



**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 semestriel

Comptes consolidés au 30 septembre 2008

www.montecarloresort.com

ISIN : MC0000031187

SOCIÉTÉ DES BAINS DE MER ET DU CERCLE DES ETRANGERS A MONACO

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE AU 30 SEPTEMBRE 2008

ACTIVITE AU COURS DU PREMIER SEMESTRE ET FAITS MARQUANTS

Faisant suite à un exercice 2007/2008 exceptionnel, la Société des Bains de Mer et ses filiales ont réalisé un début d'année satisfaisant et ont conservé un niveau d'activité conforme à celui de l'exercice social écoulé jusqu'à la fin du mois de juin, le chiffre d'affaires étant alors en progression de 1,3 % sur l'année précédente. Dans une conjoncture économique devenue très perturbée, le Groupe n'a pu reproduire au cours de la saison estivale un niveau d'activité équivalent à celui, exceptionnel, de la saison d'été 2007 et présente des résultats semestriels, arrêtés au 30 septembre 2008, en retrait par rapport à la performance remarquable de l'année précédente.

Ainsi, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe diminue de 2,9 % et s'établit pour les six premiers mois de l'exercice à 263,7 millions d'euros contre 271,6 millions d'euros pour la même période de l'année sociale précédente.

Secteur jeux

Après un exercice 2007/2008 record, au cours duquel le secteur jeux a dépassé de près de 20% les réalisations de ses meilleures années, le secteur des jeux enregistre au cours des six premiers mois de l'exercice 2008/2009 un chiffre d'affaires de 129,6 millions d'euros contre 140,5 millions d'euros pour la même période de l'exercice précédent, soit un recul de 8 %.

Cette baisse est la conséquence d'une activité des jeux de table plus difficile en dépit des actions de marketing, de promotion et d'animation poursuivies. Du fait d'un aléa moins favorable, constaté plus particulièrement dans les jeux européens, et d'une moindre fréquentation de la clientèle italienne, le secteur enregistre une diminution des recettes des six premiers mois de 15 % à 61,5 millions d'euros.

Avec un chiffre d'affaires de 68,1 millions d'euros pour le premier semestre contre 67,9 millions d'euros l'an passé, les **appareils automatiques** confirment les progressions des exercices précédents. La poursuite d'une politique sans cesse innovante en matière d'équipements et l'introduction de nouveaux jeux entretiennent efficacement l'attractivité de l'offre proposée.

Secteur hôtelier

Après plusieurs années de croissance continue, les exploitations hôtelières enregistrent une consolidation de leur activité depuis le début de l'exercice et réalisent à nouveau une excellente saison estivale. Ainsi au cumul du premier semestre de l'exercice, le chiffre d'affaires hôtelier s'établit à 126,6 millions d'euros contre 125,7 millions d'euros l'année sociale précédente et tous les établissements s'inscrivent dans cette tendance favorable.

Avec un chiffre d'affaires de 50,3 millions d'euros pour les six premiers mois, l'activité **hébergement** est en hausse de 3 %. Tous les établissements constatent une progression de

leurs recettes, la légère érosion de leur taux d'occupation étant compensée par une amélioration de la recette moyenne.

Le chiffre d'affaires de la **restauration** diminue en revanche légèrement pour s'établir à 59,7 millions d'euros au lieu de 60,6 millions d'euros pour l'exercice précédent. La baisse du nombre de couverts servis résulte d'une légère érosion de la fréquentation et de manifestations exceptionnelles moins nombreuses au cours de la saison estivale écoulée.

COMPTES SEMESTRIELS

Avec un **chiffre d'affaires** consolidé de 263,7 millions d'euros pour les six premiers mois de l'exercice 2008/2009, contre 271,6 millions d'euros pour la même période de l'année sociale précédente, le Groupe présente une bonne résistance de ses activités alors que le contexte économique s'est nettement dégradé par rapport à ce qu'il était l'an passé.

Le **résultat opérationnel** consolidé s'établit pour le semestre à un profit de 51,1 millions d'euros contre 60,6 millions d'euros pour l'exercice précédent, le Groupe n'ayant pas réduit ses investissements en matière commerciale ni les moyens nécessaires à son développement futur.

Alors que le **résultat financier** du premier semestre enregistrait l'an passé une plus value de 5,3 millions d'euros réalisée grâce à la cession de 100 000 actions de Wynn Resorts, Limited, le Groupe n'a pas procédé à de nouvelles cessions au cours du premier semestre 2008/2009 et le résultat financier, constitué principalement du produit des placements, est positif de 4,3 millions d'euros contre 9,1 millions l'exercice passé. La capacité d'autofinancement de 76,3 millions d'euros générée au cours des six premiers mois permet cependant une amélioration significative de la trésorerie disponible.

Enfin, le **résultat net consolidé** – part du groupe s'élève à 55,3 millions d'euros pour les six premiers mois de l'exercice 2008/2009 contre 69,5 millions d'euros à fin septembre 2007, soit une baisse de 20%.

PERSPECTIVES

Le caractère intrinsèquement aléatoire de l'activité des jeux rend difficile l'établissement de prévisions pour la totalité de l'exercice.

Cependant, la dégradation brutale du contexte économique général et le fort ralentissement déjà observé dans les principaux marchés (Europe occidentale et Etats-Unis) laissent envisager un second semestre plus difficile pour le Groupe, qui se traduira par un recul sensible du résultat net.

Le Groupe maintiendra néanmoins ses efforts marketing et les investissements nécessaires à son développement futur.

Comptes consolidés du Groupe

Bilan consolidé au 30 septembre 2008

Compte de résultat consolidé

Tableau consolidé des flux de trésorerie

Tableau de variation des capitaux propres

Notes annexes aux comptes consolidés

Bilans consolidés

au 30 septembre 2008 et au 31 mars 2008

en milliers d'euros

ACTIF		30 septembre 2008	31 mars 2008
Goodwill	Note 4		
Immobilisations incorporelles	Note 4	1 241	1 372
Immobilisations corporelles	Note 5	485 061	493 436
Actifs financiers disponibles à la vente		114 167	127 305
Autres actifs financiers		382	312
Actifs financiers non courants	Note 6	114 548	127 616
TOTAL ACTIF NON COURANT		600 850	622 424
Stocks	Note 7	13 276	13 556
Clients	Note 8	33 805	22 512
Autres débiteurs	Note 9	14 431	13 077
Autres actifs financiers	Note 10	5 048	3 169
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Note 11	227 919	183 373
TOTAL ACTIF COURANT		294 478	235 688
Actifs destinés à être cédés	Note 6		
TOTAL DE L'ACTIF		895 328	858 112

Bilans consolidés

au 30 septembre 2008 et au 31 mars 2008

en milliers d'euros

PASSIF		30 septembre 2008	31 mars 2008
Capital		18 062	18 062
Primes d'émission		5 374	5 374
Réserves		512 223	441 322
Réserves liées à la variation de juste valeur des actifs financiers constatée en capitaux propres		93 730	103 990
Résultat de l'exercice		55 307	93 483
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE		684 697	662 231
Intérêts minoritaires		274	121
CAPITAUX PROPRES		684 971	662 353
Emprunts et passifs financiers	Note 12	1 785	1 782
Avantages du personnel	Note 13	25 311	25 624
Provisions	Note 14	1 439	1 454
Autres passifs	Note 15	19 482	17 279
TOTAL PASSIF NON COURANT		732 988	708 491
Fournisseurs	Note 16	24 773	28 298
Autres créditeurs	Note 17	127 484	118 103
Provisions	Note 14	1 160	1 128
Passifs financiers	Note 12	2 052	2 092
Banques	Notes 11 & 12	6 870	
TOTAL PASSIF COURANT		162 340	149 620
TOTAL DU PASSIF		895 328	858 112

Comptes de résultat consolidés

des premiers semestres 2008/2009 et 2007/2008 et de l'exercice 2007/2008

en milliers d'euros

		1er semestre 2008 / 2009	1er semestre 2007 / 2008	2007 / 2008
Produits des activités ordinaires	Note 18	263 675	271 568	457 574
Achats consommés		(25 111)	(24 203)	(42 029)
Autres charges externes		(55 624)	(52 683)	(102 222)
Impôts, taxes et versements assimilés		(17 684)	(19 032)	(35 411)
Charges de personnel	Note 19	(90 755)	(91 826)	(170 498)
Amortissements	Notes 4-5	(21 172)	(21 368)	(42 609)
Autres produits et charges opérationnels	Note 20	(2 181)	(1 852)	(664)
Résultat opérationnel	Note 21	51 148	60 605	64 140
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie		3 397	1 028	3 491
Coût de l'endettement financier brut		(106)	(88)	162
Coût de l'endettement financier net	Note 22	3 291	940	3 654
Autres produits et charges financiers	Note 22	1 030	8 176	25 876
Charges d'impôt				
RESULTAT NET CONSOLIDE		55 469	69 722	93 669
Part des intérêts minoritaires		(163)	(183)	(186)
RESULTAT NET CONSOLIDE PART DU GROUPE		55 307	69 539	93 483
Nombre d'actions émises		1 806 214	1 802 920	1 806 214
Résultat net par action (en euros)		30,62	38,57	51,76
Résultat net dilué par action (en euros)		30,62	38,57	51,76

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
Dividende distribué				(22 581)	(22 581)	(0)	(22 582)
Variation juste valeur des actifs financiers			(10 260)		(10 260)	(9)	(10 269)
Résultat de l'exercice				55 307	55 307	163	55 469
30 septembre 2008	18 062	5 374	93 730	567 530	684 697	274	684 971

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

du premier semestre 2008/2009 et de l'exercice 2007/2008

en milliers d'euros	1er semestre 2008 / 2009	Exercice 2007 / 2008
OPERATIONS D'EXPLOITATION		
Résultat net consolidé - part du groupe	55 307	93 483
Part des intérêts minoritaires	163	186
Amortissements	21 172	42 609
Quote part de subvention virée au cpte de résultats	(560)	(1 120)
Variation des provisions	(295)	(244)
Gains et pertes liés aux variations de juste valeur	459	(202)
Autres charges et produits calculés	(41)	32
Plus et moins values de cession	96	(16 883)
Capacité d'autofinancement	76 301	117 862
Coût de l'endettement financier net (hors variation de juste valeur) et charge d'impôt	(1 199)	(3 155)
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	75 102	114 707
Impôt versé		
Diminution/(Augmentation) du BFR liée à l'activité	(3 750)	22 775
FLUX NETS DE TRESORERIE GENERES PAR L'ACTIVITE	71 352	137 482
OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(12 925)	(25 910)
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations	167	21 563
Incidences des variations de périmètre		
Variation des prêts et avances consentis	(14)	(81)
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	(12 772)	(4 428)
OPERATIONS DE FINANCEMENT		
Dividendes versés	(22 582)	(14 163)
Apports des minoritaires et variations de périmètre	(9)	(104)
Augmentation de capital		33
Variation des financements stables (dont ligne de crédit)	(37)	399
Intérêts financiers nets reçus (versés)	1 199	3 155
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	(21 430)	(10 679)
VARIATION DE TRESORERIE	37 150	122 374
Trésorerie à l'ouverture	183 373	60 787
Retraitement de juste valeur sur trésorerie	525	212
Trésorerie à la clôture	221 048	183 373
Trésorerie et équivalents de trésorerie - Actif	227 919	183 373
Banques - Passif	(6 870)	0

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. Concédé 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.

Par ailleurs, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 19 septembre 2008 a approuvé la division par dix de la valeur nominale des actions composant le capital social. A la date de prise d'effet de cette division du nominal, qui devrait intervenir avant la fin de l'année 2008, le nombre d'actions en circulation sera multiplié par dix.

L'Etat monégasque, qui détient 69,5 % du capital social au 30 septembre 2008, est le seul actionnaire déclaré avec une participation supérieure au seuil de 5 %.

Droits de vote (article 30 des statuts) :

L'article 30 des statuts les définit 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 intermédiaires présentés au titre du 1^{er} semestre de l'exercice 2008/2009 ont été approuvés par le Conseil d'Administration de la société, à l'occasion de sa réunion des 20 et 21 novembre 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.

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.

◆ 2.2.2. Sociétés consolidées au 30 septembre 2008

NOM	SIEGE SOCIAL	% D'INTERET	METHODE
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. Ecarts 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 » ou « Passifs financiers » avec une distinction courant / non courant suivant leur échéance.

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

La Société des Bains de Mer détient toujours une participation de 2.000.000 actions dans Wynn Resorts, Limited, équivalente à 1,9 % environ du capital.

De façon à disposer d'un dispositif de couverture contre le risque de variation du cours de l'action pour une fraction de sa participation dans la société américaine Wynn Resorts, le Groupe avait 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 remise des actions correspondantes.

De plus, le Groupe a souscrit en novembre 2008 des opérations de type vente à terme portant sur un montant de 22 millions \$, qui garantissent une parité €/ \$ de 1,271 à l'échéance en mars 2009.

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 2007. Ce remboursement se traduit par un produit de 1,8 millions d'euros enregistré dans les comptes du premier semestre de l'exercice 2008/2009.

- Signature d'un contrat de gestion portant sur un complexe hôtelier de luxe à Marrakech

La Société des Bains de Mer a annoncé le 18 novembre la conclusion d'une convention de gestion avec la société Menatlas portant sur un complexe hôtelier de grand luxe prochainement construit à Marrakech.

Le projet comprend notamment l'édification d'un hôtel 5 étoiles de 83 suites et chambres, le tout complété par un spa. Le site du futur complexe se trouve dans une zone appelée à un fort développement, eu égard à son emplacement proche des jardins de la Menara et à mi-chemin entre l'aéroport et la Medina de Marrakech.

La Société des Bains de Mer entend proposer avec ce complexe qui devrait être ouvert dès la fin de l'année 2010, une offre de services conforme à sa réputation, alliant grand luxe et caractère d'exception.

C'est la société Menatlas, filiale du fonds luxembourgeois Aerium Atlas Investment, qui assurera intégralement le financement. La gestion du complexe est confiée à la SBM pour une durée de 20 ans renouvelable.

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 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
Valeurs brutes au 31 mars 2008	20	23 469	128	95	23 692
Acquisitions		41		239	280
Cessions / sorties d'actifs					
Valeurs brutes au 30 septembre 2008	20	23 510	128	334	23 972
Amort/dépréc. au 31 mars 2008	20	22 192	128		22 320
Dotations aux amortissements / dépr.		411			411
Cessions / sorties d'actifs					
Amort./dépréc. au 30 septembre 2008	20	22 603	128		22 731
VALEURS NETTES 30-9-2008		907	0	334	1 241

Les goodwill 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 2008.
- 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 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
Valeurs brutes au 31 mars 2008	156 984	606 872	172 848	56 925	9 172	1 002 801
Acquisitions		6 332	3 361	2 007	949	12 649
Cessions / sorties d'actifs		(397)	(1 509)	(241)		(2 147)
Valeurs brutes au 30 septembre 2008	156 984	612 807	174 700	58 690	10 121	1 013 303
Amortissements au 31 mars 2008	38 106	323 232	108 990	39 038		509 366
Dotations aux amortissements		9 974	8 348	2 439		20 761
Cessions / sorties d'actifs		(362)	(1 325)	(197)		(1 884)
Amortissements au 30 sept. 2008	38 106	332 844	116 012	41 280		528 242
VALEURS NETTES 30-9-2008	118 878	279 964	58 688	17 411	10 121	485 061

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 30 septembre 2008, la valeur résiduelle estimative de ces biens à l'échéance de l'actuelle concession serait de l'ordre de 4,6 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 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	
Dotations / 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	
Valeurs brutes au 31 mars 2008	127 953	386	226	128 566	
Acquisitions			44	44	
Cessions		(14)	(1)	(15)	
Reclassements					
Variation de valeur	(13 138)			(13 138)	
Valeurs brutes au 30 sept. 2008	114 816	372	269	115 457	
Dépréciations au 31 mars 2008	649	240	61	950	
Dotations / reprise de dépréciation		(11)	(30)	(41)	
Dépréciations au 30 sept. 2008	649	229	31	908	
VALEURS NETTES 30-9-2008	114 167	144	238	114 549	

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 30 septembre 2008.
- l'enregistrement des 2.000.000 titres de Wynn Resorts à leur juste valeur soit 114 158 milliers d'euros, le cours de l'action Wynn Resorts, cotée au Nasdaq étant de 81,64 dollars au 30 septembre 2008 alors que le prix d'acquisition unitaire avait été de 15 dollars en juin 2003. Ces 2.000.000 titres représentent 1,9 % environ du capital de Wynn Resorts.

Par ailleurs, les variations de juste valeur au titre de la participation dans Wynn Resorts au cours de la période se sont traduites par la constatation d'une perte directement en capitaux propres pour 10 260 milliers d'euros et d'une perte de 2 878 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 2008	13 730
Dépréciation au 31 mars 2008	174
VALEURS NETTES 31-3-2008	13 556
Valeur brute au 30 septembre 2008	13 429
Dépréciation au 30 septembre 2008	153
VALEURS NETTES 30-09-2008	13 276

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 2008	66 960
Dépréciation au 31 mars 2008	44 448
VALEURS NETTES 31-3-2008	22 512
Valeur brute au 30 septembre 2008	80 178
Dépréciation au 30 septembre 2008	46 373
VALEURS NETTES 30-09-2008	33 805

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 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
Valeur brute au 30 septembre 2008	1 661	4 486	2 601	7 049	15 797
Dépréciation au 30 septembre 2008	0	0	1 366	0	1 366
VALEURS NETTES 30-09-2008	1 661	4 486	1 234	7 049	14 431

(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 2008	129		3 110	3 239
Dépréciation au 31 mars 2008	70			70
VALEURS NETTES 31-3-2008	59		3 110	3 169
Valeur brute au 30 septembre 2008	114		5 003	5 118
Dépréciation au 30 septembre 2008	70			70
VALEURS NETTES 30-09-2008	44		5 003	5 048

(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 2008	30 septembre 2008
V.M.P. ET DISPONIBILITES		
Valeurs mobilières de placement (1)	73 834	128 551
Disponibilités à terme et à vue	109 540	99 368
TOTAL ACTIFS DE TRESORERIE	183 373	227 919
Banques créditrices		(6 870)
TOTAL TRESORERIE	183 373	221 048
(1) dont gain (perte) de juste valeur	246	771

NOTE 12 – EMPRUNTS, PASSIFS FINANCIERS ET BANQUES CREDITRICES

en milliers d'euros	31 mars 2008	30 septembre 2008
ANALYSE PAR CATEGORIES		
Emprunts auprès des établissements de crédit	204	204
Dettes financières liées aux contrats de location-financement	697	695
Autres dettes et dépôts	2 973	2 937
Juste valeur des instruments dérivés (1)		
Soldes créditeurs de banque		6 870
TOTAL	3 874	10 707
ANALYSE PAR ECHEANCES DE REMBOURSEMENT		
Échéances à moins d'un an	2 092	8 922
Échéances à plus d'un an et moins de cinq ans	1 782	1 785
Échéances à plus de cinq ans		
TOTAL	3 874	10 707

(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 30 septembre 2008 :

en milliers d'euros	Disponibles	Utilisés	Non utilisés
Ouverture de crédit revolving à taux variables	160 000		160 000
Découverts confirmés	5 000	6 870	
TOTAL	165 000	6 870	160 000
ANALYSE PAR ECHEANCES DE REMBOURSEMENT			
Échéances à moins d'un an	5 000	6 870	
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 2008	Charge de la période	Versements	Autres variations	30 septembre 2008
Indemnités de départ	9 232	538	(520)		9 249
Engagements de retraite	16 221	299	(624)		15 896
Médailles du travail	171	11	(16)		166
TOTAL	25 624	848	(1 160)		25 311

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 30 septembre 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 (5,70 % 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	1er semestre 2008/2009
ENGAGEMENT ACTUARIEL A L'OUVERTURE DE L'EXERCICE	26 857	24 992
Coût des services rendus	570	270
Charge d'intérêt	1 217	633
Pertes / (Gains) actuariels	(1 327)	(1 085)
Prestations versées	(2 325)	(1 160)
ENGAGEMENT ACTUARIEL A LA CLOTURE DE L'EXERCICE / SEMESTRE	24 992	23 650
Engagement actuariel à la clôture de l'exercice / du semestre	24 992	23 650
(Pertes) / Gains actuariels non reconnus	632	1 661
PROVISION FIGURANT AU BILAN	25 624	25 311

La charge du semestre est constituée des éléments suivants :

en milliers d'euros	exercice 2007/2008	1er semestre 2008/2009
Coût des services rendus	570	270
Charge d'intérêt	1 217	633
Amortissement des Pertes / (Gains) actuariels	(38)	(55)
CHARGE DU SEMESTRE	1 749	848

NOTE 14 – PROVISIONS

La variation du poste des provisions à caractère non courant, entre le 31 mars 2008 et le 30 septembre 2008, est constituée des éléments suivants :

en milliers d'euros	31 mars 2008	Dotation	Reprise utilisée	Reprise non utilisée	30 septembre 2008
PROVISIONS A CARACTERE NON COURANT					
Litiges	950				950
Autres risques	504	1		(16)	489
Charges					
TOTAL	1 454	1		(16)	1 439

La variation du poste des provisions à caractère courant, entre le 31 mars 2008 et le 30 septembre 2008, est constituée des éléments suivants :

en milliers d'euros	31 mars 2008	Dotation	Reprise utilisée	Reprise non utilisée	30 septembre 2008
PROVISIONS A CARACTERE COURANT					
Litiges	636	110			746
Autres risques	485	133	(77)	(134)	407
Charges	7				7
TOTAL	1 128	243	(77)	(134)	1 160

NOTE 15 – AUTRES PASSIFS A CARACTERE NON COURANT

en milliers d'euros	31 mars 2008	30 septembre 2008
Produits constatés d'avance à plus d'un an	3 663	6 426
Subvention d'investissement	13 616	13 056
TOTAL	17 279	19 482

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 560 milliers d'euros a été comptabilisé en résultat au cours du premier semestre de l'exercice 2008/2009.

Le solde de la subvention à reprendre au cours des exercices à venir, soit 14 176 milliers d'euros se décompose en :

- 1 120 milliers d'euros à reprendre sur les douze prochains mois, présentés dans la rubrique "Autres créditeurs - compte de régularisation"
- 13 056 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 2008	30 septembre 2008
Dettes fournisseurs	15 670	13 243
Factures non parvenues	12 627	11 530
TOTAL	28 298	24 773

NOTE 17 – AUTRES CREDITEURS

en milliers d'euros	31 mars 2008	30 septembre 2008
Avances et acomptes reçus	22 852	17 550
Dettes fiscales et sociales	74 529	68 296
Autres dettes d'exploitation	4 108	5 767
Dettes sur immobilisations	4 163	4 167
Autres dettes	7 521	27 573
Comptes de régularisation (1)	4 930	4 131
TOTAL	118 103	127 484

(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 2008	30 septembre 2007	30 septembre 2008
ANALYSE PAR SECTEURS D'ACTIVITE			
Secteur jeux	259 562	140 491	129 607
Secteur hôtelier	185 104	125 671	126 589
Autres	26 698	14 019	14 935
Cessions internes	(13 791)	(8 612)	(7 455)
TOTAL	457 574	271 568	263 675

NOTE 19 – CHARGES DE PERSONNEL

en milliers d'euros	31 mars 2008	30 sept. 2007	30 septembre 2008
CHARGES DE PERSONNEL			
Salaires et traitements	116 359	63 074	61 755
Charges sociales et autres charges assimilées	52 390	27 878	28 152
Avantages du personnel (1)	1 749	873	848
TOTAL	170 498	91 826	90 755

(1) Indemnités de départ, engagements de retraite, médailles.

NOTE 20 – AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS

en milliers d'euros	31 mars 2008	30 sept. 2007	30 septembre 2008
COÛT NET DEPRECIATION DE L'ACTIF COURANT			
Pertes sur créances irrécouvrables	(2 381)	(452)	(94)
Reprises de provisions antérieurement constituées	7 771	713	877
Provisions pour dépréciation de l'exercice / du semestre	(8 770)	(3 353)	(2 613)
TOTAL COÛT NET DEPRECIATION DE L'ACTIF COURANT	(3 379)	(3 092)	(1 830)
RESULTAT SUR CESSIONS ET SORTIES D'ACTIFS CORP. & INCORPORELS			
Produits de cession	281	58	177
Valeurs nettes des cessions et sorties d'actifs	(883)	(763)	(263)
RESULTAT SUR SORTIES D'ACTIFS CORPORELS & INCORPORELS	(603)	(705)	(86)
QUOTE-PART SUBVENTION INVESTISSEMENT INSCRITE EN RESULTAT	1 120	560	560
AUTRES PRODUITS	4 833	2 987	618
AUTRES CHARGES	(2 635)	(1 602)	(1 443)
TOTAL AUTRES PRODUITS/CHARGES OPERATIONNELS	(664)	(1 852)	(2 181)

NOTE 21 – RESULTAT OPERATIONNEL

en milliers d'euros	31 mars 2008	30 sept. 2007	30 septembre 2008
ANALYSE PAR SECTEURS D'ACTIVITE			
Secteur jeux	63 988	35 506	29 213
Secteur hôtelier	12 831	27 862	27 894
Autres (dont frais centraux non affectés aux secteurs opérationnels)	(12 679)	(2 762)	(5 959)
TOTAL	64 140	60 605	51 148

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 2008	30 sept. 2007	30 septembre 2008
Produits perçus	3 279	482	2 872
Variation juste valeur des valeurs mobilières de placement	212	546	525
TOTAL PRODUITS DE TRESORERIE ET EQUIVALENTS	3 491	1 028	3 397
Charges et intérêts versés	(124)	(343)	(22)
Variation juste valeur des instruments dérivés de taux	286	255	(84)
TOTAL COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER BRUT	162	(88)	(106)
Différences de change	50	43	(52)
Résultat sur dérivés de change			
Variation juste valeur des instruments dérivés de change	7	775	
Plus-values de cession actifs financiers disponibles à la vente	17 609	5 272	
Dividendes perçus	8 287	3 070	1 773
Variation juste valeur des actifs financiers et dérivés actions	(303)	(944)	(900)
Autres	227	(40)	209
TOTAL AUTRES PRODUITS/CHARGES FINANCIERS	25 876	8 176	1 030

Autres notes complémentaires aux états financiers consolidés

NOTE 23 – EFFECTIFS

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

	exercice 2007/2008	1er semestre 2007/2008	1er semestre 2008/2009
Cadres	506	509	513
Agents de maîtrise	179	179	179
Employés	2 974	3 138	3 191
TOTAL	3 658	3 826	3 882

NOTE 24 – INSTRUMENTS FINANCIERS

Les instruments financiers sont comptabilisés dans les rubriques "Autres actifs financiers" et "Autres passifs financiers" avec une distinction courant / non courant suivant leur échéance. 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'opérant 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 progresse au cours de la première année, jusqu'à un montant maximum de 117 millions d'euros, pour s'amortir ensuite jusqu'à l'échéance du contrat. Il ne peut être désigné comme instrument de couverture au sens comptable du terme.

◆ 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 2008	30 sept. 2007	30 sept. 2008
Instruments de change		768	
Instruments de taux	1 217	1 186	1 133
Instruments sur titres	1 893	(13 701)	3 870
TOTAL	3 110	(11 747)	5 003

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					
1er semestre 2007/2008	Produits avant éliminations intra-groupe	140 491	125 671	14 019	280 180
	Opérations intra-groupe		(8 548)	(64)	(8 612)
	Produits des activités ordinaires	140 491	117 123	13 955	271 568
1er semestre 2008/2009	Produits avant éliminations intra-groupe	129 607	126 589	14 935	271 131
	Opérations intra-groupe		(7 391)	(64)	(7 455)
	Produits des activités ordinaires	129 607	119 197	14 871	263 675
variation n/n-1	montant	(10 884)	2 075	917	(7 893)
variation n/n-1	%	-7,7%	1,8%	6,6%	-2,9%

◆ **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						
1er semestre 2007/2008		40 060	41 596	8 043	(7 757)	81 943
1er semestre 2008/2009		33 775	41 639	9 197	(12 292)	72 319
variation n/n-1	montant	(6 285)	43	1 154	(4 535)	(9 624)
AMORTISSEMENTS						
1er semestre 2007/2008		(4 555)	(13 734)	(1 928)	(1 121)	(21 337)
1er semestre 2008/2009		(4 562)	(13 745)	(2 040)	(823)	(21 172)
variation n/n-1	montant	(7)	(11)	(113)	298	166
RESULTAT OPERATIONNEL						
1er semestre 2007/2008		35 506	27 862	6 116	(8 878)	60 605
1er semestre 2008/2009		29 213	27 894	7 157	(13 116)	51 148
variation n/n-1	montant	(6 292)	32	1 041	(4 238)	(9 457)

◆ *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 2008	48 595	339 634	95 378	11 201	494 808
au 30 septembre 2008	46 053	332 194	96 070	11 984	486 302
variation 1er semestre 2008/2009	(2 541)	(7 440)	692	783	(8 506)
INVESTISSEMENTS					
exercice 2007/2008	6 418	11 537	4 369	823	23 147
1er semestre 2008/2009	2 234	6 821	2 693	1 180	12 929

NOTE 26 – RESULTAT ET DIVIDENDE PAR ACTIONS

	31 mars 2008	30 sept. 2007	30 sept. 2008
Nombre d'actions émises à la clôture de l'exercice	1 806 214	1 802 920	1 806 214
Résultat net par action (en euros)	51,76	38,57	30,62
Résultat net dilué par action (en euros)	51,76	38,57	30,62

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 30 septembre 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 13 264 milliers d'euros pour le premier semestre de l'exercice 2008/2009
- 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, représentant une charge de 3 991 milliers d'euros au titre du premier semestre de l'exercice 2008/2009
- 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, représentant une charge totale de 4 435 milliers d'euros au titre du premier semestre de l'exercice 2008/2009
- 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.

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 2008	30 septembre 2008
ENGAGEMENTS DONNES		
Avals, cautions et garanties	97	97
ENGAGEMENTS RECUS		
Actions déposées par les Administrateurs	146	146
Avals, cautions et garanties (1)	3 805	2 837
ENGAGEMENTS RECIPROQUES		
Commandes fermes d'investissement (2)	12 433	23 404
Autres commandes fermes (3)	12 262	11 361
Ouverture de crédit et découverts autorisés non utilisés	165 000	160 000

(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.

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	34 765	23 217	11 548	
TOTAL	34 765	23 217	11 548	

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	2 983	2 380	389	215
TOTAL ENGAGEMENTS RECUS	2 983	2 380	389	215
ENGAGEMENTS RECIPROQUES				
Ouverture de crédit et découverts confirmés non utilisés	160 000		80 000	80 000
TOTAL ENGAGEMENTS RECIPROQUES	160 000		80 000	80 000

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

Au 30 septembre 2008, les immobilisations en location-financement retraitées dans le bilan s'élèvent à 668 milliers d'euros en valeurs nettes, contre 672 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 30 septembre 2008 :

- dettes à moins d'un an	295 milliers d'euros
- dettes à plus d'un an et moins de cinq ans	400 milliers d'euros
- dettes à plus de cinq ans	néant
- total des paiements actualisés	695 milliers d'euros

◆ *Locations simples*

Au 30 septembre 2008, les montants des paiements futurs minimaux actualisés à payer au titre des contrats de location simple sont :

- dettes à moins d'un an	5 714 milliers d'euros
- dettes à plus d'un an et moins de cinq ans	27 300 milliers d'euros
- dettes à plus de cinq ans	43 866 milliers d'euros
- total des paiements actualisés	76 879 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

Louis VIALE

André GARINO

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

12, avenue de Fontvieille
98000 Monaco Principauté

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 l’information financière semestrielle 2008

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En application de l’article L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la Société des Bains de Mer et du Cercle des Etrangers à Monaco, relatifs à la période du 1er avril au 30 septembre 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

I- Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon la norme internationale 2410 de l'IAASB relative à l'examen limité d'informations financières intermédiaires effectué par l'auditeur de l'entité. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les

normes internationales d'audit. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat du semestre écoulé de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

II- Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés.

Marseille et Monaco, le 26 novembre 2008

L'Auditeur

Les Commissaires aux Comptes

Deloitte & Associés

Louis VIALE

André GARINO

Didier NOVELLA

Attestation du responsable du rapport financier semestriel

"J'atteste que, à ma connaissance, les comptes présentés dans le présent rapport financier semestriel ont été établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes semestriels, des principaux risques et incertitudes pour les six mois restants de l'exercice et des principales transactions avec les parties liées."

Monaco, le 21 novembre 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