend notamment un échange de compétences dans tous les domaines communs aux deux groupes et le développement d'actions ciblées tant sur le plan commercial que marketing. La Société des Bains de Mer détient toujours une participation de 2.000.000 actions dans Wynn Resorts, Limited, équivalente à 1,8 % environ du capital.

Par ailleurs, la Société a pu obtenir de l'Administration fiscale américaine le remboursement partiel de la retenue à la source appliquée sur la distribution exceptionnelle effectuée par Wynn Resorts, Limited en décembre 2006. Ce remboursement se traduit par un produit de 3,1 millions d'euros enregistré dans les comptes de l'exercice 2007/2008.

De plus, la Société a souhaité poursuivre sa politique de couverture contre le risque de variation du cours de l'action pour une fraction de sa participation dans la société américaine Wynn Resorts, et a souscrit en août 2007 des instruments dérivés du type "zero cost collar" pour une quotité totale de 200 000 actions, qui garantissent, à l'échéance du contrat prévue en février 2009, un cours compris entre un minimum de 110 \$ et un maximum qui varie entre 133,99 \$ pour une première moitié de la quotité précitée et 135,23 \$ pour l'autre moitié. Ces instruments pourront être dénoués à leur échéance par paiement et/ou remise des actions correspondantes.

Enfin, Wynn Resorts, Limited a effectué une distribution exceptionnelle de 6 dollars par action aux détenteurs d'actions enregistrés à la date du 30 novembre 2007. Cette distribution a généré un produit financier net de retenue à la source de 5,2 millions d'euros pris en résultat sur l'exercice 2007/2008. Faisant suite à la communication reçue de Wynn Resorts postérieurement à la clôture, précisant la nature de la distribution, la Société a été en mesure d'engager en juin 2008 auprès de l'Administration fiscale américaine une demande de remboursement partiel de la retenue à la source. Ce remboursement sera enregistré en produit sur l'exercice 2008/2009.

NOTE 3 – IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

en milliers d'euros	31 mars 2007	Augmentations	Diminutions	31 mars 2008
VALEURS BRUTES				
Concessions et droits similaires	17 988	659		18 647
Autres	18			18
Immobilisations en cours	234	(139)		95
TOTAL VALEURS BRUTES	18 240	521		18 761
AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS				
	16 543	862		17 405
TOTAL VALEURS NETTES	1 697	(342)		1 355

NOTE 4 – IMMOBILISATIONS CORPORELLES

en milliers d'euros	31 mars 2007	Augmentations	Diminutions	31 mars 2008
VALEURS BRUTES				
Terrains	118 484			118 484
Constructions	603 998	8 097	(5 455)	606 641
Installations techniques et matériels	159 126	13 976	(3 134)	169 969
Autres immobilisations	53 758	2 583	(2 710)	53 631
Immobilisations en cours et acomptes (1)	12 133	(2 975)		9 158
TOTAL VALEURS BRUTES	947 500	21 682	(11 299)	957 883
AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS				
Terrains	38 106			38 106
Constructions	308 486	19 782	(5 099)	323 169
Installations techniques et matériels	93 560	16 175	(2 863)	106 873
Autres immobilisations et en cours	34 865	4 440	(2 488)	36 817
TOTAL AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS	475 018	40 397	(10 450)	504 965
TOTAL VALEURS NETTES	472 482	(18 715)	(849)	452 918

(1) dont 3 334 milliers d'euros au titre de l'ouverture du nouvel établissement du Mood's.

Les immobilisations corporelles ont fait l'objet de réévaluations :

- sur l'exercice 1978/1979, pour un montant de 77 655 milliers d'euros (réévaluation légale).
La contrepartie de cette réévaluation a été enregistrée au compte "écarts de réévaluation" inclus dans les capitaux propres. Seule la fraction de la réévaluation affectée aux terrains, soit 23 945 milliers d'euros, subsiste dans ce compte au 31 mars 2008.
- sur l'exercice 1989/1990, pour un montant de 167 694 milliers d'euros se répartissant comme suit :
 - terrains 36 588 milliers d'euros
 - constructions 131 106 milliers d'euros

La contrepartie de cette réévaluation libre a été présentée dans les capitaux propres en "écarts de réévaluation". Le cumul des amortissements pratiqués au titre de cette réévaluation s'élève à 83 847 milliers d'euros au 31 mars 2008, la dotation annuelle s'établissant à 1 524 milliers d'euros.

NOTE 5 – IMMOBILISATIONS FINANCIERES

en milliers d'euros	Valeur nette 31 mars 2007	Valeur brute 31 mars 2008	Dépréciation 31 mars 2008	Valeur nette 31 mars 2008
IMMOBILISATIONS FINANCIERES				
Participations & créances rattachées	39 374	43 313	2 993	40 320
Autres titres immobilisés	29 213	25 410	8	25 402
Prêts	177	515	310	205
Autres immobilisations financières	160	225	61	164
TOTAL	68 924	69 464	3 372	66 091

Des informations financières détaillées sur les filiales et participations sont présentées en note n° 21.

La rubrique "autres titres immobilisés" est constituée du prix d'acquisition des titres de Wynn Resorts à hauteur de 25 402 milliers d'euros (contre-valeur au 31 mars 2008 de 30 00 milliers de dollars pour 2 millions d'actions à 15 dollars). L'action Wynn Resorts est cotée au Nasdaq et son cours de clôture était de 100,64 dollars au 31 mars 2008 (code WYNN).

NOTE 6 – PRODUITS A RECEVOIR

Montant des produits à recevoir inclus dans les postes suivants du bilan

en milliers d'euros	31 mars 2007	31 mars 2008
CREANCES		
Créances d'exploitation	169	1 364
Créances diverses		335
V.M.P. ET DISPONIBILITES		
Valeurs mobilières de placement		51
Disponibilités		245
TOTAL	169	1 994

NOTE 7 – VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

en milliers d'euros	Capital	Primes	Ecart de rééval.	Réserves & report à nouveau	Résultat	Subvention investisst	Capitaux propres
AU 31 MARS 2007	18 029	5 374	191 638	212 073	51 508	15 856	494 478
Affectation exercice précédent				51 508	(51 508)		(14 163)
Distribution de dividendes & tantièmes				(14 163)			(14 163)
Augmentation de capital	33						33
Résultat de l'exercice					90 528		90 528
Autres variations						(1 120)	(1 120)
AU 31 MARS 2008	18 062	5 374	191 638	249 418	90 528	14 736	569 757

Le capital social de la Société des Bains de Mer est constitué de 1 806 214 actions d'une valeur nominale de €10 :

- 1 206 214 actions sont cotées sur le marché Eurolist compartiment B d'Euronext Paris (code Euroclear MC0000031187 - BAIN)
- 600 000 actions, appartenant à l'Etat monégasque, sont inaliénables en vertu de la loi monégasque n°807 du 23 juin 1966.

L'Etat monégasque, qui détient 69,5 % du capital social au 31 mars 2008, est le seul actionnaire déclaré avec une participation supérieure au seuil de 5 %.

Alors que par une notification en date du 13 avril 2007, la Société Richelieu Finance avait indiqué détenir 93 412 actions, représentant 5,19 % du capital, cette société a déclaré avoir franchi à la baisse le seuil de 5 % le 31 janvier 2008 pour ne plus détenir à cette date que 85 806 actions représentant 4,75 % du capital social et des droits de vote. De même, la Société Fidelity International Limited qui avait déclaré détenir 97 318 actions en février 2002, représentant alors 5,41 % du capital, a fait part du franchissement à la baisse du seuil de 5 % le 5 avril 2007, avec 87 716 actions détenues à cette date représentant alors 4,88 % du capital.

L'article 30 des statuts a été modifié par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 22 septembre 2006 ainsi qu'il suit :

« L'assemblée générale, ordinaire ou extraordinaire, se compose de tous les propriétaires d'une action dont le transfert aura été effectué à leur profit au moins dix jours avant le jour de l'assemblée.

Nul ne peut prendre part aux délibérations des assemblées générales, s'il n'est pas propriétaire, lui-même, d'une action.

Tout actionnaire peut se faire représenter à l'assemblée générale par un autre actionnaire. Les pouvoirs devront être déposés deux jours avant le jour de l'assemblée. Chaque actionnaire assistant à l'assemblée générale a autant de voix qu'il possède et représente d'actions ».

NOTE 8 – PROJET D'AFFECTATION DU RESULTAT

en milliers d'euros	Exercice 2007/2008
ORIGINE DU RESULTAT A AFFECTER	
Résultat de l'exercice	90 528
Report à nouveau	151 232
TOTAL A AFFECTER	241 760
AFFECTATIONS PROPOSEES	
Intérêts statutaire €0,05 x 1 806 214 actions	90
Réserve statutaire	6
Réserve de prévoyance	1 811
Réserve facultative	60 000
Dividendes €10,95 x 1 806 214 actions	19 778
Conseil d'administration	2 713
Report à nouveau	157 361
TOTAL DES AFFECTATIONS PROPOSEES	241 760

NOTE 9 – SUBVENTION D'INVESTISSEMENT

en milliers d'euros	Valeur nette 31 mars 2007	Subventions reçues	Reprise en résultat	Valeur nette 31 mars 2008
TOTAL	15 856		(1 120)	14 736

Dans le cadre de la rénovation de la Salle Garnier de l'Opéra de Monte-Carlo, achevée en septembre 2005 pour un montant de 26 126 milliers d'euros, la Société des Bains de Mer a perçu du Gouvernement Princier une participation au financement sous forme de subvention d'investissement, pour un montant total de 17 535 milliers d'euros. La réintégration en résultat de cette subvention intervenant au même rythme que l'amortissement pour dépréciation des biens qu'elle sert à financer, un produit de 1 120 milliers d'euros a été comptabilisé en résultat exceptionnel au cours de l'exercice 2007/2008.

NOTE 10 – PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

en milliers d'euros	31 mars 2007	Dotations	Reprise utilisée	Reprise non utilisée	31 mars 2008
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES					
Provisions pour litiges	1 406	320	(24)	(116)	1 586
Autres provisions pour risques	2 121	867	(443)	(63)	2 481
Engagements de retraite et assimilés (1)	26 152	1 740	(2 322)		25 570
Autres provisions pour charges	7				7
TOTAL	29 686	2 927	(2 789)	(180)	29 644

(1) La Société provisionne suivant la recommandation n°2003-R01 du CNC et les dispositions de la norme IAS 19 (méthode des "unités de crédit projetées") l'ensemble de ses engagements au titre des retraites, indemnités de départ et médailles du travail, déterminés en fonction des conventions et accords collectifs applicables.

Les hypothèses actuarielles retenues au 31 mars 2008 sont :

- âge moyen de départ à la retraite : 62 ans
- taux de revalorisation : salaires 3,0 à 3,50 % suivant les catégories - rentes 2,5 %
- probabilité de présence dans la société au terme : taux de rotation du personnel par statuts
- taux d'actualisation : taux de rendement des obligations privées de première catégorie de même durée que la durée moyenne résiduelle des engagements (5,07 % à 15 ans)
- tables d'espérance de vie : TVTD 88/90 pour les indemnités de départ – TPRV 93 pour les engagements de retraite

L'évaluation de ces engagements s'établit à 25,0 millions d'euros au 31 mars 2008. Les écarts actuariels constatés à chaque estimation étant comptabilisés en résultat de façon linéaire sur la durée résiduelle moyenne des engagements, une différence de 0,6 million d'euros ressort entre cette évaluation et le montant de la provision, qui correspond au solde des écarts actuariels restant à comptabiliser au cours des périodes à venir. La prise en résultat de ces écarts actuariels se traduit par une charge de 37 milliers d'euros au titre de l'exercice 2007/2008.

NOTE 11 – EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES

en milliers d'euros	31 mars 2007	31 mars 2008
ANALYSE PAR ECHEANCES DE REMBOURSEMENT		
Échéances à moins d'un an	930	1 834
Échéances à plus d'un an	3 603	2 605
TOTAL	4 533	4 439

La rubrique "Emprunts auprès des établissements de crédit" est constituée des concours bancaires courants et des tirages éventuellement effectués sur l'ouverture de crédit revolving mise en place en 2004. D'une durée de 10 ans et quatre mois à compter du 1^{er} décembre 2004, cette ouverture de crédit d'un montant maximum en principal de 160 millions d'euros est utilisable sous forme de tirages à taux variable.

Un dispositif de gestion du risque de taux a été souscrit pour une durée de 6 ans à compter du 1^{er} avril 2005. Ce dispositif est décrit au deuxième paragraphe de la note n°19 Instruments financiers.

Les autres "Emprunts et dettes financières" concernent les cautions reçues des tiers.

NOTE 12 – AUTRES DETTES

en milliers d'euros	31 mars 2007	31 mars 2008
ANALYSE PAR ECHEANCES DE REMBOURSEMENT		
Échéances à moins d'un an	114 222	127 231
Échéances à plus d'un an	4 274	3 618
TOTAL	118 496	130 849

NOTE 13 – CHARGES A PAYER

Montant des charges à payer inclus dans les postes suivants du bilan :

en milliers d'euros	31 mars 2007	31 mars 2008
Fournisseurs et comptes rattachés	7 400	11 972
Dettes fiscales et sociales	24 416	26 423
Autres dettes	1 885	2 103
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	1 379	1 150
TOTAL	35 080	41 648

NOTE 14 – ELEMENTS DU BILAN

Concernant les entreprises liées, soit toutes sociétés filiales, consolidées dans le même ensemble ;
Concernant les entreprises autres que celles liées dans lesquelles la Société des Bains de Mer détient une participation.

en milliers d'euros	Montant concernant les entreprises	
	Liées	Avec lesquelles la société a un lien de participation
Participations & créances rattachées (montant net)	40 320	
Créances diverses	48 888	132
Autres dettes	629	

NOTE 15 – REPRISES SUR PROVISIONS / AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION

Le caractère irrécouvrable de créances clients a été définitivement constaté au cours de l'exercice 2007/2008 sous la rubrique "Autres charges" pour 2,4 millions d'euros, contre 11,4 millions d'euros l'exercice précédent. Il a été repris les provisions antérieurement constituées pour de mêmes montants.

NOTE 16 – RESULTAT FINANCIER

Le résultat financier enregistre la distribution exceptionnelle de 6 dollars par action versée par la Société Wynn Resorts Limited en décembre 2007. Cette distribution s'est traduite par l'encaissement d'un produit financier de 5,2 millions d'euros nets.

En outre le remboursement partiel de la retenue à la source appliquée sur la précédente distribution effectuée par Wynn Resorts, Limited en décembre 2006 se traduit par un produit de 3,1 millions d'euros.

NOTE 17 – RESULTAT EXCEPTIONNEL

Le résultat exceptionnel enregistre la cession de 300.000 actions Wynn Resorts au cours de l'exercice 2007/2008 pour un montant de 28,9 millions de dollars, soit 21,4 millions d'euros, qui génère une plus value de 17,6 millions d'euros.

NOTE 18 – EFFECTIFS MOYENS

Les effectifs moyens annuels de la Société se décomposent comme suit :

	31 mars 2007	31 mars 2008
Cadres	460	467
Agents de maîtrise	132	139
Employés	2 464	2 539
TOTAL	3 056	3 145

NOTE 19 – INSTRUMENTS FINANCIERS**◆ Instruments de change**

Les flux d'exploitation et d'investissement de la Société s'opérant essentiellement en euros, et l'investissement dans Wynn Resorts, libellé en dollar US, exposant la Société à l'évolution de la parité entre ces deux devises, des opérations de ventes à terme avaient été réalisées courant décembre 2006 à hauteur de 20 millions de dollars US. Ces instruments ont été dénoués à leur échéance de mars 2008. Pour mémoire, ces instruments, associés aux instruments sur titres présentés ci-après, avaient été qualifiés d'instruments de couverture de juste valeur en relation avec la quotité de 200.000 actions Wynn Resorts à céder sur lesquels ils portaient.

◆ Instruments de taux

Par ailleurs, compte tenu de l'évolution attendue de son endettement net, la Société a mis en place en décembre 2004 un instrument dérivé de taux structuré, permettant de limiter le coût de sa dette future et les fluctuations provenant de la volatilité des taux d'intérêt.

Cet instrument couvre une période de six années à compter du 1^{er} avril 2005 et plafonne le taux d'intérêt à un maximum de 4,19 %. Le notionnel couvert, qui a progressé au cours de la première année jusqu'à un montant maximum de 117 millions d'euros, est amorti progressivement jusqu'à l'échéance du contrat. Au 31 mars 2008, le notionnel couvert s'élève à 93 millions d'euros.

◆ **Instruments sur titres**

Enfin, la Société a souhaité couvrir contre le risque de variation du cours de l'action une fraction de sa participation dans la société américaine Wynn Resorts, au moyen des dispositifs suivants :

- souscription en août 2007 d'instruments dérivés du type collar pour une quotité totale de 200 000 actions, qui garantissent, à l'échéance du contrat prévue en février 2009, un cours compris entre un minimum de 110 \$ et un maximum qui varie entre 133,99 \$ pour une première moitié de la quotité précitée et 135,23 \$ pour l'autre moitié.

Ces instruments pourront être dénoués à leur échéance par paiement et/ou remise des actions correspondantes. Ils sont qualifiés d'instruments de couverture de juste valeur en relation avec les 200 000 actions Wynn Resorts sur lesquelles ils portent.

Pour mémoire, les instruments dérivés du type vente à terme qui avaient été souscrits en décembre 2006 pour 200 000 actions afin de garantir un cours proche de 100 \$, ont été dénoués à l'échéance ultime du contrat, soit au 31 mars 2008, avec la remise des actions.

◆ **Juste valeur des instruments financiers**

La juste valeur des instruments financiers souscrits par la Société s'établit comme suit :

	31 mars 2007	31 mars 2008
Instruments de change	(7)	
Instruments de taux	931	1 217
Instruments sur titres	221	1 893
TOTAL	1 145	3 110

NOTE 20 – ENGAGEMENTS HORS BILAN

en milliers d'euros	31 mars 2007	31 mars 2008
ENGAGEMENTS DONNES		
Avals, cautions et garanties	97	97
ENGAGEMENTS RECUS		
Actions déposées par les Administrateurs	5	5
Avals, cautions et garanties (1)	2 327	2 425
ENGAGEMENTS RECIPROQUES		
Commandes fermes d'investissement (2)	14 062	12 386
Autres commandes fermes (3)	8 863	9 233
Ouverture de crédit et découverts confirmés inutilisés	165 000	165 000

(1) les garanties reçues sont constituées principalement des garanties d'achèvement, délivrées par les établissements bancaires dans le cadre des opérations de développement.

(2) est notamment constitué des engagements passés dans le cadre des projets d'investissement et de rénovation, dont le Café de Paris (1 722 milliers d'euros), l'Hôtel Hermitage (1 875 milliers d'euros) et le bâtiment du Balmoral (2 683 milliers d'euros).

(3) commandes d'achats de marchandises, matières premières, fournitures et services externes, passées auprès des fournisseurs.

La Société poursuit une relation contractuelle à long terme avec la Société anonyme monégasque Fairmont Monte-Carlo pour la location de la salle de jeux du Sun Casino et l'utilisation d'un contingent de chambres.

Ont été consentis par ailleurs des baux ou promesses de baux emphytéotiques :

Tiers concernés	début de bail	fin de bail
- Société d'Investissements du Centre Cardio-Thoracique de Monaco après prorogation	31/01/1985	25/02/2043
- Société Civile Immobilière Belle Epoque	30/10/1995	29/10/2035

Les engagements de retraite et indemnités de départ sont comptabilisés au bilan et au compte de résultat.

Enfin, la Société des Bains de Mer s'est vu concéder le privilège exclusif d'exploiter les jeux sous les réserves, conditions et obligations d'un cahier des charges.

Ces obligations, contreparties du monopole concédé, sont définies par le contrat de concession et recouvrent notamment les domaines suivants :

- redevance annuelle sur les recettes brutes des jeux
- contribution à l'animation artistique, culturelle et sportive de la Principauté de Monaco
- domaine immobilier de la Société avec les dispositions décrites dans la note annexe 1.2 Règles et méthodes comptables - paragraphe b - Régime juridique de certains biens immobiliers
- recrutement, formation et promotion de son personnel

Suivant les normes comptables en application, cette note reprend l'ensemble des engagements significatifs hors bilan de la Société.

NOTE 21 – FILIALES ET PARTICIPATIONS

Informations financières détaillées sur les filiales et participations (en milliers d'euros)	Capital	Autres capitaux propres (avant affectation des résultats)	Quote-part détenue en %	Résultats (bénéfices ou pertes du dernier exercice)	Valeur comptable brute des titres détenus	Valeur comptable nette des titres détenus	Prêts & Créances rattachées	Cautions et avals fournis	Dividendes encaissés
Société Anonyme Monégasque des Thermes Marins Monte-Carlo (S.T.M.) - Monaco	2 000	(5 349)	97,00	1 709	2 352				
Société Anonyme Monégasque d'Entreprise de Spectacles (S.A.M.E.S.) - Monaco	150	244	99,20	152	38	38			57
Société Anonyme Monégasque Générale d'Hôtellerie (SOGETEL) - Monaco	1 000	(2 174)	97,00	3 886	955	955			
Société Financière et d'Encaissement (S.F.E.) - Monaco	1 000	187	97,00	1	822	822			
S.B.M. Incorporated - New York (Etats-Unis)	641	(775)	100,00	(63)	641				
SCP - Soleil du Midi - Monaco	2		99,00		13 360	13 360	149		
Société Civile Immobilière de l'Hermitage - Monaco	150	41	1,00	10	138	138	24 849		

Deloitte & Associés

185, avenue Charles-de-Gaulle
92200 Neuilly-sur-Seine

Louis Viale

12 avenue de Fontvieille
98000 Monaco Principauté

André Garino

2, rue de la Lùjerneta (Fontvieille)
98000 Monaco Principauté

**SOCIETE DES BAINS DE MER ET DU
CERCLE DES ETRANGERS A MONACO**

Société Anonyme

Place du Casino Monte-Carlo
MC 98000 – Principauté de Monaco

**Rapport de l’Auditeur et des Commissaires
aux Comptes sur les comptes annuels**

Exercice clos le 31 mars 2008

Deloitte & Associés

185, avenue Charles-de-Gaulle
92200 Neuilly-sur-Seine

Louis Viale

12 avenue de Fontvieille
98000 Monaco Principauté

André Garino

2, rue de la Lùjerna (Fontvieille)
98000 Monaco Principauté

**SOCIETE DES BAINS DE MER ET DU CERCLE
DES ETRANGERS A MONACO**

Société Anonyme

Place du Casino Monte-Carlo
MC 98000 – Principauté de Monaco

**Rapport de l’Auditeur et des Commissaires
aux Comptes sur les comptes annuels**

Exercice clos le 31 mars 2008

Nous avons procédé au contrôle des comptes annuels de la Société des Bains de Mer et du Cercle des Etrangers à Monaco, relatifs à l’exercice clos le 31 mars 2008, tels qu’ils sont joints au présent rapport.

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

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

A notre avis, les comptes annuels présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs et au regard des règles et principes comptables français, le patrimoine et la situation financière de la société au 31 mars 2008, ainsi que le résultat de ses opérations pour l'exercice écoulé.

Neuilly-sur-Seine et Monaco, le 28 juillet 2008

L'Auditeur

Les Commissaires aux Comptes

Deloitte & Associés

Didier NOVELLA

Louis VIALE (*)

André GARINO

(*) M. Louis Viale suppléant de M. Jean Boéri

Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices

	2008/2007	2006/2007	2005/2006	2004/2005	2003/2004
I - Capital en fin d'exercice					
Capital social (en milliers d'euros)	18 062	18 029	18 000	18 000	18 000
Nombre des actions ordinaires existantes	1 806 214	1 802 920	1 800 000	1 800 000	1 800 000
II - Opérations et résultats de l'exercice (en milliers d'euros)					
Chiffre d'affaires hors taxes	435 690	374 474	352 776	344 254	316 284
Résultat après impôts, avant dotations aux amortissements et provisions	129 262	86 583	70 928	30 082	46 022
Résultat après impôts, dotations aux amortissements et provisions	90 528	51 508	34 517	25 333	8 273
Résultat distribué aux actionnaires	19 868	12 620	8 550	6 750	3 240
III - Résultats par action (en euros)					
Résultat après impôts, avant dotations aux amortissements et provisions	71,57	48,02	39,40	16,71	25,57
Résultat après impôts, dotations aux amortissements et provisions	50,12	28,57	19,18	14,07	4,60
Dividende attribué à chaque action	11,00	7,00	4,75	3,75	1,80
IV - Personnel					
Effectif inscrit au 31 mars	2 982	2 877	2 844	2 864	2 822
Montant de la masse salariale de l'exercice (1) (en milliers d'euros)	104 582	95 338	92 644	90 913	88 701
Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux de l'exercice (sécurité sociale, œuvres sociales, ...) (2) (en milliers d'euros)	48 752	46 007	44 544	42 591	40 607
(1) hors masses et cagnottes (2) y compris frais de retraites					

Comptes consolidés du Groupe

Bilan consolidé au 31 mars 2008

Compte de résultat consolidé

Tableau consolidé des flux de trésorerie

Tableau de variation des capitaux propres

Notes annexes aux comptes consolidés

Bilan consolidé au 31 mars 2008

en milliers d'euros

ACTIF		2007/2008	2006/2007
Goodwill	Note 4		
Immobilisations incorporelles	Note 4	1 372	1 730
Immobilisations corporelles	Note 5	493 436	513 389
Actifs financiers disponibles à la vente		127 305	163 831
Autres actifs financiers		312	277
Actifs financiers non courants	Note 6	127 616	164 107
TOTAL ACTIF NON COURANT		622 424	679 227
Stocks	Note 7	13 556	13 034
Clients	Note 8	22 512	30 116
Autres débiteurs	Note 9	13 077	11 313
Autres actifs financiers	Note 10	3 169	1 216
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Note 11	183 373	60 798
TOTAL ACTIF COURANT		235 688	116 478
Actifs destinés à être cédés	Note 6		
TOTAL DE L'ACTIF		858 112	795 705

en milliers d'euros

PASSIF		2007/2008	2006/2007
Capital		18 062	18 029
Primes d'émission		5 374	5 374
Réserves		441 322	401 917
Réserves liées à la variation de juste valeur des actifs financiers constatée en capitaux propres		103 990	134 731
Résultat de l'exercice		93 483	53 568
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE		662 231	613 619
Intérêts minoritaires		121	39
CAPITAUX PROPRES		662 353	613 658
Emprunts et passifs financiers	Note 12	1 782	2 358
Avantages du personnel	Note 13	25 624	26 200
Provisions	Note 14	1 454	1 396
Autres passifs	Note 15	17 279	19 027
TOTAL PASSIF NON COURANT		708 491	662 638
Fournisseurs	Note 16	28 298	18 480
Autres créiteurs	Note 17	118 103	112 598
Provisions	Note 14	1 128	854
Passifs financiers	Note 12	2 092	1 124
Banques	Notes 11 & 12		11
TOTAL PASSIF COURANT		149 620	133 067
TOTAL DU PASSIF		858 112	795 705

Compte de résultat consolidé

en milliers d'euros

		2007 / 2008	2006 / 2007
Produits des activités ordinaires	Note 18	457 574	396 717
Achats consommés		(42 029)	(38 341)
Autres charges externes		(102 222)	(90 663)
Impôts, taxes et versements assimilés		(35 411)	(30 092)
Charges de personnel	Note 19	(170 498)	(159 543)
Amortissements	Notes 4-5	(42 609)	(44 425)
Autres produits et charges opérationnels	Note 20	(664)	(2 736)
Résultat opérationnel	Note 21	64 140	30 917
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie		3 491	950
Coût de l'endettement financier brut		162	(672)
Coût de l'endettement financier net	Note 22	3 654	278
Autres produits et charges financiers	Note 22	25 876	22 393
Charges d'impôt			
RESULTAT NET CONSOLIDE		93 669	53 588
Part des intérêts minoritaires		(186)	(20)
RESULTAT NET CONSOLIDE PART DU GROUPE		93 483	53 568
Nombre d'actions émises		1 806 214	1 802 920
Résultat net par action (en euros)		51,76	29,71
Résultat net dilué par action (en euros)		51,76	29,71

Tableau consolidé des flux de trésorerie

en milliers d'euros

	2007 / 2008	2006 / 2007
OPERATIONS D'EXPLOITATION		
Résultat net consolidé - part du groupe	93 483	53 568
Part des intérêts minoritaires	186	20
Amortissements	42 609	44 425
Quote part de subvention virée au cpte de résultats	(1 120)	(1 105)
Variation des provisions	(244)	(1 059)
Gains et pertes liés aux variations de juste valeur	(202)	(773)
Autres charges et produits calculés	32	14
Plus et moins values de cession	(16 883)	(14 809)
Capacité d'autofinancement	117 862	80 281
Coût de l'endettement financier net (hors variation de juste valeur) et charge d'impôt	(3 155)	403
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	114 707	80 684
Impôt versé		
Diminution/(Augmentation) du BFR liée à l'activité	22 775	17 061
FLUX NETS DE TRESORERIE GENERES PAR L'ACTIVITE	137 482	97 745
OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(25 910)	(43 240)
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations	21 563	19 026
Incidences des variations de périmètre		
Variation des prêts et avances consentis	(81)	(30)
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	(4 428)	(24 244)
OPERATIONS DE FINANCEMENT		
Dividendes versés	(14 163)	(9 583)
Apports des minoritaires et variations de périmètre	(104)	(18)
Augmentation de capital	33	29
Variation des financements stables (dont ligne de crédit)	399	(39 732)
Intérêts financiers nets reçus (versés)	3 155	(403)
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	(10 679)	(49 708)
VARIATION DE TRESORERIE	122 374	23 794
Trésorerie à l'ouverture	60 787	36 961
Retraitement de juste valeur sur trésorerie	212	33
Trésorerie à la clôture	183 373	60 787
Trésorerie et équivalents de trésorerie - Actif	183 373	60 798
Banques - Passif		(11)

Variation des capitaux propres

en milliers d'euros

	Capital	Primes	Eléments constatés directement en capitaux propres	Réserves et résultats accumulés	Capitaux Propres Groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux Propres
1^{er} avril 2005	18 000	5 374	118 678	388 996	531 049	37	531 086
Dividende distribué				(7 507)	(7 507)	(0)	(7 508)
Variation juste valeur des actifs financiers			13 377		13 377		13 377
Résultat de l'exercice				30 010	30 010	1	30 011
31 mars 2006	18 000	5 374	132 055	411 500	566 929	38	566 966
Dividende distribué				(9 583)	(9 583)	(0)	(9 584)
Augmentation de capital	29				29		29
Variation juste valeur des actifs financiers			2 676		2 676		2 676
Résultat de l'exercice				53 568	53 568	2	53 570
31 mars 2007	18 029	5 374	134 731	455 484	613 619	39	613 658
Dividende distribué				(14 163)	(14 163)	(0)	(14 163)
Augmentation de capital	33				33		33
Variation juste valeur des actifs financiers			(30 741)		(30 741)		(30 741)
Résultat de l'exercice				93 483	93 483	83	93 566
31 mars 2008	18 062	5 374	103 990	534 804	662 231	121	662 353

Notes annexes aux comptes consolidés

NOTE 1 - INFORMATIONS GENERALES

La Société anonyme des Bains de Mer et du Cercle des Etrangers à Monaco est une société anonyme de droit monégasque, ayant son siège social Place du Casino à Monte-Carlo (Principauté de Monaco).

Constituée le 1^{er} avril 1863, la société a pour principal objet l'exploitation du privilège des jeux qui lui a été consenti par l'Ordonnance Souveraine du 2 avril 1863. Concéder à l'origine pour une période de cinquante années, ce privilège a été reconduit à plusieurs reprises et sans interruption, la reconduction actuellement en cours venant à échéance le 1^{er} avril 2027, date à laquelle la société prendrait fin, sauf en cas de nouvelle prorogation.

A la suite de l'augmentation de capital autorisée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 21 septembre 2007, qui a conduit à l'émission de 3 294 actions nouvelles, le capital social de la Société des Bains de Mer est constitué de 1 806 214 actions d'une valeur nominale de €10 :

- 1 206 214 actions sont cotées sur le marché Eurolist compartiment B d'Euronext Paris (code Euroclear MC0000031187 - BAIN)
- 600 000 actions, appartenant à l'Etat monégasque, sont inaliénables en vertu de la loi monégasque n°807 du 23 juin 1966.

L'Etat monégasque, qui détient 69,5 % du capital social au 31 mars 2008, est le seul actionnaire déclaré avec une participation supérieure au seuil de 5 %.

Alors que par une notification en date du 13 avril 2007, la Société Richelieu Finance avait indiqué détenir 93 412 actions, représentant 5,19 % du capital, cette société a déclaré avoir franchi à la baisse le seuil de 5 % le 31 janvier 2008 pour ne plus détenir à cette date que 85 806 actions représentant 4,75 % du capital social et des droits de vote. De même, la Société Fidelity International Limited qui avait déclaré détenir 97 318 actions en février 2002, représentant alors 5,41 % du capital, a fait part du franchissement à la baisse du seuil de 5 % le 5 avril 2007, avec 87 716 actions détenues à cette date représentant alors 4,88 % du capital.

Droits de vote (article 30 des statuts) :

L'article 30 des statuts a été modifié par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 22 septembre 2006 ainsi qu'il suit :

« L'assemblée générale, ordinaire ou extraordinaire, se compose de tous les propriétaires d'une action dont le transfert aura été effectué à leur profit au moins dix jours avant le jour de l'assemblée.

Nul ne peut prendre part aux délibérations des assemblées générales, s'il n'est pas propriétaire, lui-même, d'une action.

Tout actionnaire peut se faire représenter à l'assemblée générale par un autre actionnaire. Les pouvoirs devront être déposés deux jours avant le jour de l'assemblée. Chaque actionnaire assistant à l'assemblée générale a autant de voix qu'il possède et représente d'actions ».

Les comptes annuels présentés au titre de l'exercice 2007/2008 ont été approuvés par le Conseil d'Administration de la société, à l'occasion de sa réunion du 20 juin 2008.

NOTE 2 - REGLES ET METHODES COMPTABLES

2.1 - Référentiel comptable

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés de la Société des Bains de Mer et de ses filiales (« le Groupe ») ont été établis conformément aux règles et principes comptables internationaux IFRS (International Financial Reporting Standards) tels qu'adoptés dans l'Union Européenne.

Pour la présentation des comptes consolidés de l'exercice clos au 31 mars 2008, le Groupe a appliqué pour la première fois la nouvelle norme IFRS 7 relative aux instruments financiers, ainsi que l'amendement d'IAS 1 concernant la présentation des états financiers et les informations sur le capital.

Le Groupe n'a pas appliqué par anticipation la norme IFRS 8 « segments opérationnels », applicable au plus tard au 1er janvier 2009, ainsi que l'interprétation IFRIC 11 relative aux actions propres et transactions intra-groupe, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} mars 2007. A ce jour, le Groupe n'a pas estimé les impacts potentiels de ces dispositions sur les états financiers consolidés des exercices futurs

◆ Principes de préparation des états financiers

Les états financiers ont été établis selon la convention du coût historique, à l'exception des actifs financiers disponibles à la vente, des instruments financiers dérivés, et de certains actifs financiers qui sont évalués à leur juste valeur.

2.2 – Méthode de consolidation

◆ 2.2.1. Périmètre et méthode de consolidation

Les états financiers des sociétés dans lesquelles la Société des Bains de Mer exerce un contrôle exclusif sont consolidés suivant la méthode de l'intégration globale.

Les participations répondant à ce critère, mais dont la consolidation n'aurait pas d'incidence significative, ne sont pas consolidées.

Tel est le cas de la société filiale S.B.M. U.S.A. Incorporated, qui intervient comme simple bureau de représentation aux Etats-Unis. La liste des filiales incluses dans le périmètre de consolidation au 31 mars 2008 est présentée ci-après.

◆ 2.2.2. Sociétés consolidées au 31 mars 2008

<u>NOM</u>	<u>SIEGE SOCIAL</u>	<u>% D'INTERET</u>	<u>METHODE</u>
Société Anonyme Monégasque des Thermes Marins Monte-Carlo (S.T.M.)	2, Avenue de Monte-Carlo MC 98000 – MONACO	96,00 %	Intégration globale
Société Anonyme Monégasque d'Entreprise de Spectacles (S.A.M.E.S)	Les Terrasses du Casino MC 98000 – MONACO	99,20 %	Intégration globale
Société Anonyme Monégasque Générale d'Hôtellerie (SOGETEL)	38, avenue Príncipe Grace MC 98000 – MONACO	97,00 %	Intégration globale
Société Financière et d'Encaissement (S.F.E)	Sporting d'Hiver – Place du Casino MC 98000 – MONACO	97,00 %	Intégration globale
Société Civile Particulière Soleil du Midi	Sporting d'Hiver – Place du Casino MC 98000 – MONACO	100,00%	Intégration globale
Société Civile Immobilière de l'Hermitage	Sporting d'Hiver – Place du Casino MC 98000 – MONACO	100,00%	Intégration globale

◆ 2.2.3. Date de clôture

La date de clôture de l'ensemble des filiales est le 31 mars pour l'arrêté annuel et le 30 septembre pour l'arrêté semestriel, à l'exception de la S.C.P. Soleil du Midi et de la S.C.I. de l'Hermitage pour lesquelles l'exercice social correspond à l'année civile.

◆ 2.2.4. Estimations de la direction

L'établissement des comptes consolidés, conformément aux principes IFRS, implique que la direction procède à un certain nombre d'estimations et retienne certaines hypothèses qui ont une incidence sur les montants portés au bilan et au compte de résultat au cours de l'exercice. Ces estimations font l'hypothèse de la continuité d'exploitation et sont établies en fonction des informations disponibles lors de leur établissement. Les estimations peuvent être révisées si les circonstances sur lesquelles elles étaient fondées évoluent ou par suite de nouvelles informations. Les résultats réels peuvent être différents de ces estimations.

Les principales estimations faites par la direction lors de l'établissement des états financiers portent notamment sur les hypothèses retenues pour le calcul des amortissements et dépréciations, de la valorisation des actifs corporels, incorporels et financiers, des avantages au personnel, des provisions et de certains instruments financiers. L'information fournie au titre des actifs et des passifs éventuels existant à la date de clôture fait également l'objet d'estimations.

◆ 2.2.5. Ecart d'acquisition – Goodwills

Les écarts d'acquisition représentent la différence entre le coût d'acquisition des titres des filiales et la quote-part de la juste valeur des actifs nets à la date de leur entrée dans le périmètre de consolidation. Dans le cas d'une différence négative, celle-ci est portée directement en résultat.

Au regard des dispositions de la norme IFRS 3 "Regroupements d'entreprise", les écarts d'acquisition ne sont plus amortis, mais font l'objet de test de perte de valeur dès l'apparition d'indices de perte de valeur, et au moins annuellement.

◆ 2.2.6. Opérations internes

Les comptes et opérations réciproques entre les sociétés du Groupe sont éliminés.

Les provisions pour dépréciation se rapportant à des participations ou à des créances détenues sur les sociétés consolidées sont annulées.

◆ 2.2.7. Conversion des comptes exprimés en devises

La monnaie de présentation des comptes est l'euro et les postes de bilan exprimés en devises sont convertis en euros au cours de change en vigueur à la date de clôture de l'exercice.

Le Groupe réalise la presque totalité de ses opérations en euros.

2.3 - Principes comptables

◆ 2.3.1. Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles figurent au bilan pour leur coût historique.

Les amortissements sont calculés suivant le mode linéaire pour les immobilisations à durée d'utilité définie :

- | | |
|---------------|---|
| - logiciels | amortissement sur 3 à 6 ans |
| - concessions | durée d'exploitation, complétée par une dépréciation en cas d'évolution défavorable par rapport aux perspectives initiales de rentabilité |

Il n'y a pas d'immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie.

◆ 2.3.2. Immobilisations corporelles

a - Valeur brute

Conformément à la norme IAS 16 "Immobilisations corporelles", les immobilisations corporelles sont inscrites au bilan à leur valeur d'acquisition ou à leur coût de revient hors les frais de la main d'œuvre interne engagée dans le cadre de la maîtrise d'ouvrage et de la maîtrise d'œuvre des projets de construction. Cependant, conformément à la norme IFRS 1.17, les réévaluations pratiquées antérieurement à la date de transition au référentiel IFRS ont été considérées comme coût présumé à la date de réévaluation, car celle-ci était globalement comparable à sa juste valeur.

Les immobilisations corporelles sont reconnues en utilisant l'approche par composant. Selon celle-ci, chaque composant d'une immobilisation corporelle, ayant un coût significatif par rapport au coût total de l'immobilisation et une durée d'utilité différente des autres composants, doit être amorti séparément.

Les coûts ultérieurs ne sont pas comptabilisés en tant qu'actifs sauf s'il est probable que des avantages économiques futurs associés à ces derniers iront au Groupe et qu'ils puissent être évalués de façon fiable. Les coûts d'entretien courant des immobilisations corporelles sont constatés dans le résultat au cours de la période où ils sont encourus.

Les coûts d'emprunts relatifs au financement d'immobilisations corporelles sont capitalisés dans le coût d'acquisition des immobilisations corporelles pour la part encourue au cours de la période de construction.

b - Contrats de location

Les contrats de location sont classés en contrats de location financement lorsque les termes du contrat de location transfèrent en substance la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété au preneur. Tous les autres contrats de location sont classés en location simple.

Conformément à IAS 17 "Contrats de location", les immobilisations détenues en vertu d'un contrat de location financement sont comptabilisées à l'actif du bilan au plus faible de la valeur actualisée des paiements minimaux au titre de la location et de leur juste valeur, déterminées au commencement du contrat de location.

Le passif correspondant dû au bailleur est enregistré au bilan en tant qu'obligation issue des contrats de location financement. Les paiements minimaux au titre de la location sont ventilés entre la charge financière et l'amortissement du solde de la dette, de manière à obtenir un taux d'intérêt périodique constant sur le solde restant dû au passif.

c - Durées d'amortissement

Les amortissements sont calculés suivant le mode linéaire, en fonction des durées d'utilité suivantes :

- | | |
|---|-------------|
| - constructions | 17 à 50 ans |
| - installations techniques et matériels | 3 à 15 ans |
| - autres immobilisations | 3 à 10 ans |

Les biens désignés au paragraphe a - "Régime juridique de certains biens immobiliers" de la note 5 "Immobilisations corporelles" sont normalement amortis sur leur durée d'utilité et non sur la durée de la concession.

◆ 2.3.3. Dépréciation des éléments d'actifs

Conformément à la norme IAS 36, lorsque des circonstances ou événements indiquent qu'une immobilisation a pu perdre de la valeur, et au moins une fois par an, le Groupe procède à l'examen de la valeur recouvrable de cette immobilisation ou du groupe d'actifs auquel elle appartient. La valeur recouvrable est la valeur la plus élevée entre la juste valeur diminuée des coûts de la vente et la valeur d'utilité.

La valeur d'utilité est estimée par actualisation des flux de trésorerie futurs attendus de cette immobilisation ou du groupe d'actifs auquel elle appartient.

La juste valeur diminuée des coûts de la vente correspond au prix de cession, net de frais, qui pourrait être obtenu par le Groupe dans le cadre d'une transaction réalisée à des conditions normales de marché.

Une dépréciation de l'immobilisation corporelle ou incorporelle est comptabilisée lorsque la valeur recouvrable de l'immobilisation est durablement inférieure à sa valeur nette comptable.

◆ **2.3.4. Actifs financiers disponibles à la vente**

Les titres de participation dans des sociétés non consolidées sont analysés comme des actifs financiers disponibles à la vente et sont comptabilisés à la juste valeur. Les variations de juste valeur sont comptabilisées dans une composante distincte des capitaux propres. En cas de perte de valeur définitive, le montant de la perte est comptabilisé en résultat de la période.

◆ **2.3.5. Autres actifs financiers**

Les prêts et placements long terme sont considérés comme des actifs émis par l'entreprise et sont comptabilisés au coût amorti suivant la méthode du taux d'intérêt effectif. Ils font l'objet d'une dépréciation, comptabilisée en résultat, s'il existe une indication objective de perte de valeur.

◆ **2.3.6. Actifs et passifs destinés à être cédés**

Conformément à la norme IFRS 5, les actifs et passifs qui sont immédiatement disponibles pour être vendus, et dont la vente est hautement probable, sont classés en actifs et passifs destinés à être cédés. Les actifs destinés à être cédés sont évalués au montant le plus faible entre la valeur nette comptable et la juste valeur nette des coûts de cession.

◆ **2.3.7. Stocks**

Les stocks de matières premières pour les restaurants et de fournitures sont évalués au plus bas du coût ou de leur valeur nette de réalisation. Le coût correspond au prix de revient, calculé selon la méthode du prix moyen pondéré.

La valeur nette de réalisation est le prix de vente estimé dans le cours normal de l'activité, diminué des coûts estimés pour réaliser la vente.

◆ **2.3.8. Créances clients**

Les créances clients sont valorisées lors de leur comptabilisation initiale à la juste valeur. Des pertes de valeur sont comptabilisées au compte de résultat lorsqu'il existe une indication objective de dépréciation, sous la rubrique « Autres produits et charges opérationnels ».

◆ **2.3.9. Trésorerie et équivalents de trésorerie**

Ces actifs consistent en des placements pouvant être rendus immédiatement disponibles, soumis à un risque négligeable de changement de valeur et dont l'échéance, à l'origine, est égale ou inférieure à trois mois. Ces placements sont évalués à leur valeur de marché et les variations de valeur sont enregistrées dans le compte de résultat sous la rubrique « Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie ».

◆ **2.3.10. Provisions**

Les provisions sont comptabilisées lorsque le Groupe a une obligation actuelle, résultant d'un fait générateur passé, qui entraînera probablement une sortie d'avantages économiques pouvant être raisonnablement estimée.

Le montant comptabilisé en provision est la meilleure estimation de la dépense nécessaire à l'extinction de l'obligation actuelle à la date de clôture, et est actualisé lorsque l'effet est significatif.

◆ **2.3.11. Avantages du personnel**

Les avantages offerts par le Groupe à ses salariés et retraités sont comptabilisés conformément à la norme IAS 19 "Avantages du personnel".

Les paiements aux régimes de prestations à cotisations définies sont comptabilisés en charges lorsqu'ils sont dus.

Les engagements du Groupe en matière de retraites et indemnités assimilées pour les régimes à prestations définies sont comptabilisés sur la base d'une évaluation actuarielle des droits potentiels acquis par les salariés et retraités, selon la méthode des unités de crédit projetées, et seraient diminués, le cas échéant, de l'évaluation des fonds disponibles.

Ces estimations, effectuées à chaque clôture, tiennent compte notamment d'hypothèses d'espérance de vie, de rotation des effectifs, d'évolution des salaires et d'une actualisation des sommes à verser.

Des écarts actuariels sont constatés à chaque estimation, qui proviennent des changements d'hypothèses actuarielles et des écarts d'expérience. Ils sont comptabilisés en résultat de façon linéaire sur la durée résiduelle moyenne des engagements, sous la rubrique « charges de personnel ».

Sont également comptabilisés sous cette même rubrique de résultat le coût des services rendus et la charge d'intérêt de la période.

◆ **2.3.12. Subventions d'investissement**

Les subventions accordées au Groupe pour le financement d'investissements sont classées au passif du bilan sous la rubrique « Autres passifs à caractère non courant ». Elles sont réintégrées en résultat au même rythme que les amortissements pour dépréciation des immobilisations qu'elles permettent de financer.

◆ **2.3.13. Instruments financiers**

Le Groupe peut utiliser des instruments financiers pour gérer et réduire son exposition aux risques de variation de cours de change, de taux d'intérêt ou de cours d'actions.

Les instruments dérivés sont évalués à leur juste valeur et toutes les variations de juste valeur sont comptabilisées en résultat de la période au cours de laquelle elles interviennent, et présentées au bilan sous les rubriques « Autres actifs financiers courants » ou « Passifs financiers courants ».

Les instruments dérivés qui seraient qualifiés d'instruments de couverture au sens comptable sont évalués conformément aux critères de la comptabilité de couverture de la norme IAS 39. La part des variations de valeur des éléments couverts, qui est relative à la couverture de juste valeur, est également comptabilisée en résultat de la période.

La note 24 détaille les instruments financiers utilisés par le Groupe pour assurer la gestion du risque financier au sens de la norme IAS 39.

◆ **2.3.14. Produits des activités ordinaires**

Les produits des activités ordinaires sont évalués à la juste valeur de la contrepartie reçue ou à recevoir, nette des remises commerciales ou rabais et des taxes relatives aux ventes. Les produits des activités ordinaires sont comptabilisés comme suit :

- les ventes de biens sont comptabilisées lors de la livraison des biens et du transfert des risques et avantages ;
- les transactions impliquant des prestations de service sont comptabilisées sur la période au cours de laquelle les services sont rendus.

Pour ce qui concerne le secteur des jeux, le chiffre d'affaires est constitué du montant net des recettes de jeux de tables et des appareils automatiques, augmenté de la recette des cartes d'entrées dans les salons et des commissions de change. Les redevances sur la recette brute des jeux sont inscrites sur la rubrique « Impôts, taxes et versements assimilés ».

Le chiffre d'affaires du secteur hôtelier correspond aux recettes hors taxes et hors service réparti au personnel.

◆ **2.3.15. Impôts différés et régime fiscal**

La Société des Bains de Mer réalisant moins de 25 % de son chiffre d'affaires en dehors de la Principauté de Monaco, il n'est pas constaté d'impôt courant sur le résultat à l'exception de celui afférent aux activités exercées sur le territoire français. De ce fait, il n'y a pas d'impôt différé pour l'ensemble des différences temporaires entre les valeurs fiscales et comptables des actifs et passifs au bilan consolidé.

NOTE 3 - FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE ET EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

▪ Participation dans Wynn Resorts, Limited

Dans le cadre de l'alliance stratégique conclue au cours du mois de juin 2003 avec Wynn Resorts, Limited, société américaine qui a ouvert des hôtels casinos à Las Vegas et à Macao, la Société des Bains de Mer avait acquis une participation de 3.000.000 actions au sein de Wynn Resorts, pour un montant de 45 millions de dollars, soit 38,1 millions d'euros.

Après les cessions de 700.000 actions au cours des exercices 2005/2006 et 2006/2007, qui ont permis de couvrir le montant de l'investissement initial de 38,1 millions d'euros et généré une plus value de 29,5 millions d'euros, le Groupe a procédé à de nouvelles transactions au cours de l'exercice 2007/2008, avec la vente de 100.000 actions en juin 2007 et le dénouement en mars 2008 des instruments dérivés de type vente à terme sur 200.000 actions mis en place en décembre 2006. Ces deux opérations, qui portent donc sur un total de 300.000 actions, ont permis l'encaissement de 28,9 millions de dollars, soit 21,4 millions d'euros, et génèrent une plus value de 17,6 millions d'euros dans les comptes de l'exercice 2007/2008.

Ces nouvelles cessions ne remettent nullement en cause le partenariat stratégique mis en place, qui comprend notamment un échange de compétences dans tous les domaines communs aux deux groupes et le développement d'actions ciblées tant sur le plan commercial que marketing. La Société des Bains de Mer détient toujours une participation de 2.000.000 actions dans Wynn Resorts, Limited, équivalente à 1,8 % environ du capital.

Par ailleurs, le Groupe a pu obtenir de l'Administration fiscale américaine le remboursement partiel de la retenue à la source appliquée sur la distribution exceptionnelle effectuée par Wynn Resorts, Limited en décembre 2006. Ce remboursement se traduit par un produit de 3,1 millions d'euros enregistré dans les comptes de l'exercice 2007/2008.

De plus, le Groupe a souhaité poursuivre sa politique de couverture contre le risque de variation du cours de l'action pour une fraction de sa participation dans la société américaine Wynn Resorts, et a souscrit en août 2007 des instruments dérivés du type "zero cost collar" pour une quotité totale de 200 000 actions, qui garantissent, à l'échéance du contrat prévue en février 2009, un cours compris entre un minimum de 110 \$ et un maximum qui varie entre 133,99 \$ pour une première moitié de la quotité précitée et 135,23 \$ pour l'autre moitié. Ces instruments pourront être dénoués à leur échéance par paiement et/ou remise des actions correspondantes.

Enfin, Wynn Resorts, Limited a effectué une distribution exceptionnelle de 6 dollars par action aux détenteurs d'actions enregistrés à la date du 30 novembre 2007. Cette distribution a généré un produit financier net de retenue à la source de 5,2 millions d'euros pris en résultat sur l'exercice 2007/2008. Faisant suite à la communication reçue de Wynn Resorts postérieurement à la clôture, précisant la nature de la distribution, le Groupe a été en mesure d'engager en juin 2008 auprès de l'Administration fiscale américaine une demande de remboursement partiel de la retenue à la source. Ce remboursement sera enregistré en produit sur l'exercice 2008/2009.

Notes sur le bilan consolidé

NOTE 4 – GOODWILLS & IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

en milliers d'euros	Goodwills	Concessions et droits similaires	Autres	Immobilisations en cours	Total Immobilisations incorporelles
Valeurs brutes au 1er avril 2006	20	21 583	128	269	21 979
Acquisitions		1 290			1 290
Cessions / sorties d'actifs		(63)		(35)	(99)
Valeurs brutes au 31 mars 2007	20	22 810	128	234	23 171
Amort/dépréc. au 1er avril 2006		19 691	128		19 818
Dotations aux amortissements / dépr.	20	1 686			1 686
Cessions / sorties d'actifs		(63)			(63)
Amort./dépréc. au 31 mars 2007	20	21 313	128		21 441
VALEURS NETTES 31-3-2007		1 496	0	234	1 730
Valeurs brutes au 1er avril 2007	20	22 810	128	234	23 171
Acquisitions		659		(139)	521
Cessions / sorties d'actifs					
Valeurs brutes au 31 mars 2008	20	23 469	128	95	23 692
Amort/dépréc. au 31 mars 2007		21 313	128		21 441
Dotations aux amortissements / dépr.	20	879			879
Cessions / sorties d'actifs					
Amort./dépréc. au 31 mars 2008	20	22 192	128		22 320
VALEURS NETTES 31-3-2008		1 276	0	95	1 372

Les goodwills représentent la différence entre le prix d'acquisition des titres de filiales et la quote-part de la juste valeur des actifs nets des dites filiales à la date d'acquisition.

Le poste "immobilisations incorporelles" comprend essentiellement :

- l'indemnité d'acquisition des droits aux bénéfices versée à la S.A.M. Loews Hotels Monaco pour 10 671 milliers d'euros, suite à la reprise de la gestion complète de l'établissement du Sun Casino par la Société des Bains de Mer en juillet 1995. Cette indemnité, qui est comptabilisée sous la rubrique "concessions et droits similaires", a été amortie en totalité sur une période courant jusqu'au 31 mars 2007.
- les logiciels et développements informatiques.

NOTE 5 – IMMOBILISATIONS CORPORELLES

en milliers d'euros	Terrains	Constructions	Installations techniques et matériels	Autres immobilisations	Immobilisations en cours et acomptes	Total
Valeurs brutes au 1er avril 2006	156 834	590 553	155 289	55 053	14 266	971 995
Acquisitions	150	15 303	10 987	4 666	(2 133)	28 973
Cessions / sorties d'actifs		(1 711)	(4 355)	(2 709)		(8 776)
Valeurs brutes au 31 mars 2007	156 984	604 145	161 921	57 009	12 133	992 192
Amortissements au 1er avril 2006	38 106	288 114	83 334	34 976		444 530
Dotations aux amortissements		22 054	15 705	4 883		42 642
Cessions / sorties d'actifs		(1 636)	(4 058)	(2 674)		(8 369)
Amortissements au 31 mars 2007	38 106	308 531	94 980	37 185		478 803
VALEURS NETTES 31-3-2007	118 878	295 614	66 940	19 825	12 133	513 389
Valeurs brutes au 31 mars 2007	156 984	604 145	161 921	57 009	12 133	992 192
Acquisitions		8 182	14 105	3 300	(2 961)	22 627
Cessions / sorties d'actifs		(5 455)	(3 177)	(3 385)		(12 017)
Valeurs brutes au 31 mars 2008	156 984	606 872	172 848	56 925	9 172	1 002 801
Amortissements au 31 mars 2007	38 106	308 531	94 980	37 185		478 803
Dotations aux amortissements		19 800	16 915	5 015		41 730
Cessions / sorties d'actifs		(5 099)	(2 906)	(3 162)		(11 168)
Amortissements au 31 mars 2008	38 106	323 232	108 990	39 038		509 366
VALEURS NETTES 31-3-2008	118 878	283 640	63 859	17 887	9 172	493 436

a - Régime juridique de certains biens immobiliers

La Société des Bains de Mer s'est vu concéder le privilège exclusif d'exploiter les jeux sous les réserves, conditions et obligations d'un cahier des charges. Ce privilège, concédé à l'origine pour une période de cinquante années à compter du 2 avril 1863, a fait l'objet de plusieurs reconductions, dont l'avant-dernière, intervenue le 17 mars 1987, a prévu certaines dispositions en matière de régime juridique de certains biens ayant un caractère immobilier.

Un nouveau Traité de Concession signé le 21 mars 2003 avec le Gouvernement Princier, renouvelant le privilège des jeux jusqu'au 31 mars 2027, après approbation de l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 17 janvier 2003 et de l'Autorité Concédante le 13 mars 2003, a repris des dispositions similaires, qui sont décrites ci-après.

Le cahier des charges prévoit qu'au terme de l'actuelle prorogation du privilège des jeux ou, en cas de reconductions ultérieures, au terme de la dernière d'entre elles, la Société des Bains de Mer remettra gratuitement à l'Autorité Concédante, le Casino de Monte-Carlo avec ses terrasses et sa Place. Sur la base des actifs immobilisés au 31 mars 2008, la valeur résiduelle estimative de ces biens à l'échéance de l'actuelle concession serait de l'ordre de 4,5 millions d'euros.

Il précise également qu'à l'échéance de l'actuelle prorogation du privilège des jeux ou d'une reconduction ultérieure, la Société des Bains de Mer s'engage à céder au Gouvernement Princier, à titre onéreux, tel bien inscrit sur la liste ci-après, dont l'Autorité Concédante lui aura demandé la reprise :

- Café de Paris
- Sporting Monte-Carlo
- Hôtel de Paris et jardins
- Hôtel Hermitage.

Au cas où le Gouvernement Princier demanderait une telle reprise, ces biens seraient cédés à leur valeur vénale établie au jour de la demande précitée, le prix de cession étant fixé à dire d'expert en cas de désaccord des parties.

b - Immobilisations en contrats de location-financement

Les informations relatives aux immobilisations en contrats de location-financement sont présentées en note 30 - Engagements de location.

NOTE 6 – ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS / ACTIFS DESTINES A ETRE CEDES

en milliers d'euros	Actifs financiers disponibles à la vente	Prêts à long terme	Autres actifs financiers	Total Actifs financiers non courants	Actifs destinés à être cédés
Valeurs brutes au 31 mars 2006	146 688	308	207	147 203	19 047
Acquisitions		40	5	44	
Cessions		(10)	(1)	(12)	(18 825)
Reclassements					
Variation de valeur	17 792			17 792	(222)
Valeurs brutes au 31 mars 2007	164 480	338	210	165 027	
Dépréciations au 31 mars 2006	649	217	71	937	
Dotation / reprise de dépréciation		5	(22)	(17)	
Dépréciations au 31 mars 2007	649	222	49	919	
VALEURS NETTES 31-3-2007	163 831	115	161	164 108	
Valeurs brutes au 31 mars 2007	164 480	338	210	165 027	
Acquisitions		49	16	65	
Cessions	(21 419)		0	(21 419)	
Reclassements					
Variation de valeur	(15 107)			(15 107)	
Valeurs brutes au 31 mars 2008	127 953	386	226	128 566	
Dépréciations au 31 mars 2007	649	222	49	919	
Dotation / reprise de dépréciation		18	13	30	
Dépréciations au 31 mars 2008	649	240	61	950	
VALEURS NETTES 31-3-2008	127 305	147	165	127 616	

La rubrique "actifs financiers disponibles à la vente" comprend essentiellement :

- la comptabilisation des titres et des créances rattachées de la filiale S.B.M. U.S.A. Incorporated aux Etats-Unis pour une valeur brute de 641 milliers d'euros totalement dépréciée au 31 mars 2008.
- l'enregistrement des 2.000.000 titres de Wynn Resorts à leur juste valeur soit 127 296 milliers d'euros, le cours de l'action Wynn Resorts, cotée au Nasdaq étant de 100,64 dollars au 31 mars 2008 alors que le prix d'acquisition unitaire avait été de 15 dollars en juin 2003. Ces 2.000.000 titres représentent 1,8 % environ du capital de Wynn Resorts.

Par ailleurs, les variations de juste valeur au titre de la participation dans Wynn Resorts au cours de l'exercice se sont traduites par la constatation d'une perte directement en capitaux propres pour 30 741 milliers d'euros et d'une perte de 1 975 milliers d'euros enregistrée en "Autres produits et charges financiers" correspondant à la variation de valeur des titres ayant fait l'objet du dispositif de couverture décrit aux notes 3 et 24.

NOTE 7 – STOCKS

en milliers d'euros	Stocks
Valeur brute au 31 mars 2007	13 101
Dépréciation au 31 mars 2007	67
VALEURS NETTES 31-3-2007	13 034
Valeur brute au 31 mars 2008	13 730
Dépréciation au 31 mars 2008	174
VALEURS NETTES 31-3-2008	13 556

Les stocks sont essentiellement constitués de boissons - vins, alcools, etc. - conservées dans les caves des établissements.

NOTE 8 – CLIENTS

en milliers d'euros	Clients
Valeur brute au 31 mars 2007	72 858
Dépréciation au 31 mars 2007	42 742
VALEURS NETTES 31-3-2007	30 116
Valeur brute au 31 mars 2008	66 960
Dépréciation au 31 mars 2008	44 448
VALEURS NETTES 31-3-2008	22 512

Les créances concernent principalement le secteur jeux.

NOTE 9 – AUTRES DEBITEURS

en milliers d'euros	Avances et acomptes versés	Autres créances d'exploitation (1)	Créances diverses	Charges constatées d'avance	Total
Valeur brute au 31 mars 2007	2 142	3 194	2 455	5 058	12 849
Dépréciation au 31 mars 2007			1 536		1 536
VALEURS NETTES 31-3-2007	2 142	3 194	919	5 058	11 313
Valeur brute au 31 mars 2008	2 263	3 561	2 643	6 027	14 494
Dépréciation au 31 mars 2008			1 416		1 416
VALEURS NETTES 31-3-2008	2 263	3 561	1 227	6 027	13 077

(1) comprend notamment les créances sociales et avances au personnel, ainsi que les créances fiscales en matière de TVA.

NOTE 10 – AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS

en milliers d'euros	Prêts	Autres actifs financiers	Juste valeur des instruments dérivés (1)	Total
Valeur brute au 31 mars 2007	133		1 152	1 285
Dépréciation au 31 mars 2007	68			68
VALEURS NETTES 31-3-2007	65		1 152	1 216
Valeur brute au 31 mars 2008	129		3 110	3 239
Dépréciation au 31 mars 2008	70			70
VALEURS NETTES 31-3-2008	59		3 110	3 169

(1) correspond à la juste valeur - actif - des instruments dérivés (cf note n°24 Instruments financiers).

NOTE 11 – TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

en milliers d'euros	31 mars 2007	31 mars 2008
V.M.P. ET DISPONIBILITES		
Valeurs mobilières de placement (1)	22 188	73 834
Disponibilités à terme et à vue	38 611	109 540
TOTAL ACTIFS DE TRESORERIE	60 798	183 373
Banques créditrices	(11)	
TOTAL TRESORERIE	60 787	183 373
(1) dont gain (perte) de juste valeur	34	246

NOTE 12 – EMPRUNTS, PASSIFS FINANCIERS ET BANQUES CREDITRICES

en milliers d'euros	31 mars 2007	31 mars 2008
ANALYSE PAR CATEGORIES		
Emprunts auprès des établissements de crédit	331	204
Dettes financières liées aux contrats de location-financement	441	697
Autres dettes et dépôts	2 702	2 973
Juste valeur des instruments dérivés (1)	7	
Soldes créditeurs de banque	11	
TOTAL	3 493	3 874
ANALYSE PAR ECHEANCES DE REMBOURSEMENT		
Échéances à moins d'un an	1 135	2 092
Échéances à plus d'un an et moins de cinq ans	2 358	1 782
Échéances à plus de cinq ans		
TOTAL	3 493	3 874

(1) cf note n°24 Instruments financiers

Pour assurer son financement, le Groupe dispose d'une ouverture de crédit auprès d'un pool d'établissements financiers. D'une durée de 10 ans et quatre mois à compter du 1^{er} décembre 2004, cette ouverture de crédit d'un montant maximum en principal de 160 millions d'euros est utilisable sous forme de tirages à taux variable.

Un dispositif de gestion du risque de taux a été souscrit pour une durée de 6 ans à compter du 1^{er} avril 2005. Ce dispositif est décrit au deuxième paragraphe de la note n°24 Instruments financiers.

L'état des lignes de crédit et découverts confirmés se présente comme suit au 31 mars 2008 :

en milliers d'euros	Disponibles	Utilisés	Non utilisés
Ouverture de crédit revolving à taux variables	160 000		160 000
Découverts confirmés	5 000		5 000
TOTAL	165 000		165 000
ANALYSE PAR ECHEANCES DE REMBOURSEMENT			
Échéances à moins d'un an	5 000		5 000
Échéances de un à cinq ans	80 000		80 000
Échéances à plus de cinq ans	80 000		80 000

NOTE 13 – AVANTAGES DU PERSONNEL

en milliers d'euros	31 mars 2007	Charge de l'exercice	Versements	Autres variations	31 mars 2008
Indemnités de départ	9 189	1 094	(1 051)		9 232
Engagements de retraite	16 841	633	(1 253)		16 221
Médailles du travail	170	21	(20)		171
TOTAL	26 200	1 749	(2 325)		25 624

Le Groupe provisionne suivant les dispositions de la norme IAS 19 (méthode des "unités de crédit projetées") l'ensemble de ses engagements au titre des retraites, indemnités de départ et médailles du travail, déterminés en fonction des conventions et accords collectifs applicables. Ces engagements ne sont pas financés par des actifs de régime.

Les hypothèses actuarielles retenues au 31 mars 2008 sont :

- âge moyen de départ à la retraite : 62 ans
- taux de revalorisation : salaires 3,0 à 3,50 % suivant les catégories - rentes 2,5 %
- probabilité de présence dans la société au terme : taux de rotation du personnel par statuts
- taux d'actualisation : taux de rendement des obligations privées de première catégorie de même durée que la durée moyenne résiduelle des engagements (5,07 % à 15 ans)
- tables d'espérance de vie : TVTD 88/90 pour les indemnités de départ – TPRV 93 pour les engagements de retraite

L'évolution de l'engagement actuariel se décompose comme suit :

en milliers d'euros	exercice 2007/2008
ENGAGEMENT ACTUARIEL A L'OUVERTURE DE L'EXERCICE	26 857
Coût des services rendus	570
Charge d'intérêt	1 217
Pertes / (Gains) actuariels	(1 327)
Prestations versées	(2 325)
ENGAGEMENT ACTUARIEL A LA CLOTURE DE L'EXERCICE	24 992
Engagement actuariel à la clôture de l'exercice	24 992
(Pertes) / Gains actuariels non reconnus	632
PROVISION FIGURANT AU BILAN	25 624

La charge de l'exercice est constituée des éléments suivants :

en milliers d'euros	exercice 2007/2008
Coût des services rendus	570
Charge d'intérêt	1 217
Amortissement des Pertes / (Gains) actuariels	(38)
CHARGE DE L'EXERCICE	1 749

NOTE 14 – PROVISIONS

La variation du poste des provisions à caractère non courant, entre le 31 mars 2007 et le 31 mars 2008, est constituée des éléments suivants :

en milliers d'euros	31 mars 2007	Dotation	Reprise utilisée	Reprise non utilisée	31 mars 2008
PROVISIONS A CARACTERE NON COURANT					
Litiges	950				950
Autres risques	446	180	(60)	(62)	504
Charges					
TOTAL	1 396	180	(60)	(62)	1 454

La variation du poste des provisions à caractère courant, entre le 31 mars 2007 et le 31 mars 2008, est constituée des éléments suivants :

en milliers d'euros	31 mars 2007	Dotation	Reprise utilisée	Reprise non utilisée	31 mars 2008
PROVISIONS A CARACTERE COURANT					
Litiges	456	320	(24)	(116)	636
Autres risques	391	480	(385)	(1)	485
Charges	7				7
TOTAL	854	800	(409)	(118)	1 128

NOTE 15 – AUTRES PASSIFS A CARACTERE NON COURANT

en milliers d'euros	31 mars 2007	31 mars 2008
Produits constatés d'avance à plus d'un an	4 291	3 663
Subvention d'investissement	14 736	13 616
TOTAL	19 027	17 279

La rubrique "produits constatés d'avance à plus d'un an" est constituée de la part à plus d'un an des loyers, des indemnités de droits au bail et d'autres produits perçus d'avance par le Groupe.

Par ailleurs, dans le cadre de la rénovation de la Salle Garnier de l'Opéra de Monte-Carlo, achevée en septembre 2005 pour un montant de 26 126 milliers d'euros, le Groupe a perçu du Gouvernement Princier une participation au financement sous forme de subvention d'investissement, pour un montant total de 17 535 milliers d'euros. La réintégration en résultat de cette subvention intervenant au même rythme que l'amortissement pour dépréciation des biens qu'elle sert à financer, un produit de 1 120 milliers d'euros a été comptabilisé en résultat au cours de l'exercice 2007/2008.

Le solde de la subvention à reprendre au cours des exercices à venir, soit 14 736 milliers d'euros se décompose en :

- 1 119 milliers d'euros à reprendre sur l'exercice 2008/2009, présentés dans la rubrique "Autres créditeurs - compte de régularisation"
- 13 617 milliers d'euros à reprendre au cours des exercices 2009/2010 et suivants (rubrique "Autres passifs à caractère non courant").

NOTE 16 – FOURNISSEURS

en milliers d'euros	31 mars 2007	31 mars 2008
Dettes fournisseurs	10 340	15 670
Factures non parvenues	8 140	12 627
TOTAL	18 480	28 298

NOTE 17 – AUTRES CREDITEURS

en milliers d'euros	31 mars 2007	31 mars 2008
Avances et acomptes reçus	22 196	22 852
Dettes fiscales et sociales	68 680	74 529
Autres dettes d'exploitation	2 953	4 108
Dettes sur immobilisations	6 926	4 163
Autres dettes	7 976	7 521
Comptes de régularisation (1)	3 867	4 930
TOTAL	112 598	118 103

(1) comprend essentiellement les produits constatés d'avance à moins d'un an.

Notes sur le compte de résultat consolidé

NOTE 18 – PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES

en milliers d'euros	31 mars 2007	31 mars 2008
ANALYSE PAR SECTEURS D'ACTIVITE		
Secteur jeux	222 918	259 562
Secteur hôtelier	164 331	185 104
Autres	21 921	26 698
Cessions internes	(12 453)	(13 791)
TOTAL	396 717	457 574

NOTE 19 – CHARGES DE PERSONNEL

en milliers d'euros	31 mars 2007	31 mars 2008
CHARGES DE PERSONNEL		
Salaires et traitements	108 526	116 359
Charges sociales et autres charges assimilées	49 231	52 390
Avantages du personnel (indemnités de départ, engagements de retraite, médailles)	1 786	1 749
TOTAL	159 543	170 498

NOTE 20 – AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS

en milliers d'euros	31 mars 2007	31 mars 2008
COÛT NET DEPRECIATION DE L'ACTIF COURANT		
Pertes sur créances irrécouvrables	(11 419)	(2 381)
Reprises de provisions antérieurement constituées	16 091	7 771
Provisions pour dépréciation de l'exercice	(9 014)	(8 770)
TOTAL COÛT NET DEPRECIATION DE L'ACTIF COURANT	(4 342)	(3 379)
RESULTAT SUR CESSIONS ET SORTIES D'ACTIFS CORPORELS & INCORPORELS		
Produits de cession	201	281
Valeurs nettes des cessions et sorties d'actifs	(407)	(883)
RESULTAT SUR SORTIES D'ACTIFS CORPORELS & INCORPORELS	(206)	(603)
QUOTE-PART SUBVENTION INVESTISSEMENT INSCRITE EN RESULTAT	1 105	1 120
AUTRES PRODUITS	2 644	4 833
AUTRES CHARGES	(1 937)	(2 635)
TOTAL AUTRES PRODUITS/CHARGES OPERATIONNELS	(2 736)	(664)

NOTE 21 – RESULTAT OPERATIONNEL

en milliers d'euros	31 mars 2007	31 mars 2008
ANALYSE PAR SECTEURS D'ACTIVITE		
Secteur jeux	41 999	63 988
Secteur hôtelier	2 503	12 831
Autres (dont frais centraux non affectés aux secteurs opérationnels)	(13 585)	(12 679)
TOTAL	30 917	64 140

La notion de résultat opérationnel par secteurs est déterminée sur la base du chiffre d'affaires du secteur déduction faite des charges et amortissements directement imputables. Les charges communes ne sont pas réparties.

NOTE 22 – PRODUITS ET CHARGES FINANCIERS

en milliers d'euros	31 mars 2007	31 mars 2008
Produits perçus	917	3 279
Variation juste valeur des valeurs mobilières de placement	33	212
TOTAL PRODUITS DE TRESORERIE ET EQUIVALENTS	950	3 491
Charges et intérêts versés	(1 321)	(124)
Variation juste valeur des instruments dérivés de taux	649	286
TOTAL COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER BRUT	(672)	162
Différences de change	75	50
Résultat sur dérivés de change		
Variation juste valeur des instruments dérivés de change	(7)	7
Plus-values de cession actifs financiers disponibles à la vente	15 015	17 609
Dividendes perçus	7 258	8 287
Variation juste valeur des actifs financiers et dérivés actions	99	(303)
Autres	(47)	227
TOTAL AUTRES PRODUITS/CHARGES FINANCIERS	22 393	25 876

Autres notes complémentaires aux états financiers consolidés

NOTE 23 – EFFECTIFS

Les effectifs annuels moyens des sociétés consolidées s'établissent comme suit :

	31 mars 2007	31 mars 2008
Cadres	499	506
Agents de maîtrise	170	179
Employés	2 894	2 974
TOTAL	3 563	3 658

NOTE 24 – INSTRUMENTS FINANCIERS

Les instruments financiers sont comptabilisés dans les rubriques "Autres actifs financiers courants" et "Autres passifs financiers courants". Les principes comptables afférents à ces instruments sont décrits en note annexe n° 2.3.13.

◆ Instruments de change

Les flux d'exploitation et d'investissement du Groupe s'opèrent essentiellement en euros, et l'investissement dans Wynn Resorts, libellé en dollar US, exposant celui-ci à l'évolution de la parité entre ces deux devises, des opérations de ventes à terme avaient été réalisées courant décembre 2006 à hauteur de 20 millions de dollars US. Ces instruments ont été dénoués à leur échéance de mars 2008. Pour mémoire, ces instruments, associés aux instruments sur titres présentés ci-après, avaient été qualifiés d'instruments de couverture de juste valeur en relation avec la quotité de 200.000 actions Wynn Resorts à céder sur lesquels ils portaient.

◆ Instruments de taux

Par ailleurs, compte tenu de l'évolution attendue de son endettement net, le Groupe a mis en place en décembre 2004 un instrument dérivé de taux structuré, permettant de limiter le coût de sa dette future et les fluctuations provenant de la volatilité des taux d'intérêt.

Cet instrument couvre une période de six années à compter du 1^{er} avril 2005 et plafonne le taux d'intérêt à un maximum de 4,19 %. Le notionnel couvert, qui a progressé au cours de la première année jusqu'à un montant maximum de 117 millions d'euros, est amorti progressivement jusqu'à l'échéance du contrat. Au 31 mars 2008, le notionnel couvert s'élève à 93 millions d'euros.

◆ Instruments sur titres

Enfin, le Groupe a souhaité couvrir contre le risque de variation du cours de l'action une fraction de sa participation dans la société américaine Wynn Resorts, au moyen des dispositifs suivants :

- souscription en août 2007 d'instruments dérivés du type collar pour une quotité totale de 200 000 actions, qui garantissent, à l'échéance du contrat prévue en février 2009, un cours compris entre un minimum de 110 \$ et un maximum qui varie entre 133,99 \$ pour une première moitié de la quotité précitée et 135,23 \$ pour l'autre moitié.

Ces instruments pourront être dénoués à leur échéance par paiement et/ou remise des actions correspondantes. Ils sont qualifiés d'instruments de couverture de juste valeur en relation avec les 200 000 actions Wynn Resorts sur lesquelles ils portent.

Pour mémoire, les instruments dérivés du type vente à terme qui avaient été souscrits en décembre 2006 pour 200 000 actions afin de garantir un cours proche de 100 \$, ont été dénoués à l'échéance ultime du contrat, soit au 31 mars 2008, avec la remise des actions.

◆ Juste valeur des instruments financiers

La juste valeur des instruments financiers souscrits par le Groupe s'établit comme suit :

	31 mars 2007	31 mars 2008
Instruments de change	(7)	
Instruments de taux	931	1 217
Instruments sur titres	221	1 893
TOTAL	1 145	3 110

NOTE 25 – INFORMATIONS SECTORIELLES

L'information sectorielle est présentée par secteur d'activité, et il n'est pas établi de segmentation géographique, le Groupe opérant uniquement en Principauté de Monaco et sur les communes limitrophes du territoire français.

Le Groupe a identifié trois secteurs d'activité :

- le secteur jeux qui regroupe l'exploitation des jeux de table (jeux européens et jeux américains) et des appareils automatiques, au Casino de Monte-Carlo, au Casino du Café de Paris, au Sun Casino, au Sporting d'été sur la presqu'île du Larvotto et, depuis octobre 2005, au Bay Casino. Tous ces établissements sont situés en Principauté de Monaco
- le secteur hôtelier qui comprend l'ensemble des activités d'hébergement et de restauration, les prestations thermales et balnéaires, ainsi que toutes les prestations hôtelières annexes, délivrées dans les établissements suivants : Hôtel de Paris, Hôtel Hermitage, Monte-Carlo Bay Hotel, le Café de Paris, le Sporting d'été, le Sporting d'hiver, les Thermes Marins de Monte-Carlo, le Casino de Monte-Carlo et le Monte-Carlo Beach, tous ces établissements étant situés en Principauté de Monaco à l'exception du dernier, situé en territoire français.
- le secteur Autres activités, qui regroupe notamment les activités locatives (boutiques, espaces de bureaux, résidence hôtelière du Bay) et l'exploitation du drugstore du Café de Paris.

◆ **Produits des activités ordinaires par secteur**

en milliers d'euros		Secteur jeux	Secteur hôtelier	Secteur Autres activités	Total
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES					
exercice 2006/2007	Produits avant éliminations intra-groupe	222 918	164 331	21 921	409 170
	Opérations intra-groupe		(12 363)	(89)	(12 453)
	Produits des activités ordinaires	222 918	151 968	21 831	396 717
exercice 2007/2008	Produits avant éliminations intra-groupe	259 562	185 104	26 698	471 365
	Opérations intra-groupe		(13 681)	(110)	(13 791)
	Produits des activités ordinaires	259 562	171 424	26 587	457 574
variation n/n-1	montant	36 644	19 456	4 756	60 857
variation n/n-1	%	16,4%	12,8%	21,8%	15,3%

◆ **Résultat opérationnel par secteur**

La notion de résultat opérationnel par secteur est déterminée sur la base du chiffre d'affaires du secteur déduction faite des charges opérationnelles courantes directement imputables. Les charges communes ou non directement imputables sont présentées sous la rubrique "Résultats non répartis".

en milliers d'euros		Secteur jeux	Secteur hôtelier	Secteur Autres activités	Résultats non répartis	Total
RESULTAT OPERATIONNEL AVANT AMORTISSEMENTS						
exercice 2006/2007		53 786	29 138	13 095	(20 677)	75 342
exercice 2007/2008		73 116	40 361	16 283	(23 011)	106 749
variation n/n-1	montant	19 330	11 224	3 188	(2 334)	31 407
AMORTISSEMENTS						
exercice 2006/2007		(11 787)	(26 635)	(3 775)	(2 228)	(44 424)
exercice 2007/2008		(9 128)	(27 530)	(3 972)	(1 978)	(42 609)
variation n/n-1	montant	2 659	(895)	(198)	249	1 815
RESULTAT OPERATIONNEL						
exercice 2006/2007		41 999	2 503	9 321	(22 905)	30 917
exercice 2007/2008		63 988	12 831	12 311	(24 990)	64 140
variation n/n-1	montant	21 989	10 328	2 990	(2 085)	33 222

◆ **Immobilisations corporelles & incorporelles par secteur**

en milliers d'euros	Secteur jeux	Secteur hôtelier	Secteur Autres activités	Services communs	Total
IMMOBILISATIONS NETTES CORPORELLES & INCORPORELLES					
au 31 mars 2007	51 953	355 713	95 124	12 329	515 120
au 31 mars 2008	48 595	339 634	95 378	11 201	494 808
variation n/n-1 montant	(3 359)	(16 080)	254	(1 127)	(20 312)
INVESTISSEMENTS					
exercice 2006/2007	7 785	15 591	5 462	1 467	30 305
exercice 2007/2008	6 418	11 537	4 369	823	23 147

NOTE 26 – RESULTAT ET DIVIDENDE PAR ACTION

	31 mars 2007	31 mars 2008
Nombre d'actions émises à la clôture de l'exercice	1 802 920	1 806 214
Résultat net par action (en euros)	29,71	51,76
Résultat net dilué par action (en euros)	29,71	51,76
Dividende versé dans l'exercice, intérêt statutaire compris (en euros)	4,75	7,00
Dividende proposé au titre de l'exercice, intérêt statutaire compris (en euros)		11,00

NOTE 27 – PARTIES LIEES

Les informations relatives aux parties liées concernent les relations avec l'Etat monégasque, qui détient 69,5 % du capital de la Société des Bains de Mer au 31 mars 2008, les relations avec des sociétés dont les mandataires sociaux sont administrateurs de la Société des Bains de Mer et les rémunérations des mandataires sociaux et organes de gestion de la dite société.

◆ **Relations avec l'Etat monégasque**

Tel qu'indiqué en note annexe 1 Informations générales, la Société des Bains de Mer s'est vu concéder par l'Etat monégasque le privilège exclusif d'exploiter les jeux sous les réserves, conditions et obligations d'un cahier des charges.

Ces obligations, contreparties du monopole concédé, sont définies par le contrat de concession et recouvrent notamment les domaines suivants :

- redevance annuelle sur les recettes brutes des jeux, soit 26 694 milliers d'euros pour l'exercice 2007/2008
- contribution à l'animation artistique et culturelle de la Principauté de Monaco, avec notamment l'apport de son concours financier aux dépenses de la saison lyrique et de ballets, et du Printemps des Arts, pour un montant de 7 826 milliers d'euros au titre de 2007/2008
- participation à l'animation sportive de la Principauté de Monaco, avec l'allocation de budgets à diverses associations sportives, dont l'Association Sportive de Monaco - section football et l'Automobile Club de Monaco pour un montant total de 8 793 milliers d'euros au titre de 2007/2008
- domaine immobilier de la Société avec les dispositions décrites dans la note annexe 5 Immobilisations corporelles - paragraphe a - Régime juridique de certains biens immobiliers
- recrutement, formation et promotion de son personnel

◆ **Relations avec des sociétés liées**

Il est entretenu des relations d'affaires courantes avec des sociétés dont les mandataires sociaux sont administrateurs de la Société des Bains de Mer, à savoir la Société Monégasque pour l'Exploitation du Tournoi de Tennis, l'A.S. MONACO FC SA, la Banque J.Safra (Monaco) S.A. et la Compagnie Monégasque de Banque.

Les transactions entre la société mère, la Société des Bains de Mer, et ses filiales, qui sont des parties liées, ont été éliminées en consolidation.

◆ **Rémunération des mandataires sociaux et organes de gestion**

La rémunération globale et les avantages de toute nature versés aux mandataires sociaux et organes de gestion de la société mère, provenant de la société mère et de toutes les sociétés du Groupe, se sont élevés à 2 597 milliers d'euros au cours de l'exercice 2007/2008, contre 2 335 milliers d'euros au titre de la période précédente.

	31 mars 2007	31 mars 2008
Rémunérations, avantages et indemnités de fonction	1 176	936
Tantièmes	1 033	1 543
Jetons de présence	125	118
TOTAL	2 335	2 597

Les charges patronales sur les rémunérations versées représentent un montant estimé de 101 milliers d'euros au titre de l'exercice 2007/2008.

NOTE 28 – ACTIFS ET PASSIFS EVENTUELS

Les informations présentées ci-après excluent les engagements de location, qui sont décrits distinctement en note 30.

en milliers d'euros	31 mars 2007	31 mars 2008
ENGAGEMENTS DONNES		
Avals, cautions et garanties	97	97
ENGAGEMENTS RECUS		
Actions déposées par les Administrateurs	146	146
Avals, cautions et garanties (1)	3 307	3 805
ENGAGEMENTS RECIPROQUES		
Commandes fermes d'investissement (2)	14 082	12 433
Autres commandes fermes (3)	12 570	12 262
Ouverture de crédit et découverts autorisés non utilisés	164 989	165 000

(1) les garanties reçues sont constituées principalement des garanties d'achèvement, délivrées par les établissements bancaires dans le cadre des opérations de développement.

(2) est constitué des engagements passés dans le cadre des projets d'investissement.

(3) commandes d'achats de marchandises, matières premières, fournitures et services externes, passées auprès des fournisseurs.

Le Groupe poursuit une relation contractuelle à long terme avec la Société anonyme monégasque Fairmont Monte-Carlo pour la location de la salle de jeux du Sun Casino et la disposition d'un contingent de chambres au sein de l'Hôtel Fairmont.

Ont été consentis par ailleurs des baux emphytéotiques :

Tiers preneurs concernés	début de bail	fin de bail
- Société d'Investissements du Centre Cardio-Thoracique de Monaco après prorogation	31/01/1985	25/02/2043
- Société Civile Immobilière Belle Epoque	30/10/1995	29/10/2035

Suivant les normes comptables en application, cette note reprend l'ensemble des « actifs et passifs éventuels » du Groupe.

NOTE 29 – ECHEANCIER DES ACTIFS ET PASSIFS EVENTUELS

La nature des principaux engagements ci-dessous est présentée en note 28.

a) Obligations contractuelles

en milliers d'euros	Total	Moins d'1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans
PAIEMENTS DÛS PAR PERIODE				
Obligations d'achat irrévocables	24 696	19 397	5 177	121
TOTAL	24 696	19 397	5 177	121

b) Autres engagements

en milliers d'euros	Total	Moins d'1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans
ENGAGEMENTS DONNES				
Garanties données	97		97	
TOTAL ENGAGEMENTS DONNES	97		97	
ENGAGEMENTS RECUS				
Garanties reçues	3 951	2 983	754	215
TOTAL ENGAGEMENTS RECUS	3 951	2 983	754	215
ENGAGEMENTS RECIPROQUES				
Ouverture de crédit et découverts confirmés non utilisés	165 000	5 000	80 000	80 000
TOTAL ENGAGEMENTS RECIPROQUES	165 000	5 000	80 000	80 000

NOTE 30 – ENGAGEMENTS DE LOCATION◆ *Immobilisations en contrats de location-financement*

Au 31 mars 2008, les immobilisations en location-financement retraitées dans le bilan s'élèvent à 672 milliers d'euros en valeurs nettes, contre 546 milliers d'euros à la clôture de l'exercice précédent. Il s'agit essentiellement de matériels bureautiques et informatiques.

L'échéancier des paiements actualisés relatifs aux contrats de location financement se présente comme suit au 31 mars 2008 :

- dettes à moins d'un an	257 milliers d'euros
- dettes à plus d'un an et moins de cinq ans	439 milliers d'euros
- dettes à plus de cinq ans	néant
- total des paiements actualisés	697 milliers d'euros

◆ *Location simples*

Au 31 mars 2008, les montants des paiements futurs minimaux actualisés à payer au titre des contrats de location simple sont :

- dettes à moins d'un an	10 863 milliers d'euros
- dettes à plus d'un an et moins de cinq ans	27 037 milliers d'euros
- dettes à plus de cinq ans	43 855 milliers d'euros
- total des paiements actualisés	81 756 milliers d'euros

Ces locations concernent essentiellement du matériel d'exploitation, des logements sociaux, et les engagements à long terme avec la Société anonyme monégasque Fairmont Monte-Carlo pour la location de la salle de jeux du Sun Casino et la disposition d'un contingent de chambres au sein de l'Hôtel Fairmont.

Deloitte & Associés

185, avenue Charles-de-Gaulle
92200 Neuilly-sur-Seine

Louis Viale

12 avenue de Fontvieille
98000 Monaco Principauté

André Garino

2, rue de la Lùjerneta (Fontvieille)
98000 Monaco Principauté

**SOCIETE DES BAINS DE MER ET DU
CERCLE DES ETRANGERS A MONACO**

Société Anonyme

Place du Casino Monte-Carlo
MC 98000 – Principauté de Monaco

**Rapport de l’Auditeur et des Commissaires
aux Comptes sur les comptes consolidés**

Exercice clos le 31 mars 2008

Deloitte & Associés

185, avenue Charles-de-Gaulle
92200 Neuilly-sur-Seine

Louis Viale

12 avenue de Fontvieille
98000 Monaco Principauté

André Garino

2, rue de la Lùjerna (Fontvieille)
98000 Monaco Principauté

**SOCIETE DES BAINS DE MER ET DU CERCLE
DES ETRANGERS A MONACO**

Société Anonyme

Place du Casino Monte-Carlo
MC 98000 – Principauté de Monaco

**Rapport de l’Auditeur et des Commissaires
aux Comptes sur les comptes consolidés**

Exercice clos le 31 mars 2008

Nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la Société des Bains de Mer et du Cercle des Etrangers à Monaco, relatifs à l’exercice clos le 31 mars 2008, tels qu’ils sont joints au présent rapport.

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

Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d’audit ; 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 examiner, par sondages ou au moyen d’autres méthodes de sélection, les éléments justifiant les montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que les éléments collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

A notre avis, les comptes consolidés présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs et au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, le patrimoine et la situation financière de la société au 31 mars 2008, ainsi que le résultat de ses opérations pour l'exercice écoulé.

Par ailleurs, nous avons également procédé à la vérification des informations relatives au groupe données dans le rapport de gestion conformément aux pratiques professionnelles. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Neuilly-sur-Seine et Monaco, le 28 juillet 2008

L'Auditeur

Les Commissaires aux Comptes

Deloitte & Associés

Didier NOVELLA

Louis VIALE (*)

André GARINO

(*) M. Louis Viale suppléant de M. Jean Boéri

Résolutions

**soumises à l'Assemblée Générale Ordinaire
du 19 septembre 2008**

PREMIERE RESOLUTION

L'Assemblée Générale, après avoir entendu lecture du rapport du Conseil d'Administration ainsi que des rapports des Commissaires aux Comptes, approuve :

- le bilan, le compte de résultat de l'exercice clos le 31 mars 2008, tels qu'ils lui sont présentés, faisant apparaître un bénéfice net de €90.528.097,93
- les opérations de l'exercice traduites dans ce bilan ou résumées dans les rapports du Conseil d'Administration ou des Commissaires aux Comptes.

DEUXIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale donne quitus aux Administrateurs en exercice pour leur gestion au cours de l'année sociale écoulée.

TROISIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Conseil d'Administration et du rapport des Commissaires aux Comptes :

- constate que le bénéfice de l'exercice 2007/2008 s'élève à 90.528.097,93 €
 - constate que le report à nouveau est de 151.231.526,78 €
- Soit un montant disponible pour l'affectation du résultat de 241.759.624,71 €
- décide d'affecter le total ainsi obtenu :
 - * à l'intérêt statutaire soit €0,05 x 1 806 214 actions 90.310,70 €
 - * au fonds de réserve statutaire 6.214,00 €
 - * au fonds de réserve de prévoyance, soit 2% du résultat de l'exercice 1.810.561,96 €
 - * au fonds de réserve facultative 60.000.000,00 €
 - * au dividende de l'exercice, soit €10,95 par action 19.778.043,30 €
 - * au Conseil d'Administration 2.713.133,62 €
 - * au report à nouveau 157.361.361,13 €

Les droits à cette distribution et à l'intérêt statutaire seront mis en paiement par le service des titres de la Société à compter du 10 octobre 2008, le dernier jour de négociation droit attaché étant fixé au 30 septembre 2008.

QUATRIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale renouvelle le mandat d'Administrateur de MM. Jean-Luc Biamonti.

En application des dispositions de l'article 12 des statuts, le mandat de M. Jean-Luc Biamonti viendra à échéance à l'Assemblée Générale ordinaire des Actionnaires qui aura à statuer sur les comptes de l'exercice 2013/2014.

CINQUIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale renouvelle le mandat d'Administrateur de M. Jean-François Prat.

En application des dispositions de l'article 12 des statuts, le mandat de M. Jean-François Prat viendra à échéance à l'Assemblée Générale ordinaire des Actionnaires qui aura à statuer sur les comptes de l'exercice 2013/2014.

SIXIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale approuve la nomination en qualité de :

- Commissaires aux Comptes titulaires, de MM. André Garino et Louis Viale
- Commissaires aux Comptes suppléants, de Mmes Simone Dumollard et Bettina Ragazzoni.

Leurs mandats viendront à échéance à l'Assemblée Générale ordinaire des Actionnaires qui examinera les comptes de l'exercice 2010/2011.

SEPTIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale approuve les opérations réalisées au cours de l'exercice 2007/2008 qui entrent dans le champ d'application des dispositions de l'article 23 de l'Ordonnance du 5 mars 1895 et de l'article 20 des statuts.

Elle renouvelle aux Membres du Conseil d'Administration l'autorisation de traiter personnellement ou ès-qualités avec la Société dans les conditions desdits articles.

Attestation du responsable du rapport financier annuel

"J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, 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 présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquelles elles sont confrontées.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent rapport financier annuel ainsi qu'à la lecture d'ensemble dudit rapport."

Monaco, le 25 juillet 2008.

Le Président du Conseil d'Administration
Jean-Luc Biamonti



**SOCIETE DES BAINS DE MER
ET DU CERCLE DES ETRANGERS A MONACO**

www.montecarloresort.com

ISIN : MC0000031187