



RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE AU 30 JUIN 2011

VIDEO FUTUR ENTERTAINMENT GROUP SA

Au capital de 8.364.337,52 euros

Siège social : 27, rue d'Orléans 92200 Neuilly sur Seine
444 133 300 RCS Paris

TABLE DES MATIERES

I. <u>RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE – SEMESTRE CLOS LE 30 JUIN 2011</u>	p.3
1 RESULTATS ET SITUATION FINANCIERE DE VIDEO FUTUR ENTERTAINMENT GROUP SA (LA « SOCIETE » OU « VIDEO FUTUR ») AU COUR DU SEMESTRE ECOULE	p.3
1.1 Faits marquants de la période	p.3
1.2 Analyse des résultats	p.3
1.3 Situation financière	p.5
2 EVOLUTIONS RECENTES ET PERSPECTIVES 2011	p.5
2.1 Evolution récentes et évènements post-clôture	p.5
2.2 Perspectives 2011	p.5
II. <u>ETATS DE SYNTHESE AU 30 JUIN 2011</u>	p.6
1 BILAN SOCIAL	p.6
2 COMPTE DE RESULTAT SOCIAL	p.7
3 TABLEAU DE VARIATION DE LA SITUATION NETTE	p.8
4 TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE	p.8
5 NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES	p.9
III. <u>RAPPORT D'EXAMEN LIMITE DU COMMISSAIRE AUX COMPTES</u>	p.20

I RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE – SEMESTRE CLOS LE 30 JUIN 2011

1. RESULTATS ET SITUATION FINANCIERE DE VIDEO FUTUR ENTERTAINMENT GROUP SA (LA « SOCIETE » OU « VIDEOFUTUR) AU COURS DU SEMESTRE ECOULE

Les commentaires qui suivent sont établis sur la base des comptes intermédiaires de la Société préparés en conformité avec la recommandation n°99.R01 du Conseil National de la Comptabilité.

1.1. Faits marquants de la période

Dans le cadre de la stratégie de développement mise en œuvre en 2010 et visant au repositionnement des moyens de la Société sur ses activités grand public, la Société s'est fixée comme priorité en 2011 d'accélérer le développement de son parc de clients abonnés à ses services de location vidéos et de téléchargements.

Dans ce contexte, la Société a concentré au premier semestre 2011 ses efforts de recrutement sur trois axes essentiels :

- le rachat de magasins indépendants sous enseigne Videofutur, aux clients desquels sont proposées les nouvelles offres d'abonnement de la Société : 7 nouveaux magasins ont ainsi été acquis au premier semestre 2011, portant à 28 le parc de magasins exploités en propre,
- le recrutement *online* à travers le site videofutur.fr,
- et le développement d'un réseau de partenaires distributeurs et constructeurs avec un investissement particulier réalisé en vue de l'intégration des services de la Société dans les équipements connectés (TV, tablettes, etc).

En soutien à cette stratégie commerciale, la Société a fait preuve d'innovation en matière d'offres de services en lançant au cours du second trimestre 2011, tant dans son réseau de magasins en propre que sur Internet, le *Pass Duo*, première offre d'abonnement hybride de cinéma couplant l'accès à des contenus vidéos en format DVD et VOD. Des efforts ont également été entrepris pour améliorer la qualité des services offerts par la Société, à travers notamment le maintien d'un programme d'investissements significatifs en matière de contenus.

Il a résulté de la mise en œuvre de cette stratégie une évolution significative au premier semestre 2011 dans la composition du chiffre d'affaires de la Société, dorénavant principalement constitué des ventes réalisées auprès de clients recrutés par la Société à travers son parc de magasins en propre et son site web. Ces ventes, qui ont ainsi représenté au premier semestre 2011 près des 2/3 du chiffre d'affaires de la Société, ont par ailleurs enregistré une croissance de l'ordre de 116% par rapport au second semestre 2010, compensant ainsi les effets liés à la poursuite du désengagement de certaines activités historiques *business-to-business*, non rentables.

Enfin, la Société a continué au premier semestre 2011 à réduire le niveau de ses coûts fixes afin de les adapter à l'évolution de ses activités.

Dans ce contexte, la Société enregistre au premier semestre 2011 une perte nette de K€ 2 221 constituée d'une perte d'exploitation de K€ 2 355 pour un chiffre d'affaires de K€ 3 786, et de bénéfices financiers et exceptionnels de K€ 134. Au 30 juin 2011, la Société dispose d'une trésorerie nette de K€ 2 186, sans endettement, et de capitaux propres positifs à hauteur de K€ 3 636 comprenant un capital social de K€ 8 364.

1.2. Analyse des résultats

1.2.1. Informations financières sélectionnées

<i>Données du compte de résultat et du bilan, en milliers d'euros</i>	6 mois 2011	6 mois 2010	Var 2011/2010	12 mois 2010
Chiffre d'affaires	3 786	4 428	(642)	8 266
Résultat exploitation	(2 355)	(2 999)	+644	(5 768)
Résultats financier et exceptionnel	134	(159)	+293	126
Résultat net	(2 221)	(3 158)	+ 937	(5 642)

1.2.2. Analyse des résultats de la Société en France

Le chiffre d'affaires réalisé sur le semestre écoulé s'établit à K€ 3 786, à un niveau d'activité proche de celui enregistré au second semestre 2010 (K€ 3 838) et en retrait de 14% par rapport au premier semestre 2010 (K€ 4 428). Les ventes d'abonnements (*Pass DVD* et *Pass Duo* notamment) et de cartes prépayées réalisées au sein des canaux de distribution directe de la Société (magasins en propre et site videofutur.fr) ont représenté K€ 2 510 au premier semestre 2011, constituant désormais la principale source de revenus de la Société (66% du chiffre d'affaires au premier semestre 2011 contre environ 1/3 aux premier et second semestres 2010). La croissance de ces ventes (+80% par rapport au premier semestre 2010 et +116% par rapport au second semestre 2010) a absorbé pour partie la baisse des revenus issus du désengagement de certaines activités historiques *business-to-business* de la Société. Au premier semestre 2011, les ventes issues de ces dernières se sont ainsi élevées à K€ 1 276, en baisse de 58% par rapport au premier semestre 2010 (52% quand comparé au second semestre 2010).

Dans ce contexte d'activité, la Société a continué à réduire sur la période le montant de sa perte d'exploitation qui s'établit à K€ 2 355 (K€ 1 884 hors éléments non monétaires constitués des dotations et reprises aux amortissements et provisions) contre une perte de K€ 2 999 au premier semestre 2010. Ce résultat intègre les économies liées au désengagement des activités historiques et l'incidence des actions de réduction des coûts fixes poursuivies sur le premier semestre 2011.

Sur cette période, les produits d'exploitation s'établissent ainsi à K€ 4 045 contre K€ 4 769 au premier semestre 2010, en retrait de 15% lié au chiffre d'affaires. Parallèlement, les charges d'exploitation ont enregistré sur la période une réduction de 18% pour atteindre K€ 6 400 contre K€ 7 768 au premier semestre 2010. Les économies de charges constatées au premier semestre 2011 proviennent essentiellement des postes suivants:

- Achats de marchandises, principalement constitués des redevances et minimum garantis dues aux éditeurs/ayants droits de catalogues de contenus VOD et des achats de DVD à droit locatifs, dont le montant s'établit sur le semestre à K€ 749 contre K€ 2 319 au premier semestre 2010, en baisse de 68% sous l'effet de la réduction des activités *business-to-business*,
- Charges de personnel, y compris indemnités, qui ont atteint K€ 1 899 au premier semestre 2011 contre K€ 2 391 sur la même période en 2010, soit un retrait de 21% corrélé à la réduction de l'effectif de la Société (53 au 30 juin 2011 contre 64 au 31 décembre 2010),
- Dotations aux amortissements et provisions qui s'élèvent sur le semestre à K€ 555 contre K€ 817 sur la même période en 2010 (-32%) du fait notamment de la réduction des risques liés à certains postes d'actif circulant (stocks, créances).

A périmètre constant, i.e. hors rémunération versée par la Société à son réseau de magasins en propre comptabilisée depuis le 1^{er} janvier 2011 dans le poste « Autres achats et charges externes » (K€ 924 au titre du premier semestre 2011), ce poste de charges s'établit à K€ 1 930 au premier semestre 2011 contre K€ 2 044 au premier semestre 2010, en retrait de 6%.

Après prise en compte de bénéfices financiers et exceptionnels de K€ 134, la Société enregistre au premier semestre 2011 une perte nette de K€ 2 221 contre une perte de K€ 3 158 au premier semestre 2010.

1.2.3. Filiales et participations

Le périmètre des filiales et participations de la Société n'a pas évolué de façon significative au cours du premier semestre 2011. Les seuls mouvements intervenus sur cette période ont consisté dans la cession par la Société à sa filiale VF Stores de 4 participations majoritaires exploitant des fonds de commerce vidéo sous enseigne Videofutur en vue de leur intégration dans le périmètre opérationnel et juridique de VF Stores.

Au 30 juin 2011, la valeur nette des actifs financiers s'établit à K€ 1 824 et est principalement constitué de la valeur des titres et des créances financières détenues par la Société sur la filiale VF Stores pour une valeur totale de K€ 1 541.

Cette filiale, constituée en juillet 2010 dans le but de développer et d'animer le parc de magasins en propre du groupe, a procédé au premier semestre 2011 à l'acquisition de 8 nouveaux fonds de commerce (dont une acquisition intra groupe), financés par voie d'apports en compte courant de la Société, portant ainsi à 28 le nombre de magasins opérés par VF Stores au 30 juin 2011 (dont 18 acquis directement par VF Stores).

1.3. Situation financière

Au 30 juin 2011, le total du bilan s'établit à K€ 8 035 contre K€ 11 220 au 31 décembre 2010.

Il comporte, à l'actif, des actifs immobilisés à hauteur de K€ 3 378 contre K€ 2 610 au 31 décembre 2010 et des actifs circulants et écarts de conversion d'actif dont la valeur nette s'établit à K€ 4 657 au 30 juin 2011 contre K€ 8 610 au 31 décembre 2010. L'augmentation des actifs immobilisés sur le semestre (+K€ 768) est liée au poste « *immobilisations incorporelles* » dont la valeur nette a crû de K€ 239 sous l'effet notamment des acquisitions de contenus DVD exploités par la Société dans le cadre de ses offres aux particuliers, et au poste « *immobilisations financières* » dont la valeur nette au 30 juin 2011 s'établit à K€ 1 824 contre K€ 1 296 au 31 décembre 2010, après prise en compte des nouvelles avances en compte courant consenties à la filiale VF Stores pour financement des acquisitions de fonds de commerce.

La diminution des postes d'actifs circulants provient essentiellement du poste « Disponibilités et valeurs mobilières de placement » qui, compte tenu des besoins de financement du semestre, s'établit au 30 juin 2011 à K€ 2 186 contre K€ 5 686 au 31 décembre 2010.

Au passif, les capitaux propres de la Société, compte tenu de la perte nette enregistrée sur le semestre, s'établissent à K€ 3 636 au 30 juin 2011 et comprennent un capital social de K€ 8 365.

Enfin, les passifs circulants (y compris provisions pour risques et charges) s'établissent au 30 juin 2011 à K€ 4 399 contre K€ 5 364 au 31 décembre 2010. Ils comprennent principalement des dettes fournisseurs et comptes rattachés d'un montant de K€ 2 830, en réduction de K€ 696 par rapport au 31 décembre 2010 et des dettes fiscales et sociales d'une valeur de K€ 1 013 au 30 juin 2011 (K€ 1 122 au 31 décembre 2010).

2. EVOLUTIONS RECENTES ET PERSPECTIVES 2011

2.1. Evolutions récentes et événements post-clôture

A l'occasion de la communication aux marchés financiers de son chiffre d'affaires semestriel 2011 (Cf communiqué de presse du 27 juillet 2011), la Société a confirmé souhaiter engager une opération de financement afin de soutenir sa stratégie de développement.

2.2. Perspectives 2011

La Société poursuivra au second semestre ses actions de recrutement de clients abonnés en accompagnant notamment le déploiement de l'offre *Pass Duo* dans son réseau de magasins en propre et online.

Elle poursuivra enfin les actions engagées pour réduire ses frais fixes.

II ETATS DE SYNTHESE AU 30 JUIN 2011

1. Bilan social

Données en milliers d'euros

	Notes	Brut 30.06.11	Amortissements et Provisions	Net 30.06.11	Net 31.12.10
ACTIF					
Immobilisations incorporelles	2.1	6 550	(5 115)	1 435	1 196
Immobilisations corporelles		496	(377)	119	118
Immobilisations financières.....	2.2	8 747	(6 923)	1 824	1 296
Total de l'actif immobilisé.....		15 793	(12 415)	3 378	2 610
Stocks		375	(311)	64	137
Créances clients et comptes rattachés.....	2.3	2 150	(996)	1 154	1 400
Autres créances	2.4	1 008	-	1 008	1 119
Valeurs mobilières de placement et disponibilités.....	2.5	2 186	-	2 186	5 686
Charges constatées d'avance.....		244	-	244	254
Total de l'actif circulant		5 963	(1 307)	4 656	8 596
Ecart de conversion d'actif.....		1	-	1	14
Total de l'actif		21 757	(13 722)	8 035	11 220
PASSIF					
	Notes	Net 30.06.11	Net 31.12.10		
Capitaux propres :					
Capital social.....		8 364	8 364		
Réserve légale		157	157		
Report à nouveau		(2 665)	2 977		
Résultat de l'exercice		(2 221)	(5 642)		
Total des capitaux propres	2.6	3 635	5 856		
Provisions pour risques et charges	2.7	68	83		
Dettes fournisseurs et comptes rattachés.....	2.8	2 830	3 526		
Dettes fiscales et sociales	2.9	1 013	1 122		
Autres dettes		174	161		
Produits constatés d'avance		314	471		
Total du passif circulant		4 399	5 363		
Ecart de conversion passif.....		1	1		
Total du passif		8 035	11 220		

2. Compte de résultat social

<i>Données en milliers d'euros</i>	Notes	S1'2011 (6 mois)	S1'2010 (6 mois) <i>Données non auditées</i>	2010 (12 mois)
Production vendue de service.....	3.1	3 786	4 428	8 266
Subvention d'exploitation		-	32	62
Reprises sur amortissements et provisions, transferts de charges		84	304	153
Autres produits		175	5	27
Total produits d'exploitation		4 045	4 769	8 508
Achat de marchandises	3.2	(749)	(2 319)	(3 710)
Variation de stock.....		(90)	(25)	(34)
Autres achats et charges externes	3.3	(2 854)	(2 044)	(4 180)
Impôts, taxes et versements assimilés		(138)	(117)	(322)
Charges de personnel	3.4	(1 899)	(2 391)	(4 474)
Dotations aux amortissements et aux provisions	3.5	(555)	(817)	(1 286)
Autres charges		(115)	(55)	(270)
Total charges d'exploitation		(6 400)	(7 768)	(14 276)
RESULTAT D'EXPLOITATION		(2 355)	(2 999)	(5 768)
RESULTAT FINANCIER	3.6	97	(3)	137
RESULTAT COURANT AVANT IMPÔTS		(2 258)	(3 002)	(5 631)
RESULTAT EXCEPTIONNEL	3.7	37	(156)	(11)
Impôts sur les bénéfices		-	-	-
RESULTAT NET		(2 221)	(3 158)	(5 642)

3. Tableau de variation de la situation nette

<i>Données en milliers d'euros</i>	Nombre d'actions regroupées	Nombre d'actions non regroupée	Montant	Prime d'émission	Réserve légale	Report à nouveau	Résultat de la période	Total Capitaux propres
Au 31 décembre 2009	-	671 783 880	6 718	-	-	(12 168)	3 134	(2 316)
Augmentation de capital résultant de la souscription en numéraire de 486.851.366 actions nouvelles au prix de 0,0206€ par action	-	486 851 366	4 869	5 143	-	-	-	10 012
Augmentation de capital résultant de la souscription par incorporation de créances de 184.932.514 actions nouvelles au prix de 0,0206€ par action	-	184 932 514	1 849	1 953	-	-	-	3 802
Réduction de capital par annulation de 507.134.008 actions de la Société à l'effet d'apurer les pertes des exercices antérieurs et imputation sur le compte prime d'émission du solde de ces pertes.....	-	(507 134 008)	(5 072)	(7 096)	-	12 168	-	-
Regroupement des actions de la Société à raison de 1 action regroupée pour 22 actions non regroupée	38 011 987	(836 263 714)	-	-	-	-	-	-
Affectation du résultat de l'exercice précédent	-	-	-	-	157	2 977	(3 134)	-
Résultat net de la période	-	-	-	-	-	-	(3 158)	(3 158)
Au 30 juin 2010 (non audité)	38 011 987	170 038	8 364	-	157	2 977	(3 158)	8 340
Résultat net de la période.....	-	-	-	-	-	-	(2 484)	(2 484)
Au 31 décembre 2010	38 011 987	170 038	8 364	-	157	2 977	(5 642)	5 856
Affectation du résultat de l'exercice précédent (1)	-	-	-	-	-	(5 642)	5 642	-
Résultat net de la période	-	-	-	-	-	-	(2 221)	(2 221)
Au 30 juin 2011	38 011 987	170 038	8 364	-	157	(2 665)	(2 221)	3 635

(1) Constatée suite aux résolutions de l'Assemblée générale Mixte du 9 juin 2011

4. Tableau des flux de trésorerie

<i>Données en milliers d'euros</i>	S1'2011	S1'2010 (6 mois) <i>Données non auditées</i>	2010 (12 mois)
Flux nets de trésorerie consommés par l'activité (A)	(2 262)	(1 926)	(4 095)
<i>dont capacité d'autofinancement</i>	<i>(1 761)</i>	<i>(2 481)</i>	<i>(4 649)</i>
<i>dont variation du besoin en fonds de roulement.....</i>	<i>(501)</i>	<i>555</i>	<i>554</i>
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)	(1 238)	(536)	(1 864)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement (C)	-	+10 118	+10 118
Variation nette de trésorerie (A)+(B)+(C)	(3 500)	+7 656	+4 159
Trésorerie à l'ouverture	5 686	1 527	1 527
Trésorerie à la clôture	2 186	9 183	5 686

5. Notes annexes aux états financiers intermédiaires (Montants exprimés en milliers d'euros, sauf mention expresse)

GÉNÉRALITÉS

Informations relatives à l'entreprise

Vidéo Futur Entertainment Group S.A (« la Société » ou « VideoFutur ») est une société anonyme domiciliée en France et régie par les dispositions de la loi française. La Société a été constituée en novembre 2002 et est cotée sur le marché régulé NYSE Alternext d'Euronext depuis le 27 janvier 2010.

La Société et ses filiales sont spécialisées dans la distribution de contenus vidéos payants en formats DVD et VOD à destination du grand public, sur internet (videofutur.fr) et à travers un réseau de magasins en succursale et en franchise ainsi que sur des équipements d'électronique grand public connectés à Internet. Basée à Neuilly sur Seine et à Gennevilliers, la Société compte 53 collaborateurs au 30 juin 2011 et a généré un chiffre d'affaires de 3,8 millions d'euros sur le semestre clos le 30 juin 2011.

Règles générales d'établissement et de présentation des comptes

Les comptes annuels de la Société arrêtés au 31 décembre 2010 sont présentés dans le respect des principes de prudence, d'indépendance des exercices et de continuité de l'exploitation, et ont été préparés en conformité avec les principes comptables généralement admis en France et les règles et méthodes relatives aux comptes annuels (règlement 99-03 du Comité de Réglementation Comptable).

Les comptes intermédiaires au 30 juin 2011 ne comprennent pas toutes les informations requises lors de la préparation des comptes annuels et doivent donc être lus de manière concomitante avec les états financiers au 31 décembre 2010. En effet, l'annexe des comptes intermédiaires au 30 juin 2011 ne comporte que les informations relatives aux transactions et événements qui se révèlent importants pour la compréhension des comptes intermédiaires et qui sont visées par la recommandation CNC n°99-R-01.

Les règles et méthodes comptables sont identiques à celles appliquées dans les comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2010.

Environnement économique

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 30 juin 2011 ont été réalisées dans un contexte de forte volatilité des marchés et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques. Lors de l'établissement de ses états financiers, la Société a recours à des estimations et à des hypothèses qui affectent la valeur comptable de certains actifs et passifs, certains produits et charges et l'information contenue dans certaines notes annexes.

La crise financière qui s'est progressivement accompagnée d'une crise économique emporte de multiples conséquences pour les entreprises et notamment au plan de leur activité et de leur financement. Ces éléments ont été pris en considération pour apprécier le caractère approprié de la convention de continuité d'exploitation retenue pour l'établissement des comptes semestriels. Au 30 juin 2011, la Société dispose d'une trésorerie nette de K€ 2 186 et de capitaux propres positifs à hauteur de K€ 3 635, sans endettement. En 2011, la couverture des besoins de financement liés à l'activité et aux investissements destinés à soutenir la stratégie de développement de la Société, sera assurée par la trésorerie nette disponible et au moyen d'une opération de financement dont les modalités seront précisées au cours du second semestre 2011.

NOTE 1 FAITS MARQUANTS

Dans le cadre de la stratégie de développement initiée au cours de l'exercice 2010 et consistant à repositionner l'ensemble des moyens de la Société sur ses activités grand public, le premier semestre 2011 a été marqué (i) par la croissance du chiffre d'affaires réalisé auprès des clients recrutés par la Société à travers son parc de magasins en propre (28 points de vente) et sur le portail videofutur.fr, constituant sur le semestre écoulé la principale contribution au chiffre d'affaires de la Société (environ 2/3), et (ii) la poursuite d'un niveau d'investissements significatifs portant sur l'acquisition de fonds de commerce sous enseigne Videofutur en vue de la constitution d'un premier réseau de distribution directe physique en propre et de taille critique et le catalogue de contenus.

Parallèlement, la Société a poursuivi sur la période des efforts de réduction et de maîtrise de ses coûts de fonctionnement.

NOTE 2 NOTES RELATIVES AU BILAN

2.1 Immobilisations incorporelles

(en milliers d'euros)	Frais de développement, Logiciels et licences	Frais d'encodage VOD	DVD	Brevets et marques	Autres	Total
VALEUR BRUTE						
Au 31 décembre 2010	1 532	793	2 842	480	186	5 833
Acquisitions	3	20	728	-	1	752
Sorties	-	-	-	-	(35)	(35)
Au 30 juin 2011	1 535	813	3 570	480	152	6 550
AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS						
Au 31 décembre 2010	(1 356)	(745)	(2 173)	(300)	(63)	(4 637)
Dotations	(109)	(42)	(327)	-	-	(478)
Reprises/ Sorties	-	-	-	-	-	-
Au 30 juin 2011	(1 465)	(787)	(2 500)	(300)	(63)	(5 115)
VALEUR NETTE						
Au 31 décembre 2010	176	48	669	180	123	1 196
Au 30 juin 2011	70	26	1 070	180	89	1 435

Les acquisitions de la période s'établissent à K€ 752 et se répartissent de la façon suivante :

- K€ 728 sont liés à l'acquisition de galettes DVD à droits locatifs exploités dans le cadre des offres de location de la Société distribuées par Internet (videofutur.fr) et au sein des réseaux de magasins détenus en propre,
- K€ 24 correspondent principalement les coûts de numérisation et d'encodage de contenus accessibles en format VOD sur le portail internet de la Société et les plateformes de ses partenaires,

Les sorties enregistrées sur la période à hauteur de K€ 35 sont liées à la cession d'un fonds de commerce sous enseigne Videofutur. Cette cession a dégagé une plus-value de 39 K€ comptabilisée en résultat exceptionnel.

Au 30 juin 2011, les provisions comptabilisées par la Société en complément aux amortissements s'établissent à K€ 511, stable par rapport au 31 décembre 2010 (K€ 509). Ces provisions concernent les actifs DVD pour K€ 153, les brevets et marques pour K€ 300 et la valeur de certains fonds de commerce exploités par la Société pour K€ 58.

2.2 Immobilisations financières

<i>(en milliers d'euros)</i>	Participations et autres titres immobilisés	Créances liées à des participations	Autres immobilisations financières	Total
VALEUR BRUTE				
Au 31 décembre 2010	163	7 856	200	8 219
Acquisitions - Augmentations	-	652	69	721
Cessions – Diminutions	(5)	(118)	(70)	(193)
Au 30 juin 2011	158	8 390	199	8 747
DEPRECIATIONS				
Au 31 décembre 2010	(61)	(6 862)	-	(6 923)
Dotations	-	-	-	-
Reprises	-	-	-	-
Au 30 juin 2011	(61)	(6 862)	-	(6 923)
VALEUR NETTE				
Au 31 décembre 2010	102	994	200	1 296
Au 30 juin 2011	97	1 528	199	1 824

Au 30 juin 2011, la valeur nette des titres de participation s'établit à K€ 97 contre K€ 102 au 31 décembre 2010 et correspond essentiellement à la valeur des titres détenus dans la filiale VF Stores. Au cours du premier semestre 2011, la Société a procédé à la cession à sa filiale VF Stores de participations majoritaires exploitant des fonds de commerce video sous enseigne Videofutur en vue de leur intégration dans le périmètre opérationnel et juridique de VF Stores. Ces cessions, réalisées à l'euro symbolique compte tenu de la situation nette des filiales cédées, ont dégagé une moins-value de K€ 5 comptabilisée en résultat exceptionnel.

A la clôture, la valeur nette des créances liées à des participations s'établit à K€ 1 528 contre K€ 994 au 31 décembre 2010. En l'absence de variation sur le semestre des provisions pour dépréciation de ces créances (K€ 6 862), la croissance de ce poste en valeur nette s'analyse comme suit:

- Augmentation du montant des créances financières détenues sur la filiale VF Stores dont le montant en valeur nette (principal et intérêts courus) s'établit à K€ 1 441 au 30 juin 2011 contre K€ 789 au 31 décembre 2010, suite au versement par la Société de nouvelles avances en comptes courants d'actionnaire, pour un montant en principal de K€ 635, destinée à financer les nouvelles acquisitions de fonds de commerce réalisées par cette filiale sur le semestre et les besoins ponctuels de financement liés à son activité,
- Réduction des créances détenues dans les autres filiales de la Société, dont la valeur nette au 30 juin 2011 s'établit à K€ 87 contre K€ 205 au 31 décembre 2010, suite à la cession par la Société de participations minoritaires dans le réseau de franchisés Videofutur et le remboursement de comptes courants d'actionnaires.

Au 30 juin 2011, la valeur nette du poste « Autres immobilisations financières » s'élève à K€ 199, stable par rapport au 31 décembre 2010 (K€ 200), et est principalement constituée de la valeur des actifs en espèces et en actions propres détenus dans le cadre du contrat de liquidité mis en œuvre en janvier 2010 (K€ 78) et de dépôts et cautionnements divers (K€ 121).

2.3 Créances clients et comptes rattachés

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Valeur brute	2 150	2 420
Dépréciations cumulées	(996)	(1 020)
Valeur nette.....	1 154	1 400

La diminution des créances clients en valeur nette sur le premier semestre 2011 est principalement liée à la décroissance des certaines activités historiques *business-to-business* de réseaux à destination des exploitants de vidéo-clubs indépendants et de fourniture de services VOD en marque blanche, en forte décroissance sur le semestre écoulé.

2.4 Autres créances

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Etat – TVA.....	360	248
Avoirs à recevoir.....	379	786
Débiteurs divers.....	279	85
Total autres créances.....	1 008	1 119

La croissance du poste « Etat TVA » constatée au 30 juin 2011 est purement conjoncturelle, notamment liée à l'évolution d'un arrêté à l'autre des factures fournisseurs non parvenues.

La baisse du poste « Avoirs à recevoir » est principalement liée à la récupération au premier semestre 2011 d'un ensemble d'avoirs émis par certains fournisseurs de la Société pour (i) rétrocession de remises arrière liés aux achats de contenus physiques et dématérialisés (avoirs à recevoir de K€ 98 au 30 juin 2011 contre K€ 229 au 31 décembre 2010) et (ii) régularisation des montants de certains minimum garantis facturés (avoirs à recevoir de K€ 175 au 30 juin 2011 contre K€ 439 au 31 décembre 2011). Le solde du poste au 30 juin 2011 (K€ 106) correspond aux avoirs restants à recevoir de la part de divers fournisseurs.

L'augmentation du poste « Débiteurs divers » au 30 juin 2011 est principalement liée à l'existence d'une créance diverse sur la filiale VF Stores d'un montant de K€ 186, constituée des encaissements perçus au premier semestre 2011 par cette filiale pour le compte de la Société.

2.5 Disponibilités et valeurs mobilières de placement

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Valeurs mobilières de placement.....	1 970	4 930
Disponibilités.....	216	756
Total disponibilités et valeurs mobilières de placement.....	2 186	5 686

Les besoins de financement de la Société liés à son activité et à ses investissements (contenus DVD et fonds de commerce à travers les apports en comptes courants d'actionnaires réalisés à la filiale VF Stores) ont été financés au premier semestre 2011 par la Société au moyen de sa trésorerie disponible, sans recours à l'emprunt.

Les disponibilités détenues en banque sont principalement libellées en euros. Les valeurs mobilières de placement sont composées de SICAV et de bons à moyen terme négociables.

2.6 Capitaux propres

2.6.1. Capital social

Au 30 juin 2011, le capital social de la Société s'élève à K€ 8 364 et est libéré intégralement. Il est composé de 38 011 987 actions regroupées et de 170 038 actions non regroupées.

A cette date, 38,2% du capital social est détenu par la société J2H, holding familial de Mr Haddad, Directeur Général de la Société, et sa famille. Les actions restantes sont principalement détenues sous la forme de titres au porteur.

2.6.2. Bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise (« BSPCE »)

Dans le cadre de la résolution n°14 soumise à l'assemblée générale mixte réunie le 9 juin 2011, les actionnaires de la Société ont autorisé une nouvelle émission de BSPCE permettant d'augmenter le capital social d'un montant nominal maximum de K€ 800 (plafond commun aux programmes d'attribution de BSPCE, d'actions gratuites et d'options de souscription ou d'achat d'actions autorisés en juin 2011). Ce nouveau programme remplace celui approuvé par les actionnaires en décembre 2009.

Aucune nouvelle attribution de BSPCE n'a été réalisée au premier semestre 2011. Au 30 juin 2011, le nombre de BSPCE attribués aux salariés et mandataires de la Société s'établit à 1 900 000 BSPCE, sans évolution par rapport au 31 décembre 2010. Ces BSPCE, attribuées en juillet 2010, donne le droit à chaque titulaire de souscrire à une action nouvelle de la Société à un prix d'exercice de 0,26€ par action. Ces BSPCE ne deviendront exerçables qu'à compter du 26 juillet 2013.

2.6.3. Actions gratuites

Dans le cadre de la résolution n°12 soumise à l'assemblée générale mixte réunie le 9 juin 2011, les actionnaires de la Société ont autorisé la mise en œuvre d'un programme d'actions gratuites, au bénéfice des salariés ou mandataires sociaux de la Société, pour une durée de 26 mois arrivant à échéance en août 2013.

Le nombre d'actions existantes ou à émettre de la Société attribuées gratuitement dans le cadre de ce programme ne peut représenter plus de 10% du capital social (environ 3,8 millions d'actions) étant précisé que le montant nominal des augmentations de capital résultant de l'émission des actions attribuées gratuitement est plafonné à K€ 800 (plafond commun aux programmes d'attribution de BSPCE, d'actions gratuites et d'options de souscription ou d'achat d'actions autorisés en juin 2011).

Aucune attribution d'actions gratuites n'a été réalisée au premier semestre 2011 dans le cadre de ce plan.

2.6.4. Options de souscription ou d'achat d'actions

Dans le cadre de la résolution n°13 soumise à l'assemblée générale mixte réunie le 9 juin 2011, les actionnaires de la Société ont autorisé une émission d'options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la Société à émettre à titre d'augmentation de son capital ou à l'achat d'actions de la Société, réservée aux salariés et mandataires sociaux de la Société, et d'une durée de 26 mois arrivant à échéance en août 2013. Les options consenties dans le cadre de ce programme ne peuvent donner droit à un nombre total d'actions supérieur à 10% du capital social (environ 3,8 millions d'actions) étant précisé que le montant nominal des augmentations de capital résultant de l'exercice de ces options s'imputera sur le plafond de K€ 800 commun aux programmes d'attribution de BSPCE et d'actions gratuites autorisés en juin 2011.

Aucune attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions n'a été réalisée au premier semestre 2011 dans le cadre de ce programme.

2.6.5 Programme de rachat d'actions

Dans le cadre de la résolution n°5 soumise à l'assemblée générale mixte réunie le 9 juin 2011, les actionnaires de la Société ont autorisé la mise en place d'un programme de rachat des actions de la Société en vue d'assurer la liquidité de l'action Videofutur. Ce programme, mis en place pour une durée de 18 mois à compter de l'Assemblée générale du 9 juin 2011, autorise des rachats d'actions regroupées de la Société dans la limite d'un nombre maximal d'actions représentant jusqu'à 10% du capital social. Ce programme remplace celui approuvé par les actionnaires en décembre 2009.

Au 30 juin 2011, les actifs figurant au compte de liquidité correspondent à 196 760 actions propres valorisées à K€ 51 et à K€ 27 en espèces. Au cours du premier semestre 2011, les moyens alloués au contrat de liquidité mis en place en janvier 2010 n'ont pas évolué (K€ 100) et les opérations réalisées dans le cadre de ce contrat ont généré une moins-value nette non significative (inférieure à K€ 1).

2.7 Provisions

Les provisions s'analysent comme suit :

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2010	Dotations	Reprises utilisées	Reprises Non utilisées	30/06/2011
Provisions à caractère social et pour litiges.....	57	-	-	-	57
Provision pour restructuration.....	10	-	-	-	10
Provision pour risques et charges.....	2	-	(2)	-	-
Provision pour perte de change.....	14	1	(14)	-	1
Total provisions	83	1	(15)	-	68
En exploitation	-	-	-	-	-
En financier	-	1	(14)	-	-
En exceptionnel	-	-	(2)	-	-

Les provisions à caractère social et provisions pour litiges sont estimées sur la base d'une revue au cas par cas. Au 30 juin 2011, ce poste s'établit à K€ 57, sans changement par rapport au 31 décembre 2010.

Les provisions pour restructuration recouvrent l'ensemble des coûts associés aux procédures de liquidation de l'ensemble des filiales allemandes de la Société. Ces procédures devraient aboutir au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Enfin, la Société est partie à différents litiges et procédures qui opposent les anciens actionnaires majoritaires de la Société à certains de ses anciens dirigeants, liés à des faits antérieurs à la prise de contrôle de la Société par Netgem en mars 2008. Ces litiges ont fait l'objet de deux assignations similaires devant le Tribunal de Commerce de Paris en date des 8 novembre 2007 et 23 janvier 2008 et d'une plainte contre X avec constitution de partie civile déposée le 10 septembre 2010 devant le Doyen des juges d'instruction du Tribunal de Grande Instance de Paris. Comme indiqué dans le cadre du jugement du Tribunal de commerce de Paris rendu en date du 21 janvier 2011 (décision de surseoir à statuer), le point de vue de la Société est que la plainte précitée est une plainte de complaisance, tardive et inexacte et constitue une dénonciation calomnieuse.

2.8 Dettes fournisseurs et comptes rattachés

Les dettes fournisseurs et comptes rattachés s'analysent comme suit :

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Dettes fournisseurs.....	1 713	1 992
Dettes sur immobilisations.....	11	8
Factures non parvenues.....	1 105	1 526
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 830	3 526

La diminution du poste « dettes fournisseurs et comptes rattachés » est corrélée à l'activité et intègre par ailleurs l'incidence des actions de réduction de coûts.

2.9 Dettes fiscales et sociales

Les dettes fiscales et sociales s'analysent comme suit :

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Dettes sociales.....	692	823
Dettes fiscales.....	321	299
Dettes fiscales et sociales.....	1 013	1 122

La diminution des dettes sociales est principalement liée à la baisse de l'effectif de la Société.

NOTE 3

NOTES RELATIVES AU COMPTE DE RESULTAT

3.1 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires réalisé au premier semestre 2011 s'établit à K€ 3 786, proche du niveau d'activité enregistré au cours du second semestre 2010 (K€ 3 838) et à comparer à K€ 4 428 au premier semestre 2010. Ce chiffre d'affaires est désormais majoritairement constitué des ventes réalisées auprès de clients recrutés par la Société à travers son parc de magasins en propre (28 points de vente au 30 juin 2011) et sur le portail videofutur.fr. Ces revenus, qui ont enregistré une croissance proche de 116% au premier semestre 2011 par rapport au second semestre 2010, ont ainsi compensé les effets liés à la poursuite du désengagement des activités historiques de réseaux et de marque blanche qui ne représentent plus dorénavant qu'environ un tiers du chiffre d'affaires total.

Comme en 2010, le chiffre d'affaires de la Société a été principalement réalisé en France.

3.2 Achats de marchandises

Le poste « Achats de marchandises » se décompose comme suit :

(en milliers d'euros)

	S1'2011	S1'2010	2010
	(6 mois)	(6 mois)	(12 mois)
Redevances et minimum garantis (VOD/DVD).....	436	1 111	1 615
Achats de DVD locatifs, nets des remises arrière.....	234	935	1 738
Autres achats (Redevances partenaires, consommables, etc)	79	273	357
Achats de marchandises	749	2 319	3 710

La diminution de ce poste, essentiellement constitué de coûts variables, est corrélée à la baisse du chiffre d'affaire des activités historiques de réseaux et de marque blanche. Elle reflète également la réduction des engagements de MG pris par la Société vis-à-vis des ayants droits, suite à la réduction du nombre de plateformes VOD exploitées en marque blanche.

3.3 Autres achats et charges externes

Le poste autres achats et charges externes intègre depuis le 1er janvier 2011 la rémunération versée par la Société à son réseau de magasins en propre. Cette rémunération, exprimée en pourcentage du chiffre d'affaires grand public encaissé au sein de ce réseau, s'est établie à K€ 924 au premier semestre 2011. Sur cette période, les autres postes d'achats et charges externes, principalement constitués de frais logistiques, techniques et généraux, se sont ainsi élevés à K€ 1 930, en léger retrait par rapport au premier semestre 2010 (K€ 2044).

3.4 Effectifs et charges de personnel

Au 30 juin 2011, l'effectif total hors personnel mis à disposition de la Société s'élève à 53, en baisse de 17 % par rapport au 31 décembre 2010 (64) suite aux départs intervenus sur le semestre (démission, ruptures conventionnelles ou licenciements, départ à la retraite), ayant principalement concerné les activités historiques de réseaux.

Les charges de personnel du premier semestre 2011, y compris indemnités de départ et charges patronales, se sont ainsi élevées à K€ 1 899 contre K€ 2 391 au premier semestre 2010 (-21%).

3.5 Dotations aux amortissements et aux provisions

Les dotations aux amortissements et provisions s'établissent au premier semestre 2011 à K€ 555 contre K€ 817 au premier semestre 2010. Ce poste est principalement constitué des dotations aux amortissements et provisions sur immobilisations incorporelles qui s'élèvent à K€ 478 (K€ 534 au premier semestre 2010) et comprend par ailleurs les dotations aux amortissements sur immobilisations corporelles à hauteur de K€ 33 et aux provisions sur actifs circulants (stocks, créances) pour K€ 44.

La réduction de ce poste au premier semestre 2011 est notamment liée à celle des dotations aux provisions sur actifs circulants, traduisant la réduction significative des risques de dépréciation à anticiper sur les stocks et les créances clients de la Société.

3.6 Résultat financier

(en milliers d'euros)

	S1'2011	S1'2010	2010
	(6 mois)	(6 mois)	(12 mois)
Reprises sur provisions	14	-	1
Produits nets sur cession de valeurs mobilières de placement.....	33	2	11
Gains de change.....	1	1	7
Autres produits financiers	51	212	317
Produits financiers.....	99	215	336
Dotations financières aux amortissements et provisions	(1)	(212)	(190)
Intérêts et charges assimilées	-	(3)	(3)
Pertes de change	(1)	(3)	(6)
Charges financières.....	(2)	(218)	(199)
Résultat financier.....	97	(3)	137

La réduction des autres produits financiers d'une période à l'autre traduit principalement celle des gains financiers liés aux créances commerciales rachetées par la Société dans le cadre des opérations de liquidation du groupe CPFK.

Par ailleurs, compte tenu des dotations financières aux provisions comptabilisées en 2009 et en 2010 notamment sur les créances rattachées aux participations dans le réseau de magasins vidéos-clubs, et en l'absence de risques de recouvrement identifié sur ces créances, la Société n'a pas comptabilisé au premier semestre 2011 de dotations complémentaires.

3.7 Résultat exceptionnel

Les charges et produits exceptionnels regroupent les opérations de nature inhabituelle et dont la survenance est rare.

Sur le semestre clos le 30 juin 2011, la Société a dégagé un bénéfice exceptionnel de K€ 37, principalement constitué d'une plus-value sur cession d'actifs.

NOTE 4 INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

4.1 Engagements hors bilan

Dans le cadre de son activité, la Société est amenée à prendre un certain nombre d'engagements. Certains engagements ont fait l'objet de provisions. Au 30 juin 2011, la nature des engagements portés par la Société reste sensiblement identique à celle existante au 31 décembre 2010. Les principaux changements enregistrés sur la période écoulée en matière d'engagements hors bilan et passifs éventuels sont listés ci-après.

Engagements de location

Dans le cadre du projet de regroupement sur un même site des effectifs de la Société actuellement localisés à Neuilly sur Seine et à Gennevilliers et de réadaptation des surfaces à l'évolution de l'effectif, la Société a dénoncé en mars 2011 les baux 3/6/9 conclus avec deux bailleurs distincts en octobre 2008 au titre de surfaces de bureaux et d'activité localisées à Gennevilliers. Ces baux, ayant commencé à courir à compter du 2 octobre 2008, arriveront à échéance le 2 octobre 2011. Par ailleurs et dans ce cadre, la Société mettra un terme au second semestre 2011 à la convention de sous location de surfaces de bureaux à Neuilly sur Seine conclu en mai 2008 avec la Société Netgem.

Le montant des loyers et charges ou redevances locatives liés à ces deux baux et à cette convention et comptabilisées en charges au premier semestre 2011 s'élève à K€ 120.

Les autres engagements de location repris dans l'annexe au 31 décembre 2010 n'ont pas varié de manière significative au cours du premier semestre 2011.

Les autres engagements donnés ou reçus repris dans l'annexe au 31 décembre 2010 n'ont pas varié de manière significative au cours du premier semestre 2011.

4.2 EVENEMENT POSTERIEUR

A l'occasion de la communication aux marchés financiers de son chiffre d'affaires semestriel 2011 (Cf communiqué de presse du 27 juillet 2011), la Société a confirmé souhaiter engager une opération de refinancement afin de soutenir sa stratégie de développement.

4.3 TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

4.3.1 Rémunération des dirigeants et administrateurs

Les principes de rémunérations et avantages assimilés alloués aux mandataires sociaux n'ont pas fait l'objet de changement notable au cours du premier semestre 2011.

Comme en 2010, aucun jeton de présence n'a par ailleurs été alloué aux administrateurs de la Société au cours du semestre écoulé.

Le montant total des rémunérations au titre des avantages à court terme et avantages en nature alloués aux membres du comité de direction et des organes d'administration de la Société, y compris personnels mis à disposition, s'est élevé à K€ 396 au premier semestre 2011 contre K€ 760 en 2010.

La Société n'a pas mis en place de mécanisme de prime de départ ou d'arrivée pour les mandataires sociaux. Il n'existe pas non plus de régime complémentaire de retraite spécifique pour les mandataires sociaux.

Il n'y a pas d'avantages postérieurs à l'emploi pour les dirigeants de la Société.

Enfin, 1 900 000 BSPCE ont été attribués par le Conseil d'administration du 26 juillet 2010 aux mandataires et salariés dirigeants de la Société, dans le cadre du programme autorisé en décembre 2009 par les actionnaires de la Société.

4.3.2 Relations avec d'autres parties liées

Les soldes et transactions indiqués ci-dessous sont principalement liés à l'exécution des conventions conclues avec la société Netgem SA, au titre notamment de la fourniture de surfaces de bureaux et de prestations de mise à disposition de personnels et de services techniques, et les filiales dont VF Stores, au titre d'avances en compte courant et de fourniture de prestations diverses (DVD, techniques, etc).

<i>30/06/2011 - en milliers d'euros</i>	Sociétés soeurs Netgem SA	Filiales et participations (1)	Total
Immobilisations financières	-	1 625	1 625
Créances clients et comptes rattachés	27	614	641
Autres créances	-	186	186
Total Actifs	27	2 425	2 452
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	496	149	646
Autres dettes	-	-	-
Total Passifs	496	149	646
Produits d'exploitation	57	104	161
Produits financiers	-	16	16
Charges d'exploitation	177	924	1 101
Charges financières	-	-	-

<i>31/12/2010 - en milliers d'euros</i>	Sociétés soeurs Netgem SA	Filiales et participations (1)	Total
Immobilisations financières	-	1 096	1 096
Créances clients et comptes rattachés	-	582	582
Total Actifs	-	1 678	1 678
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	434	149	583
Autres dettes	-	-	-
Total Passifs	434	149	583
Produits d'exploitation	154	118	272
Produits financiers	-	-	5
Charges d'exploitation	425	16	441
Charges financières	-	-	-

- (1) Au 30 juin 2011 et 31 décembre 2010, les valeurs d'actifs et de passifs concernent le périmètre complet des filiales et participations de la Société à la clôture, comprenant notamment les sociétés VF Stores, Glowria Luxembourg, les participations dans le réseau de franchisés VideoFutur et les filiales allemandes. Les produits et charges ne concernent que la filiale VF Stores, compte tenu de la non matérialité des produits et charges liés aux autres filiales et participations de la Société.

III RAPPORT D'EXAMEN LIMITE DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

Aux Actionnaires,

En notre qualité de commissaire aux comptes de la société VIDEO FUTUR ENTERTAINMENT GROUP et en réponse à la demande de votre Conseil d'administration, nous avons effectué un examen limité des comptes de celle-ci relatifs à la période du 1^{er} janvier 2011 au 30 juin 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Ces comptes 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.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables français, le fait que les comptes présentent sincèrement le patrimoine et la situation financière de la société VIDEO FUTUR ENTERTAINMENT GROUP au 30 juin 2011, ainsi que le résultat de ses opérations pour la période écoulée.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les informations suivantes contenues dans l'annexe des comptes semestriels :

- Le paragraphe n°5 de la section II, « Généralité » décrit les règles générales d'établissement et de présentation des comptes, l'environnement économique dans lequel les comptes ont été établis et notamment le caractère approprié de la convention de continuité d'exploitation ;
- La note 2.7 « Provisions » qui mentionne l'existence d'un litige entre la société et certains actionnaires et l'absence de conséquence financière pour la société si l'issue s'avérait défavorable.

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport d'activité commentant les comptes relatifs à la période du 1^{er} janvier 2011 au 30 juin 2011 sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes ci-joint.

Fait à Paris, le 28 septembre 2011

Le Commissaire aux Comptes

Burband Klinger & Associés

Frédéric BURBAND