

SOCIÉTÉ ANONYME DES BAINS DE MER
ET DU CERCLE DES ETRANGERS À MONACO

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE
24 SEPTEMBRE 2004

ANNUAL GENERAL MEETING
SEPTEMBER 24, 2004

EXERCICE
FISCAL YEAR

2003 - 2004



CONSEIL D'ADMINISTRATION BOARD OF DIRECTORS

Président M. Jean-Luc BIAMONTI
Chairman

Administrateurs <i>Directors</i>	MM.	Robert HUSSON Alex KEUSSEOGLOU Jean-Louis MASUREL Marco PICCININI Jean-François PRAT Michel REY Jacques ROSSLER* Michel SOSSO
-------------------------------------	-----	--

DIRECTION GÉNÉRALE GENERAL MANAGEMENT

Directeur Général M. Bernard LAMBERT
Chief Executive Officer



COMMISSAIRES AUX COMPTES STATUTORY AUDITORS

Titulaires
Permanent Members

Mme Simone DUMOLLARD
M. André GARINO

Suppléants
Substitute Members

MM. Jean BOERI
Louis VIALE

AUDITEURS AUDITORS

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU

* Mandat ayant cessé en cours d'exercice
Term of office terminated during the fiscal year



CONTENTS

6	<i>Message from the Chairman</i>	
10	<i>Key figures</i>	
12	<i>Board of Directors' report</i>	
14	<i>Gaming sector</i>	
18	<i>Hotel sector</i>	
22	<i>Annual financial statements</i>	
24	<i>Capital expenditure and future outlook</i>	
28	<i>Board of Directors</i>	
30	<i>Leasing and real estate issues</i>	
	<i>Statutory auditors and auditors</i>	
32	<i>IFRS transition process</i>	
	<i>Report of the Chairman of the Board of Directors</i>	34
	<i>Financial statements</i>	87
	<i>Parent company financial statements of the Société des Bains de Mer et du Cercle des Etrangers à Monaco</i>	89
	<i>Annual financial statements in accordance with Monegasque accounting standards</i>	90
	<i>Annual financial statements in accordance with French accounting standards</i>	96
	<i>Group's consolidated financial statements</i>	111
	<i>Resolutions presented at the Annual General Meeting of September 24, 2004</i>	126



SOMMAIRE

7	Message du Président	Rapport du Président du Conseil d'Administration	35
10	Chiffres clés et graphiques	Rapport financier	45
13	Rapport du Conseil d'Administration	Comptes sociaux de la Société des Bains de Mer et du Cercle des Etrangers à Monaco	47
15	Secteur jeux	Comptes annuels aux normes monégasques	48
19	Secteur hôtelier	Comptes annuels aux normes françaises	54
23	Comptes annuels	Comptes consolidés du Groupe	69
25	Investissements et Perspectives	Résolutions soumises à l'Assemblée Générale Ordinaire du 24 septembre 2004	84
29	Conseil d'Administration		
31	Questions locatives et immobilières Commissaires aux Comptes et Auditeurs		
33	Processus de transition aux normes comptables IFRS		



MESSAGE FROM THE CHAIRMAN

Dear Stockholders,

Recent developments in your Company's activities have resulted in revenue stability over the last five years.

Indeed, since April 1, 2000, Company revenue has fluctuated between EUR 298.6 million and EUR 326.3 million, recorded in 2000/2001, compared to EUR 318.7 million in 2003/2004. In terms of its two main segments, it must be noted that gaming receipts remained relatively stable over the period, aside from a low of EUR 183.3 million in 2001/2002. The hotel and

catering sector has been experiencing a steady, albeit minor, decline in revenues for the last four years.

Despite this revenue stability, net income has dropped significantly from EUR 29.5 million in 2000/2001 to EUR 8.4 million, even though the royalty rate dropped from 15% to 13% at the start of the year under review.

Your Board of Directors has adopted the following measures and initiatives to endeavor to improve the profitability of your Company:



MESSAGE DU PRESIDENT

Mesdames,

Mesdemoiselles,

Messieurs les Actionnaires,

L'évolution récente des activités de votre Société se caractérise par une stabilité de son chiffre d'affaires pendant les cinq derniers exercices.

En effet, depuis le 1^{er} avril 2000, le chiffre d'affaires de la Société oscille dans une fourchette comprise entre 298,6 millions d'euros et 326,3 millions d'euros, montant atteint en 2000/2001, contre 318,7 millions d'euros en 2003/2004. S'agissant de ses deux secteurs principaux, il est à constater que les recettes des jeux sont restées relativement constantes sur cette période, à l'exception d'un point bas de 183,3 millions d'euros connu en 2001/2002. De son côté, le secteur hôtelier

subit une baisse régulière, bien que légère, de ses revenus depuis quatre années.

Face à cette stabilité du chiffre d'affaires, le résultat net, quant à lui, a sensiblement diminué, passant de 29,5 millions d'euros en 2000/2001 à 8,4 millions d'euros, ce, en dépit de la réduction du taux de la redevance de 15 % à 13 % qui est intervenue au début de l'exercice sous revue.

Votre Conseil d'Administration a pris les initiatives et mesures suivantes pour essayer d'améliorer la profitabilité de votre Société :



- a sustained effort to adapt the products offered to our clients, notably the refurbishment of 36 rooms and suites at the Hôtel de Paris, the redesign of certain Monte-Carlo Beach points of sale, including the creation of the Sea Lounge, which is successfully attracting new clients, and the opening of the Le Deck restaurant by the swimming pool;
 - continued capital expenditure to increase your Company's hotel and catering capacity by adding a further two floors to the Hôtel Hermitage, open for business since May 2004, increasing the number of rooms from 229 to 280, and the construction of a hotel on the Larvotto peninsula. Construction is running to schedule and the hotel is set to open in the last quarter of 2005;
 - tighter cost control through the improved management of expenses, costs, entertainment and the renegotiation of our suppliers' contracts, without affecting the quality of service offered to our patrons or altering the Company's brand image. The need for cost control has also recently led us to terminate certain staff compensation practices;
 - a centralized marketing policy, within a new department, consolidating all sectors: gaming, seaside activities, hotel and catering, sports and cultural activities. One of the main priorities of this department is to target its efforts on local clients;
 - the establishment of a strategic alliance with the Group headed by Mr. Steve Wynn, in the form of a 3.6% participating interest in Wynn Resorts Limited, which shall enhance your Company's gaming and promotional expertise.
- In addition, I must stress that the extent of recent and ongoing investments, particularly the construction of the hotel on the Larvotto peninsula, will weigh on your Company's financial position in the short-term. Accordingly, we shall move from an excess cash position of EUR 241 million as of March 31, 2001 to recourse to external financing. A loan of EUR 160 million is currently being negotiated with a banking pool.*
- During these difficult times we can draw on the availability and expertise of our staff at all levels of the company and, on behalf of the Board of Directors, I wish to thank them for their contribution.*

*Jean-Luc Biamonti
Chairman of the Board of Directors*



- un effort soutenu d'adaptation des produits offerts à notre clientèle, notamment par la rénovation de 36 chambres et suites à l'Hôtel de Paris, la refonte de certains points de vente du Monte-Carlo Beach, dont la création du Sea Lounge qui séduit avec succès de nouveaux clients et l'ouverture du restaurant Le Deck, aux abords de la piscine ;
- la poursuite des investissements destinés à développer la capacité hôtelière de votre Société, avec la surélévation de deux étages de l'Hôtel Hermitage, dont la clientèle peut disposer depuis mai 2004 - portant la capacité de cet établissement de 229 à 280 clefs - et la construction d'un hôtel sur la presqu'île du Larvotto. Celle-ci se poursuit conformément au planning établi et l'ouverture est prévue pour le dernier trimestre 2005 ;
- un contrôle renforcé des coûts par une surveillance accrue des postes de dépenses, des frais engagés, des invitations, la négociation des contrats avec nos fournisseurs, le tout sans pour autant affecter la qualité du service offert à la clientèle et altérer l'image de marque de la Société. La nécessité de maîtriser les dépenses nous a également amenés récemment à dénoncer un certain nombre d'usages en matière de rémunération de notre personnel ;
- la centralisation de notre politique de marketing regroupant, au sein d'une nouvelle Direction, tous les secteurs : jeux, activités balnéaires, hôtelières, sportives et culturelles. Une des priorités de cette Direction est de cibler ses efforts sur une clientèle de proximité ;
- la conclusion d'une alliance stratégique avec le Groupe animé par Mr. Steve Wynn, sous la forme d'une prise de participation à hauteur de 3,6 % du capital social de Wynn Resorts Limited, qui fait bénéficier votre Société de son expérience en matière de jeux et de promotion auprès de la clientèle.

A ceci, il me faut toutefois ajouter que l'importance des investissements récents et en cours, notamment la construction de l'hôtel sur la presqu'île du Larvotto, va peser sur la situation financière à court terme de votre Société. Celle-ci va donc passer d'une situation de trésorerie excédentaire, qui était de 241 millions d'euros au 31 mars 2001, à la nécessité d'emprunter. Un prêt de 160 millions d'euros est actuellement en cours de négociation avec un pool bancaire.

En ces périodes difficiles, nous pouvons compter sur la disponibilité et le savoir-faire des membres de notre personnel, à quelque niveau que ce soit. Je tiens à les remercier au nom du Conseil d'Administration et en mon nom propre pour leur collaboration.

Jean-Luc Biamonti

Président du Conseil d'Administration



CHIFFRES CLÉS

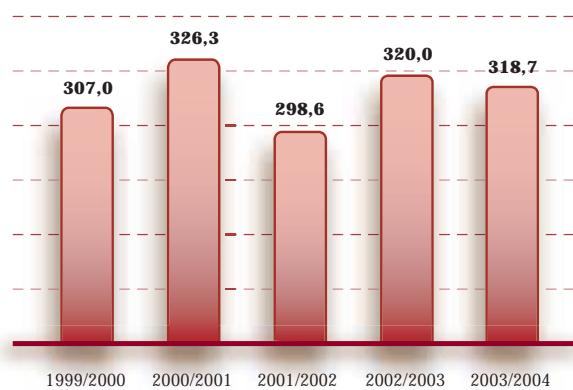
Les informations présentées concernent le Groupe constitué par la Société des Bains de Mer et ses filiales.

KEY FIGURES

The following information relates to the group comprising la Société des Bains de Mer and its subsidiaries.

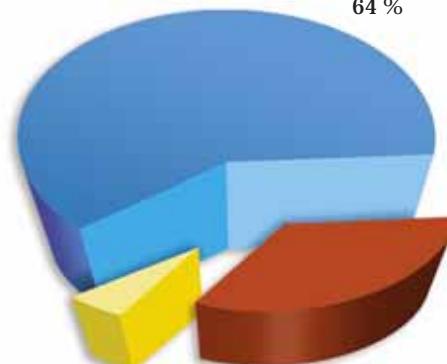
CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ CONSOLIDATED REVENUES

en millions d'euros / *in millions of euros.*



STRUCTURE DES ACTIVITÉS BREAKDOWN OF ACTIVITIES

Secteur jeux / *Gaming sector*
64 %

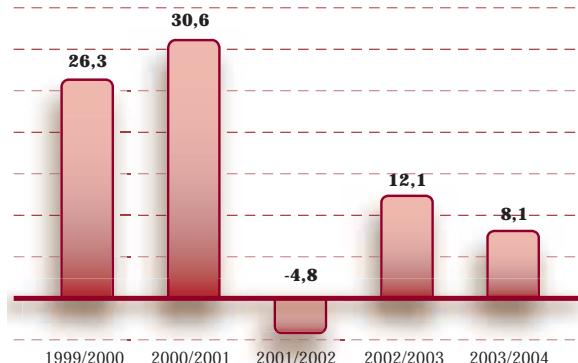


Autres activités
Other activities
5 %

Secteur hôtelier
Hotel sector
31 %

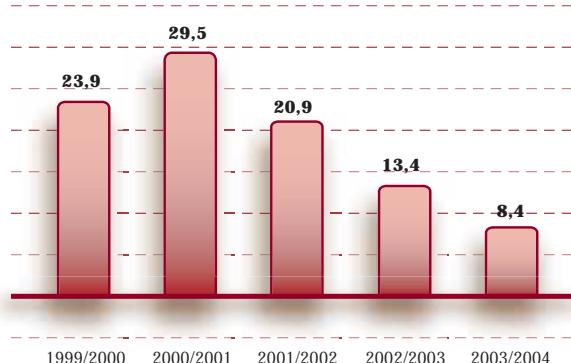
RÉSULTAT COURANT INCOME/(LOSS) FROM ORDINARY ACTIVITIES

en millions d'euros / in millions of euros.



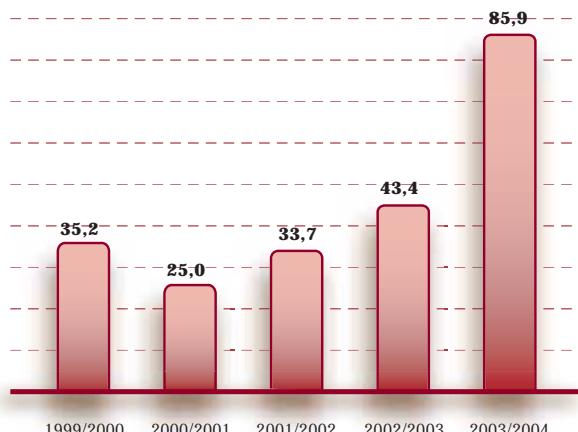
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE GROUP SHARE NET INCOME/(LOSS)

en millions d'euros / in millions of euros.



INVESTISSEMENTS CAPITAL EXPENDITURE

en millions d'euros / in millions of euros.



MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT CASH FLOW FROM OPERATIONS

en millions d'euros / in millions of euros.

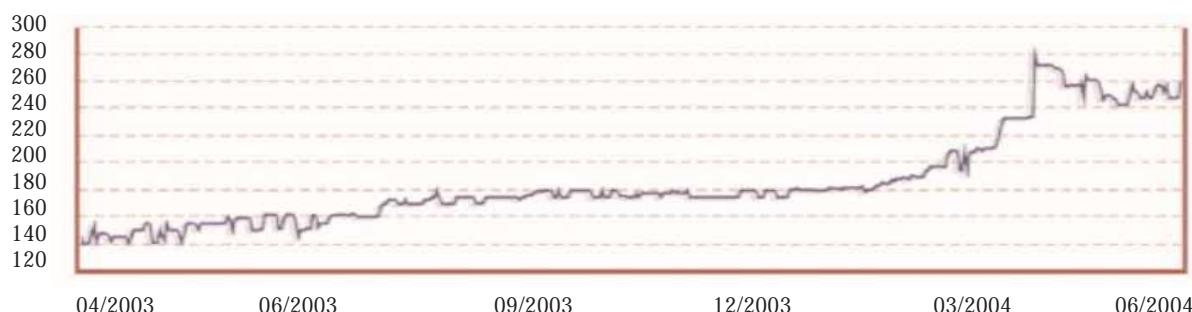


COURS DE BOURSE DE L'ACTION SOCIÉTÉ DES BAINS DE MER

(ISIN MC0000031187 - BAIN) - échelle euros

MARKET SHARE PRICE OF THE SOCIETE DES BAINS DE MER

(ISIN MC0000031187 - BAIN) - in euros





BOARD OF DIRECTORS' REPORT

Despite a climate that remains uncertain and difficult for all activities relating to the tourist industry, the Société des Bains de Mer and its subsidiaries managed to post revenue for the period ended March 31, 2004 that was very close to that of the previous year.

Revenue for all sectors – gaming and hotels – amounted to EUR 318.7 million in 2003/2004, compared to EUR 320 million in 2002/2003.

This apparent stability masks the very contrasting trends observed in each of the six month periods.

Whereas the first six months of the year were marked by a combination of conflicting events, with, in particular, the persistent deterioration of the economic climate, the development of international tensions and the depreciation of the US dollar, resulting in a decline in revenue by more than 8% during the period, the Group regained a favorable level of activity in the second half of the year. In this difficult context, the receipts recorded for the last six months increased by 13%, compared to the same period last year.

The modest decline in revenue and the measures undertaken to ensure improved cost control contributed to limiting the decrease in operating income, which amounted to EUR 5.3 million.

After taking into account the decrease in net income from financial items, and net exceptional items, the Group's net income totaled EUR 8.4 million, compared to EUR 13.4 million in 2002/2003.

The developments in the gaming and hotel sectors are analyzed below.



RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

En dépit d'une conjoncture toujours incertaine et difficile pour l'ensemble des activités liées à l'industrie du tourisme, la Société des Bains de Mer et ses filiales sont parvenues à réaliser, au cours de leur année sociale 2003/2004, clôturée au 31 mars dernier, un chiffre d'affaires très proche de celui enregistré au cours de l'exercice précédent.

Ainsi, pour l'ensemble des secteurs - jeux et hôtellerie - le chiffre d'affaires s'établit à 318,7 millions d'euros au cours de l'année sociale 2003/2004, contre 320 millions d'euros en 2002/2003.

Cette apparente stabilité masque en fait une évolution très contrastée pour chacun des semestres de l'année écoulée.

Alors que les six premiers mois de l'exercice étaient marqués par une conjonction d'évènements contraires, avec notamment une dégradation persistante de la conjoncture économique, le développement des tensions internationales et la dépréciation du dollar, se traduisant par une baisse de plus de 8 % du chiffre d'affaires de ce premier semestre, le Groupe a retrouvé un niveau d'activité favorable dans la deuxième partie de l'exercice. Dans un contexte toujours difficile, les

recettes enregistrées au cours de ces six derniers mois sont en croissance de 13 % par rapport à la même période de l'année sociale précédente.

Le recul modéré du chiffre d'affaires et les actions mises en œuvre pour une meilleure maîtrise de ses charges ont permis de limiter la baisse du résultat d'exploitation qui s'élève à 5,3 millions d'euros.

Après prise en compte du résultat financier, en recul du fait de la baisse des produits financiers, et des éléments exceptionnels, le résultat net du Groupe s'établit en profit de 8,4 millions d'euros, contre un profit de 13,4 millions d'euros pour l'année sociale 2002/2003.

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



GAMING SECTOR

Gaming revenue for 2003/2004 remained stable at EUR 210.2 million, compared to EUR 208.6 million in the previous year. Even though sector activity as a whole was resilient, the table games and automatic games activities nevertheless experienced different trends.

Table games receipts for the year ended March 31, 2004 totaled EUR 145.5 million, up 7% compared to EUR 135.7 million in the previous year.

The 5% downward trend observed in the first six months on account of a difficult start did not, however, foreshadow the very favorable development over the entire year. Although attendance and the volume of games played by the most significant clients suffered from the economic environment throughout the year, activity was invigorated by the regular attendance of players in the closing months, and the table games sector eventually managed to achieve satisfactory results.

The **European games** activity, historically the most significant sector, confirmed its excellent 2002/2003 results with a 5% growth in receipts. This improvement was due, in particular, to the strong performance of Punto Banco, which became one of the most popular

games with clients and recorded a 28% increase in receipts. Another reason was the steady trend observed in the other games, e.g. Trente et Quarante, Chemin de Fer, Banque à Tout Va, and especially European Roulette, which alone accounted for more than 70% of European games receipts.

The **American games** sector developed even more favorably with a 12% increase in revenue, even though the growth rate differed according to the establishment. The receipts generated by the Casino and the Café de Paris rose by 20% compared to the previous year, whereas the Sun Casino recorded a more modest 2% improvement. Black Jack, which remains the American game most appreciated by players at all levels, and to a lesser extent, Craps, are the main factors behind this positive trend. However, American Roulette and the recently introduced Stud Poker activities failed to meet expectations.



SECTEUR JEUX

Le chiffre d'affaires des jeux est stable, pour s'établir à 210,2 millions d'euros, contre 208,6 millions d'euros en 2002/2003. S'il a été constaté une bonne résistance de l'activité au niveau global du secteur, les jeux de table et les jeux automatiques ont néanmoins connu des évolutions différentes.

Ainsi, l'activité **jeux de table** enregistre une progression de son chiffre d'affaires de 7 % sur l'année, les recettes s'établissant au 31 mars 2004 à 145,5 millions d'euros contre 135,7 millions l'exercice précédent.

La tendance observée sur les six premiers mois de l'année, en recul de 5 % du fait d'un début d'exercice difficile, ne présageait pourtant pas d'une évolution si favorable pour l'ensemble de l'année sociale. Mais, bien que la fréquentation des salons et que le volume de jeu des clients les plus importants aient souffert de l'environnement économique tout au long de l'année, l'activité a été favorisée par la présence régulière de joueurs au cours des derniers mois de l'exercice, permettant finalement aux jeux de table de réaliser une bonne année.

Les **jeux européens**, qui représentent historiquement le segment le plus important, confirment le bon exercice 2002/2003, avec une nouvelle croissance de 5 % des recettes. Cette progression résulte notamment de la bonne performance du Punto Banco, qui devient l'un des jeux les plus prisés de la clientèle et qui voit ses

recettes augmenter de 28 %. Elle est aussi la conséquence de la bonne tenue des autres types de jeu, Trente et Quarante, Chemin de Fer, Banque à Tout Va et, surtout, de la Roulette Européenne, ce dernier jeu réalisant toujours à lui seul plus de 70 % des recettes des jeux européens.

Avec une croissance du chiffre d'affaires de 12 %, les **jeux américains** évoluent de façon plus favorable encore, même si le rythme de progression diffère suivant les établissements. Les recettes réalisées en jeux américains par les établissements du Casino et du Café de Paris progressent en effet de 20 % sur l'année précédente, alors que le Sun Casino affiche une hausse plus modérée de 2 %. Le Black Jack, qui reste le jeu américain le plus apprécié par les joueurs de tout niveau et, dans une moindre mesure, le Craps, sont principalement à l'origine de cette évolution positive. En revanche, les activités de la Roulette Américaine et du Stud Poker, jeu récemment introduit, n'ont pas été conformes aux attentes.

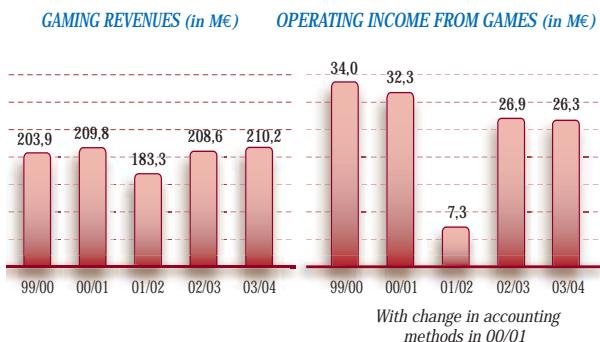


For automatic games, 2003/2004 was a difficult year. With revenue of EUR 64.6 million, the sector recorded a 11% decline in receipts. The fewer number of clients in all activities weighed heavily on attendance at the Café de Paris and the Sun Casino. The presence of certain prestigious clients at high stake machines dwindled and the measures implemented by competitors intensified. The various measures undertaken in the course of the year, such as the acceleration of the program to replace automatic machines with the latest innovations and the strengthening of communications, began to produce results at the year-end and their impact should be more strongly felt in the forthcoming months.

In general, and for the gaming sector as a whole, measures must be continually developed in order to attract and increase the loyalty of players, now coveted by intensified international competition.

Although benefiting from a reduction in fees on gaming receipts from 15% to 13% over the year under review, the gaming sector was unable to improve its net income. Operating income generated by the sector during 2003/2004 amounted to EUR 26.3 million compared to EUR 26.9 million in the previous year. This decrease was mainly attributable to the expenses generated by the strong fluctuations in table games receipts, as this activity has a heavier cost structure than the automatic games sector.

	REVENUES (in M€)	02/03	03/04	%
69 %	Table games	135,7	145,5	7
31 %	Automatic games	72,9	64,6	-11
100 %	Total gaming sector	208,6	210,2	1



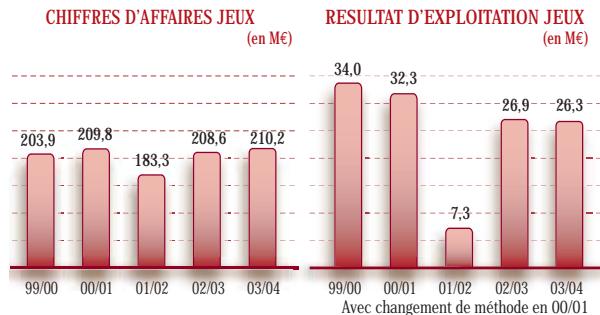


Pour ce qui concerne les **jeux automatiques**, l'exercice 2003/2004 aura été une année difficile. Avec un chiffre d'affaires de 64,6 millions d'euros pour ce dernier exercice, le secteur enregistre en effet un recul de 11 % de ses recettes. La clientèle moins nombreuse tous segments confondus a pesé sur la fréquentation des salles du Café de Paris et du Sun Casino. Il a été de plus constaté une moindre présence de quelques clients de haut niveau sur les appareils à forte dénomination, ainsi qu'une intensification des actions menées par la concurrence. Diverses actions ont été engagées au cours de l'exercice, qui ont commencé à porter leurs fruits en fin d'année et dont les effets devraient être plus fortement ressentis au cours des prochains mois. L'accélération du programme de renouvellement des appareils automatiques par des équipements dotés des dernières innovations et le renforcement de la communication en sont des exemples significatifs.

D'une façon générale et pour l'ensemble du secteur jeux, le caractère toujours plus concurrentiel de l'environnement rend indispensable le développement continu d'actions visant à attirer et fidéliser la clientèle des joueurs qui est désormais recherchée par une concurrence internationale de plus en plus significative.

Bien que bénéficiant d'une réduction du taux de redevance sur les recettes, passé de 15 % à 13 % au cours de l'exercice sous revue, le secteur jeux ne peut afficher une amélioration de son résultat. En effet, le résultat d'exploitation généré par le secteur jeux au cours de l'exercice 2003/2004 s'élève à 26,3 millions d'euros contre 26,9 millions d'euros pour l'année sociale antérieure. Cette situation résulte principalement des charges consécutives aux fortes fluctuations des recettes de jeux de table, cette dernière activité ayant une structure de coûts plus lourde que celle existant en matière de jeux automatiques.

CHIFFRES D'AFFAIRES (en M€)		02/03	03/04	%
69 %	Jeux de table	135,7	145,5	7
31 %	Jeux automatiques	72,9	64,6	-11
100 %	Total secteur jeux	208,6	210,2	1





HOTEL SECTOR

Despite an 8% decrease in receipts for the first six months, which was indicative of the trend observed throughout the international hotel industry, the hotels of the Société des Bains de Mer and its subsidiaries enjoyed a more positive second half of the year.

In 2003/2004, hotel revenue fell slightly by 1.6% from EUR 105.7 million to EUR 104 million.

This modest decrease, which occurred within an unchanged scope of activity, reflects the hotel sector's considerable resilience in a nonetheless difficult economic climate. The 2003/2004 fiscal year was marked by the exceptional combination of certain adverse events, e.g. the impacts of the war in Iraq, the SARS epidemic, widespread economic slowdown and the fall in the US dollar, all very detrimental to European operators in the tourist and luxury hotel industries.

This resilience shown by the hotel sector materialized in the second half of the year, with revenue up by 11% compared to the same period last year. This performance was eased by the slight improvement in the economic climate in the middle of 2003, and the fact that the second half of 2002/2003 was affected by the major restructuring work at the Hôtel Hermitage, which led to its partial closure.

The various sectors - accommodation, catering, seaside and thermal activities – experienced fairly similar trends.

The **accommodation** activity recorded the most significant downturn with a 3% decline in revenue in 2003/2004 from EUR 34.1 million to EUR 33.1 million.

This downturn resulted from the fall in the average receipts per room that could not be fully offset by the turnaround in the occupancy rate from 59% to 62%.

Even though the number of overnight stays increased overall in the sector, the Hôtel de Paris nevertheless recorded a decline in its occupancy rate. This was expected as the Hôtel de Paris had benefited from significant transfers in 2002/2003 following the partial closure of the Hôtel Hermitage for the heightening and refurbishment of the "Princes" and "Beaumarchais" wings. The hotel understandably recorded a significant increase in occupancy once the refurbished rooms were reopened, even though the heightened rooms remained unavailable for use. The same goes for the Monte-Carlo Beach Hotel, which continued its regular growth with positive developments in terms of occupancy and average prices.

The decrease in the average receipts per room mainly resulted from the price adjustments necessitated by the pressure from stiffer competition, with a substantial imbalance in supply in relation to the lower demand in the previous year. The significant change in the client mix also contributed to the decline in this indicator, as occupancy growth specifically concerned "business tourism" clients.



SECTEUR HÔTELIER

A lors que le secteur hôtelier affichait une baisse de 8 % de ses recettes à la fin du premier semestre, tendance comparable à celle observée dans l'ensemble de l'industrie hôtelière internationale, les exploitations hôtelières de la Société des Bains de Mer et de ses filiales ont connu une deuxième moitié d'exercice plus favorable.

Au cumul de l'exercice 2003/2004, le chiffre d'affaires hôtelier s'établit en effet à 104 millions d'euros, contre 105,7 millions d'euros l'année précédente, soit un recul restant limité à 1,6 %.

Cette baisse modérée, qui a été enregistrée dans un périmètre d'activité inchangé, traduit une bonne résistance du secteur hôtelier dans une conjoncture pourtant difficile. L'exercice passé restera en effet marqué par une conjonction exceptionnelle d'événements défavorables. Se sont ainsi conjugués les effets de la guerre en Irak, de l'épidémie de pneumopathie atypique, d'un ralentissement économique généralisé et de la baisse du dollar, autant de facteurs très préjudiciables aux opérateurs européens des industries du tourisme et de l'hôtellerie haut de gamme.

Cette résistance du secteur hôtelier s'est notamment concrétisée au cours du second semestre, avec un chiffre d'affaires en hausse de 11 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. Cette performance a été facilitée par l'amélioration relative de la conjoncture observée à mi-année 2003 et par le fait que la seconde moitié de l'exercice 2002/2003 avait été affectée par la réalisation d'importants travaux de restructuration à l'Hôtel Hermitage, ayant nécessité une fermeture partielle de l'établissement.

Les différents domaines d'activité - hébergement, restauration, activités balnéaires et thermales - ont suivi des tendances assez semblables.

Avec un recul de 3 % de son chiffre d'affaires, à 33,1 millions d'euros pour l'année sociale 2003/2004, contre 34,1 millions d'euros pour l'exercice précédent,

l'activité **hébergement** présente la baisse la plus marquée.

Cette situation est la conséquence d'une érosion de la recette moyenne par chambre louée, que le redressement du taux d'occupation, qui s'établit à 62 % contre 59 % précédemment, n'a pu totalement compenser.

Si le nombre de nuitées progresse au niveau global du secteur, l'Hôtel de Paris présente néanmoins une baisse de son occupation. Cette baisse était attendue car l'Hôtel de Paris avait bénéficié en 2002/2003 d'importants reports consécutifs à la fermeture partielle de l'Hôtel Hermitage pour les travaux de surélévation et de rénovation des ailes "Princes" et "Beaumarchais". Avec la réouverture des chambres rénovées, et sans pouvoir bénéficier encore des chambres issues de la surélévation, ce dernier établissement enregistre logiquement une forte croissance de son occupation. Il en est de même pour le Monte-Carlo Beach Hotel qui, avec des évolutions positives en termes d'occupation et de prix moyens, poursuit son développement régulier.

La baisse de la recette moyenne par chambre louée résulte principalement dans les ajustements tarifaires qu'ont rendu nécessaires les pressions d'un contexte concurrentiel plus tendu, avec un déséquilibre important de l'offre par rapport à une demande plus faible au cours de l'année passée. L'évolution significative du mix de clientèle a également contribué au recul de cet indicateur, la progression de l'occupation concernant spécifiquement le segment de clientèle "tourisme d'affaires".



The breakdown between "private individuals" and "business clients" was 68%/32%, compared to 72% / 28% last year.

With regard to the breakdown of clients by geographical origin, the main trends highlighted in the previous year were accentuated this year. With almost 20% of overnight stays in 2003/2004, the French market reinforced its position as market leader and remained clearly ahead of the Italian, British and North American markets, which altogether represented more than 13% of activity.

The **catering** sector reported revenue of EUR 55.5 million, down 1% compared to the previous year. In a similar way to the trend observed in the accommodation sector, activity volumes increased and average prices fell. The number of meals sold amounted to EUR 679,000, compared to EUR 671,000 in the previous year. The reopening of the Hôtel Hermitage restaurants, the improved performance of the Café de Paris, and the higher summer attendance at the Salle des Etoiles due to the top-class artistic program were the main contributory factors.

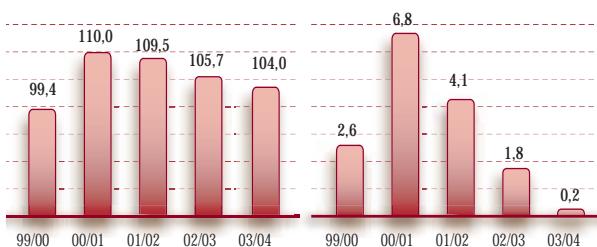
The modest decline in average prices observed throughout the sector stems partly from the changes in the point of sale mix.

The **other** activities in the hotel sector, particularly those relating to accommodation, recorded a 2% decline in revenue to EUR 15.3 million. However, the therapy and fitness activities at the Centre des Thermes Marins de Monte-Carlo and the receipts of the Monte-Carlo Beach seaside complex, which suffered from the adverse effects of the heat wave, remained stable compared to the previous year.

In a context where the decrease in revenue relates more particularly to the changes in sales prices, and even though there was a rise in volumes, the hotel sector could not prevent the decline in its operating income. However, cost control helped to maintain operating income for 2003/2004 at EUR 0.2 million, compared to EUR 1.8 million in the previous year. In continuity with the policy implemented in previous years, all expenditure contributing to the sector's future development, especially from a commercial perspective, was maintained. This year's expenditure involved the major repairs to the hotel sector's facilities.

REVENUES (in M€)		02/03	03/04	%
32 %	Accommodation	34,1	33,1	-3
53 %	Catering	55,9	55,5	-1
15 %	Other	15,6	15,3	-2
Total hotel sector		105,7	104,0	-2

HOTEL REVENUES (in M€) OPERATING INCOME FROM HOTEL (in M€)





La répartition de la clientèle entre "individuels" et "affaires" s'est décomposée suivant le rapport 68 % / 32 % contre 72 % / 28 % l'année sociale précédente.

En termes de segmentation de la clientèle par origine géographique, les principales tendances mises en évidence lors du précédent rapport se sont encore accentuées au cours de l'exercice écoulé. Avec près de 20 % des nuitées vendues au total de l'exercice 2003/2004, le marché français consolide sa place de premier marché. Il devance nettement les marchés italiens, britanniques et nord-américains, qui représentent tous trois plus de 13 % de l'activité.

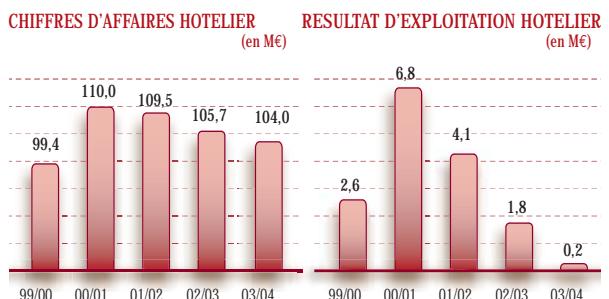
La **restauration** enregistre un chiffre d'affaires de 55,5 millions d'euros, en retrait de 1 % sur les réalisations de l'année sociale précédente. De façon assez semblable à l'évolution observée en matière d'hébergement, il est constaté une progression des volumes d'activité et une baisse des prix moyens. Le nombre de couverts servis s'établit en effet à 679 000, contre 671 000 pour l'exercice précédent. La réouverture des restaurants de l'Hôtel Hermitage, la meilleure activité du Café de Paris et la plus forte fréquentation estivale de la Salle des Etoiles, suite à une programmation artistique de grande qualité, en sont les composantes principales.

L'érosion modérée des prix moyens constatée au niveau global du secteur provient partiellement de l'évolution du mix des points de vente.

Les **autres** activités du secteur hôtelier enregistrent un recul de 2 % de leurs chiffres d'affaires, à 15,3 millions d'euros, principalement constaté dans les domaines accessoires à l'hébergement. En revanche, les activités de thérapie et fitness au Centre des Thermes Marins de Monte-Carlo et les recettes du complexe balnéaire du Monte-Carlo Beach sont restées stables par rapport à l'année sociale précédente, la canicule ayant eu un impact défavorable pour le dernier établissement cité.

Dans un contexte où la baisse du chiffre d'affaires est plus particulièrement liée à l'évolution des prix de vente, alors qu'il est au contraire constaté une progression en termes de volumes, le secteur hôtelier ne peut éviter une baisse de son résultat d'exploitation. La maîtrise des coûts permet toutefois de préserver un résultat d'exploitation très légèrement positif de 0,2 million d'euros pour 2003/2004 contre un bénéfice de 1,8 million pour l'exercice précédent. En continuité de la politique menée au cours des années précédentes, ont été maintenues toutes les dépenses qui concourent au développement futur du secteur, notamment en matière commerciale et pour ce qui a trait au gros entretien de ses installations.

	CHIFFRES D'AFFAIRES (en M€)	02/03	03/04	%
32 % Hébergement	34,1	33,1	-3	
53 % Restauration	55,9	55,5	-1	
15 % Autres	15,6	15,3	-2	
100 % Total secteur hôtelier	105,7	104,0	-2	





ANNUAL FINANCIAL STATEMENTS

Despite a substantial first-half decrease in results that could have led to a loss for the entire year, the activities of the Société des Bains de Mer and its subsidiaries showed sufficient resilience in a geopolitical and economic context that was particularly unfavorable for the tourist and luxury hotel industries and limited the damage to the consolidated financial statements.

Revenue

The Group's consolidated revenue amounted to EUR 318.7 million for the fiscal year ended March 31, 2004, compared to EUR 320 million in the previous year.

Operating income

In this context, the Group managed to limit the decrease in consolidated operating profit, which amounted to EUR 5.3 million in 2003/2004, compared to EUR 6.2 million in the previous year.

Even though a modest decline in revenue was recorded for the entire Group, the fall in receipts was more pronounced in some of the most profitable segments, such as the automatic machines activity in the gaming sector or the accommodation activity in the hotel sector. The more unfavorable trends in these high profit margin segments, although partly offset in terms of revenue, weighed heavily on total operating income. In addition, the strong month-on-month activity fluctuations occasionally increased certain expenditures, and, more generally, complicated cost control throughout the year.

For these reasons, the rise in operating expenses, although less significant compared to last year, does not fully reflect the reduction in fees on gaming receipts and the rewards of continued efforts.

Net income from financial items, cash flow from operations and cash flows

Net income from financial items in 2003/2004 fell from EUR 6 million to EUR 2.8 million. Interest income from investments dropped due to the combined effects of the fall in interest rates and less available cash.

Cash flow from operations totaled EUR 33 million compared to EUR 36.9 million in the previous year, in line with the decline in activity and financial income.

The substantial financial resources immobilized during the year, following the investment in Wynn Resorts for EUR 38.1 million, and the intensification of the capital expenditure program with construction work and acquisitions totaling EUR 85.9 million, compared to EUR 43.4 million in the previous year, led to a decrease in net available cash flow, which amounted to EUR 103.3 million for the period ended March 31, 2004, compared to EUR 214.5 million last year.

Net exceptional income

Net exceptional income amounted to EUR 0.3 million compared to EUR 1.3 million in the previous year.

Consolidated net income

The Société des Bains de Mer and its subsidiaries recorded a consolidated net income - Group share - of EUR 8.4 million for 2003/2004, compared to EUR 13.4 million last year.

Parent company results and dividend

For the period ended March 31, 2004, the financial statements of the Société des Bains de Mer, the parent company, showed a revenue of EUR 316.3 million, and net income of EUR 8.3 million, compared to EUR 13.2 million in 2002/2003.

Although the economic context remains uncertain, and considering these results, the Board of Directors propose a dividend of EUR 1.80 per share, including the cumulative preferred dividend, compared to EUR 2.25 in the previous year.



COMPTES ANNUELS

Dans un contexte géopolitique et économique particulièrement défavorable à l'industrie du tourisme et à l'hôtellerie haut de gamme, et alors que le premier semestre de l'exercice laissait apparaître une diminution importante des résultats pouvant conduire à un niveau de résultat annuel déficitaire, la Société des Bains de Mer et ses filiales sont parvenues à afficher une assez bonne résistance de leurs activités et ont limité la détérioration des comptes consolidés présentés.

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe ressort à 318,7 millions d'euros pour l'exercice clos au 31 mars 2004 contre 320 millions d'euros pour l'année sociale précédente.

Résultat d'exploitation

Dans ce contexte, le Groupe est parvenu à limiter la baisse du bénéfice d'exploitation consolidé, qui s'établit à 5,3 millions d'euros sur l'exercice 2003/2004, contre 6,2 millions d'euros pour l'année sociale précédente.

S'il est enregistré un recul modéré du chiffre d'affaires pour l'ensemble du Groupe, la baisse de recettes a été plus prononcée dans certains des segments les plus profitables, tels que les appareils automatiques dans le secteur des jeux ou l'activité hébergement dans le domaine hôtelier. Bien que partiellement compensées en termes de chiffre d'affaires, les évolutions plus défavorables de ces segments à forte marge ont pesé sur le niveau du résultat d'exploitation global. Par ailleurs, les fortes fluctuations de l'activité d'un mois sur l'autre ont parfois renchéri certaines dépenses et, plus généralement, ont compliqué la maîtrise des coûts tout au long de l'exercice.

Pour ces raisons, l'évolution des charges d'exploitation, bien qu'en baisse par rapport à l'exercice précédent, ne traduit pas complètement l'apport de la réduction du taux de redevance sur les recettes de jeux et le bénéfice des efforts poursuivis.

Résultat financier, marge brute d'autofinancement et trésorerie

Le résultat financier est en recul pour s'établir à 2,8 millions d'euros en 2003/2004, contre 6 millions d'euros l'exercice précédent. Il est en effet enregistré une diminution des produits d'intérêts financiers issus des opérations de placement, suite aux effets conjugués de la baisse des taux d'intérêt et de la moindre trésorerie disponible.

La marge brute d'autofinancement s'élève à 33 millions d'euros contre 36,9 millions d'euros l'exercice antérieur, en relation directe avec la baisse d'activité et le recul des produits financiers.

Les ressources financières importantes immobilisées au cours de l'exercice, avec la prise de participation dans Wynn Resorts pour 38,1 millions d'euros, et l'accentuation de sa politique d'investissement avec un montant de travaux et d'acquisitions représentant 85,9 millions d'euros, contre 43,4 millions l'année précédente, ont entraîné une diminution de la trésorerie nette disponible qui s'établit à 103,3 millions d'euros au 31 mars 2004, contre 214,5 millions d'euros à la clôture de l'année sociale précédente.

Résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel est positif de 0,3 million d'euros contre un profit de 1,3 million d'euros pour l'an passé.

Résultat net consolidé

Avec l'ensemble de ces éléments, la Société des Bains de Mer et ses filiales présentent un résultat net consolidé - part du Groupe - de 8,4 millions d'euros au titre de l'exercice 2003/2004, contre 13,4 millions d'euros pour l'année précédente.

Résultats de la Société Mère et dividende

Les comptes sociaux de la Société des Bains de Mer, société mère, font apparaître, au 31 mars 2004, un chiffre d'affaires de 316,3 millions d'euros et un résultat net de 8,3 millions d'euros, au lieu de 13,2 millions d'euros en 2002/2003.

Compte tenu de ces résultats, et bien que le contexte économique demeure encore incertain, le Conseil d'Administration vous propose un dividende, incluant l'intérêt statutaire, de €. 1,80 par action contre €. 2,25 pour l'exercice précédent.



CAPITAL EXPENDITURE & FUTURE OUTLOOK

During the fiscal year ended March 31, 2004, the Group intensified its active capital expenditure program in order to prepare for its development in the near future. The total amount of construction work and acquisitions, excluding financial investments, amounted to EUR 85.9 million, compared to EUR 43.4 million in the previous year.

The ongoing **construction of the future Larvotto hotel complex**, representing an expenditure of EUR 47.2 million for 2003/2004, is the main project underway by the Group. The construction work has progressed according to the defined schedule, which has forecast the opening date of the future complex in October 2005. Since more than half of the work has already been completed or undertaken, the forecast budget for completion remains unchanged at around EUR 200 million. At the same time, the Group commenced the advance marketing of the future complex and the preparations for its inauguration and the start of its operations.

In addition, the **refurbishing and heightening of the Hôtel Hermitage** that began in the winter of 2002 continued during the period, representing an expenditure of EUR 18.3 million in 2003/2004 for a total budget of EUR 34.4 million. The Hôtel Hermitage now has 280 rooms and suites compared to 229 previously. 46 rooms and 8 apartments, including one duplex with solarium and jacuzzi, were added to the new floors of the "Princes" and "Beaumarchais" wings, while the facade was rebuilt identically. The apartments, covering areas ranging between 140m² and 180m², overlook the Port Hercule, and offer clients an exceptional view and an exclusive and personalized welcome.

Besides this work to extend the Group's scope of activity, with the addition of new facilities, the refurbishment of the existing real estate assets continued.

Initiated in the Autumn of 2003, **the refurbishment of the Salle Empire and the 36 suites and rooms of the Casino facade of the Hôtel de Paris** was successfully completed, and these locations were made to available to clients in May 2004.

In addition, major restructuring and compliance work began last year on the **Salle Garnier** and its annexes in the Monte-Carlo Casino. This project represents a total budget of more than EUR 25 million, of which EUR 16.7 million is to be financed by the Monegasque government. The earthwork and underpinning were completed and the major construction work commenced in March. The copper embellishments and roofing of the Opera's dome were dismantled to be restored in the highly specialized workshops in the center of France.

In the gaming sector, capital expenditure was more specifically focused on the **replacement of the automatic machines**. During the period beginning April 1, 2004, additional measures were considered with the introduction of innovative and exclusive slot machines, in accordance with client requests.

Finally the **development of a virtual casino** was finalized and its commissioning is now subject to the establishment of the appropriate legal and regulatory frameworks.



INVESTISSEMENTS ET PERSPECTIVES

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2004, le Groupe a intensifié plus encore sa politique active d'investissement, en vue de préparer son développement futur pour les prochaines années. Ainsi, le montant total des travaux et acquisitions d'immobilisations, hors investissements financiers, s'est élevé à 85,9 millions d'euros, contre 43,4 millions d'euros au titre de l'année sociale précédente.

Avec une dépense représentant 47,2 millions d'euros pour le seul exercice 2003/2004, la poursuite des travaux de **construction du futur complexe hôtelier du Larvotto** constitue le principal projet mené par le Groupe. Les travaux d'édification avancent suivant le planning défini qui a prévu la date d'ouverture du futur complexe en octobre 2005. Plus de la moitié des travaux ayant déjà été réalisée ou engagée, le budget prévisionnel à l'achèvement reste inchangé, de l'ordre de 200 millions d'euros. En parallèle, le Groupe a engagé les démarches de pré-commercialisation du futur établissement, ainsi que tout le processus préparatoire à son ouverture et au démarrage de son exploitation opérationnelle.

Par ailleurs, les travaux de **rénovation et de surélévation de l'Hôtel Hermitage**, qui avaient démarré au cours de l'hiver 2002, se sont poursuivis au cours de l'exercice écoulé avec une dépense de 18,3 millions d'euros sur 2003/2004, pour un budget total de 34,4 millions d'euros. L'Hôtel Hermitage dispose désormais de 280 chambres et suites contre 229 auparavant. Sur les nouveaux étages des ailes "Princes" et "Beaumarchais", avec façade reconstruite à l'identique, ont été déployés 46 chambres, 8 appartements dont un duplex avec solarium et jacuzzi. Les appartements, dont les surfaces varient entre 140 et 180 m², surplombent le Port Hercule et offrent ainsi une vue exceptionnelle et un accueil privatif et personnalisé à la clientèle.

En complément à ces travaux qui permettent le développement du périmètre d'activité du Groupe, avec l'adjonction de capacités nouvelles, ont été prolongés les efforts de rénovation du patrimoine immobilier existant.

Démarrés à l'automne 2003, les travaux de **rénovation de la Salle Empire** ainsi que des **36 suites et chambres de la façade Casino à l'Hôtel de Paris** ont pu être menés à bien, ces lieux rénovés étant à la disposition de la clientèle dès le mois de mai suivant.

En outre, ont débuté au cours de l'exercice dernier, les importants travaux de restructuration et de mise en conformité de la **Salle Garnier** et de ses annexes dans le Casino de Monte-Carlo. Ce projet représente un budget total de plus de 25 millions d'euros, que le Gouvernement Princier a prévu de financer à hauteur de 16,7 millions d'euros. Les terrassements et les reprises en sous-œuvre ont été achevés et le gros œuvre de construction a pu démarrer au mois de mars dernier. Les ornements et couvertures en cuivre du dôme de l'Opéra ont été démontés pour être restaurés dans des ateliers hautement spécialisés dans le centre de la France.

Dans le domaine des jeux, l'effort d'investissement a été plus spécifiquement axé sur le **renouvellement du parc des appareils automatiques**. Au cours de l'exercice qui s'est ouvert le 1er avril dernier, il a été prévu d'accroître encore cet effort, avec l'introduction de machines à sous innovantes et exclusives, en adéquation avec les évolutions demandées par la clientèle.

Enfin, les travaux de **développement d'un casino virtuel** ont été finalisés et la mise en exploitation opérationnelle est désormais conditionnée à l'instauration des cadres législatifs et réglementaires adéquats.



Moreover, and for the first time in its history, the Group invested outside of the principality and its bordering villages. It should be recalled that in June 2003 the company entered into a **strategic alliance with Wynn Resorts Limited**, a US company which undertook a casino hotel project in Las Vegas and a similar project in Macao.

This strategic alliance included the exchange of skills in all sectors common to both groups and the development of targeted commercial and marketing actions, in addition to the acquisition by the Société des Bains de Mer of an interest in Wynn Resorts, representing, on the day of subscription, 3.6% of share capital in the amount of USD 45 million, or EUR 38.1 million.

At the same time, the Group undertook to **restructure its marketing approach**.

With a strong Marketing and Sales department common all its activities, the Group is striving to develop strategies clearly geared towards satisfying and increasing the loyalty of its clients.

The strategies implemented in the past few months have focused on the Group's competitive advantages:

- its exclusive gaming concession and record gain distribution levels in Europe,
- its Thermes Marins, the most beautiful spa in Europe, the 23 tennis courts at the Monte-Carlo Country Club and the superb course at the Monte-Carlo Golf Club,
- its events calendar, one of most extensive in the world, with the Salle des Etoiles celebrating its 30th anniversary in 2004, the Cabaret and the famous Jimmy'z.

The Group has therefore committed itself to reinforcing Monte-Carlo's image as a benchmark in terms of hospitality, catering, games, relaxation, well-being and events.

In an economic context that remains uncertain, despite the hint of an economic turnaround in the US, the Société des Bains de Mer and its subsidiaries will devote themselves to implementing these programs in order to ensure long-term growth opportunities for the entire Group.



Par ailleurs, le Groupe a réalisé, pour la première fois dans son histoire, une prise d'intérêts en dehors de la Principauté et de ses communes limitrophes. Il est en effet rappelé que votre Société a conclu, au cours du mois de juin 2003, **une alliance stratégique avec Wynn Resorts, Limited**, société américaine qui a entrepris un projet d'hôtel casino à Las Vegas ainsi qu'une opération de même nature à Macao.

Cette alliance stratégique comprend, d'une part, un échange de compétences dans tous les domaines communs aux deux groupes et le développement d'actions ciblées tant sur le plan commercial que marketing et, d'autre part, l'acquisition par la Société des Bains de Mer d'une participation au sein de Wynn Resorts, représentant au jour de la souscription 3,6 % du capital social de cette dernière, pour un montant de 45 millions de dollars, soit 38,1 millions d'euros.

Parallèlement à cette politique d'investissement, le Groupe a entrepris le **redéploiement de son approche commerciale**.

En se dotant d'une Direction Marketing et Ventes forte et commune à l'ensemble de ses activités, le Groupe affirme sa volonté de développer des stratégies clairement orientées vers la satisfaction et la fidélisation de sa clientèle.

Les stratégies mises en œuvre depuis quelques mois prennent appui sur les avantages concurrentiels du Groupe :

- sa concession exclusive pour les jeux et ses niveaux records de distribution de gains en Europe,
- ses Thermes Marins, le plus beau spa d'Europe, les 23 courts de tennis du Monte-Carlo Country Club et le superbe parcours du Monte-Carlo Golf Club,
- son offre événementielle, l'une des plus riches du monde, avec la Salle des Etoiles qui fête ses 30 ans en 2004, le Cabaret et le fameux Jimmy'z.

Le Groupe s'emploie ainsi à renforcer l'image de Monte-Carlo en tant que référence en matière d'accueil, de restauration, mais aussi de jeux, de détente et de bien-être et d'évènements.

Dans un contexte économique qui reste encore incertain malgré l'amorce d'une certaine reprise économique outre-atlantique, la Société des Bains de Mer et ses filiales vont s'attacher à la mise en œuvre de ces programmes dont la vocation est d'assurer les relais de croissance à long terme pour l'ensemble du Groupe.



BOARD OF DIRECTORS

You are requested to discharge all directors from any liabilities with respect to the performance of their mandate for the 2003/2004 fiscal year, and grant full and final discharge to Mr. Jacques Rossler.

ARTICLE 23 OF THE ORDER OF MARCH 5, 1895

We hereby inform you of the transactions directly or indirectly involving your company and its Directors, or between your company and its affiliated or non-affiliated companies with common Directors:

- transactions involving the subsidiaries of your company:
 - ❖ Société Anonyme Monégasque d'Entreprise de Spectacles (S.A.M.E.S.)
 - ❖ Société Anonyme Monégasque des Thermes Marins Monte-Carlo (S.T.M.)
 - ❖ Société Anonyme Monégasque Générale d'Hôtellerie (SOGETEL)
 - ❖ Société Financière et d'Encaissement (S.F.E.)
 - ❖ Société S.B.M./U.S.A. Inc.
- and:
 - ❖ business relations with the insurance firm S.A.M.C.A.R. Jutheau & Husson
 - ❖ bank transactions conducted with the following establishments:
 - Société Anonyme Monégasque Banque Monégasque de Gestion
 - Société Anonyme Monégasque Banque du Gothard (Monaco)
 - Crédit Foncier de Monaco
 - ❖ consulting agreement with the Société Anonyme Monégasque EIM (Monaco).

In accordance with article 23 of the Order of March 5, 1895, we would ask you to ratify these transactions.



CONSEIL D'ADMINISTRATION

Il vous est demandé de donner quitus aux Administrateurs en exercice, pour leur gestion au cours de l'exercice 2003/2004, et quitus définitif à M. Jacques Rossler.

ARTICLE 23 DE L'ORDONNANCE DU 5 MARS 1895

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

- les opérations traitées avec les filiales de votre Société :
 - ❖ la Société Anonyme Monégasque d'Entreprise de Spectacles (S.A.M.E.S.)
 - ❖ la Société Anonyme Monégasque des Thermes Marins Monte-Carlo (S.T.M.)
 - ❖ la Société Anonyme Monégasque Générale d'Hôtellerie (SOGETEL)
 - ❖ la Société Financière et d'Encaissement (S.F.E.)
 - ❖ la Société S.B.M./U.S.A. Inc.
- ainsi que :
 - ❖ la poursuite des relations avec le Cabinet d'Assurances S.A.M.C.A.R. Jutheau & Husson
 - ❖ les opérations bancaires réalisées avec les établissements :
 - la Société Anonyme Monégasque Banque Monégasque de Gestion
 - la Société Anonyme Monégasque Banque du Gothard (Monaco)
 - le Crédit Foncier de Monaco
 - ❖ la convention de conseil avec la Société Anonyme Monégasque EIM (Monaco).

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

LEASING AND REAL ESTATE ISSUES

Centre Cardio-Thoracique de Monaco

The stockholders, at their meeting of September 26, 2003, approved the undertaking dated January 24, 2003 to amend the long-term lease of June 19, 1986, granted by the Société des Bains de Mer to S.A.M. d'Investissements du Centre Cardio-Thoracique de Monaco in order to provide for:

- the extension of the medical treatment and surgery center over two plots to be acquired from the Public Domain,
- the extension in advance of the long-term lease of June 13, 1986, until February 25, 2043.

Consequently, the Société des Bains de Mer:

- authorized the long-term lessee to proceed with the partial extension of the current premises by up to approximately 66m², for the creation of offices, following the second undertaking dated November 21, 2003 to amend the aforementioned long-term lease,
- acquired from the Public Domain, the two aforementioned plots covering respective areas of 150m² and 161.43m² pursuant to the notarial act of July 6, 2004.

Sports Medical Institute

With respect to the construction of the Sports Medical Institute of Monaco on plots belonging to the Public Domain, the Société des Bains de Mer sold to the Monegasque government on July 6, 2004 a plot of land covering 121.60m² on the cliff supporting the "Midi" wing of the Hôtel Hermitage.

The rooms of the "Midi" wing of the Hôtel Hermitage overlooking the Avenue d'Ostende were equipped with terraces that were subsequently demolished to enable the construction of the building designed to host the Sports Medical Institute.

These terraces will be rebuilt on the roof of the building under construction, thus recreating the environment of the "Midi" wing of the Hôtel Hermitage, which will benefit from a permanent, private and exclusive encumbrance on these terraces.

Considering the improvement in the premises, links will be set up with the Hôtel Hermitage to allow for the functional use of the terraces, particularly during periods of peak occupancy.

Furthermore, as the construction site of the sports clinic is located in the immediate vicinity of the "Midi" wing of the Hôtel Hermitage, measures were employed to:

- reduce the nuisances affecting the hotel's activity,
- prepare a work schedule including penalties for non-completion.

Therefore, the Société des Bains de Mer was appointed as a third party to the building lease granted by the Monegasque government to S.A.M. d'Investissements Immobiliers d'Ostende for the creation of the Sports Medical Institute.

To take into consideration the specificity of the sports clinic, and, in particular, its proximity with the Hôtel Hermitage, the Public Domain, the Société des Bains de Mer and the S.A.M. d'Investissements Immobiliers d'Ostende are bound by specific agreements.

Balmoral

Finally, the Board of Directors is currently finalizing negotiations for the acquisition of the Balmoral building, on account of the strategic importance of such a purchase for the long-term future and the inclusion of this property in the company's assets.

This building will be demolished and rebuilt as a hotel residence, benefiting from the services of the Hôtel Hermitage with an incomparable view of the Port and the Rock of Monaco.

In conclusion, you are requested to approve the aforementioned transactions.

STATUTORY AUDITORS AND AUDITORS

The fees paid to the statutory auditors and the auditors in respect of fiscal year 2003/2004 break down as follows:

In EUR thousands	Statutory auditors	Deloitte Touche Tohmatsu
AUDIT		
Statutory auditorship & certification	57	225
Related engagements	6	
S/TOTAL AUDIT	57	231
OTHER SERVICES		
Legal, tax, social, IT, internal audit		75
Other		75
S/TOTAL OTHER SERVICES	75	
TOTAL FEES PAID	57	306

QUESTIONS LOCATIVES ET IMMOBILIERES

Centre Cardio-Thoracique de Monaco

Lors de sa réunion du 26 septembre 2003, votre Assemblée a approuvé la promesse d'avenant, en date du 24 janvier 2003, au bail emphytéotique, en date du 19 juin 1986, consentie par la Société des Bains de Mer à la S.A.M. d'Investissements du Centre Cardio-Thoracique de Monaco pour prévoir :

- d'une part, l'extension de l'établissement médico-chirurgical sur deux parcelles à acquérir du Domaine de l'Etat,
- d'autre part, la prorogation par anticipation du bail emphytéotique, en date du 13 juin 1986, jusqu'au 25 février 2043.

Par la suite, la Société des Bains de Mer a :

- autorisé le preneur emphytéotique à procéder à l'extension partielle de l'existant jusqu'à concurrence de 66 m² environ, pour la création de bureaux, suivant une deuxième promesse d'avenant, en date du 21 novembre 2003, au bail emphytéotique précité,
- acquis du Domaine de l'Etat, les deux parcelles précitées, d'une superficie respective de 150 m² et 161,43 m² suivant acte notarié du 6 juillet 2004.

Institut Médico-Sportif

Dans le cadre de la construction de l'Institut Médico-Sportif de Monaco sur des parcelles appartenant au Domaine de l'Etat, votre Société a cédé à l'Etat, le 6 juillet 2004, un terrain de 121,60 m² pris sur la falaise de soutien de l'aile "Midi" de l'Hôtel Hermitage.

Les chambres de l'aile "Midi" de l'Hôtel Hermitage donnant sur l'avenue d'Ostende étaient dotées de terrasses qui ont été détruites pour permettre l'édification de l'immeuble destiné à accueillir l'Institut Médico-Sportif.

Ces terrasses seront reconstituées sur le toit de l'immeuble en construction. Ainsi sera rétabli l'environnement de l'aile "Midi" de l'Hôtel Hermitage qui bénéficiera d'une servitude perpétuelle, exclusive et privative sur lesdites terrasses.

Compte tenu de l'amélioration des lieux par rapport à la situation antérieure, des liaisons seront créées avec l'Hôtel Hermitage permettant une exploitation fonctionnelle des terrasses notamment dans les périodes de haute fréquentation.

De plus, le chantier de construction de la clinique du sport se situant aux abords immédiats de l'aile "Midi" de l'Hôtel Hermitage, des dispositions ont été prises pour :

- réduire les nuisances apportées à l'exploitation hôtelière,
- prévoir un échéancier des travaux assorti de pénalités en cas de non réalisation.

C'est la raison pour laquelle votre Société est appelée en qualité de partie intervenante au bail à construction que l'Etat consent à la S.A.M. d'Investissements Immobiliers d'Ostende pour la création de l'Institut Médico-Sportif.

Afin de prendre en considération la spécificité de la clinique du sport et notamment sa proximité avec l'Hôtel Hermitage, le Domaine de l'Etat, la Société des Bains de Mer et la S.A.M. d'Investissements Immobiliers d'Ostende sont liés par des accords particuliers.

Balmoral

Enfin, votre Conseil d'Administration est en train de finaliser les négociations tendant à l'acquisition de l'immeuble du Balmoral, ce, en raison de l'importance stratégique d'un tel achat pour l'avenir à long terme et de l'inclusion de ce bien dans le patrimoine de la Société.

Cet immeuble devra faire l'objet d'une démolition et d'une reconstruction en vue de la réalisation d'une résidence hôtelière pouvant bénéficier des prestations de l'Hôtel Hermitage, avec une vue incomparable sur le Port et le Rocher.

En conclusion sur ces questions locatives et immobilières, le Conseil d'Administration vous demande de ratifier les opérations qui viennent d'être décrites.

COMMISSAIRES AUX COMPTES ET AUDITEURS

Les honoraires versés aux commissaires aux comptes et auditeurs au titre de l'exercice 2003/2004 s'établissent comme indiqué ci-après :

en milliers d'euros

AUDIT

Commissariat aux comptes & certification

Commissaires aux Comptes

Deloitte Touche Tohmatsu

57 225

6

57 231

S/TOTAL AUDIT

AUTRES PRESTATIONS

Juridique, fiscal, social, technologies de l'information, audit interne

75

Autres

S/TOTAL AUTRES PRESTATIONS

75

TOTAL DES HONORAIRES VERSES

57 306

IFRS TRANSITION PROCESS

Pursuant to EC Regulation No. 1606/2002 of July 9, 2002 relating to the application of International Financial Reporting Standards (IFRS) to listed companies, and in accordance with IFRS 1 "First-time adoption of international financial reporting standards", the Group's consolidated financial statements for the period ended March 31, 2006 and the comparative figures for 2004/2005 will be prepared under the IFRS applicable at that date.

To publish this comparative information, an opening balance sheet will be prepared as of April 1, 2004, the date on which the application of IFRS will commence and the impacts of the transition will be recorded, mainly in shareholders' equity.

In this context, the company set up an IFRS transition project in order to identify the main differences in accounting methods and prepare the opening balance sheet as of April 1, 2004 under the standards applicable in 2005. This analysis will only be completed following the publication by the International Accounting Standards Board (IASB) of the latest standards and their approval by the European Union.

Project description and level of progress

To ensure the consistency of the accounting policies and their implementation within the Group, the entire IFRS transition project is conducted for the Group by a central team.

In the initial "analysis" phase, the differences between the new standards and the prevailing accounting policies were identified and measured. The analysis results will be presented to the statutory auditors and auditors for validation over the course of the project.

A steering committee was set up, comprising the Group's accounting and financial managers under the authority of the Chief Financial Officer. The committee analyzes the new IFRS and, based on the existing standards, assesses their impact on the Group's assets, balance sheet or income statement. Various measures have been considered in order to facilitate the first-time adoption of the new IFRS primary basis of accounting. The update of the internal management manual in accordance with the new standards, and the creation of a training program for the Group's accounting personnel during the second half of 2004/2005 are two examples.

At the filing date of the financial statements, the company believes that the measures already undertaken or forecast by the steering committee will enable it to appropriately manage the transition to IFRS.

Descriptions of the main differences already identified

Firstly, it should be noted that the definitive version of certain important standards and interpretations that must be applied by March 31, 2006 have yet to be published by the IASB. Other standards, already published by the Board, have yet to be approved by the European Union, such as the standards relating to financial statements (IAS 32 and 39).

In this context, the company is not yet able to identify all the impacts resulting from the adoption of this new primary basis of accounting and has not therefore considered all the options.

By way of example, IFRS 1 relating to the first-time adoption of the standards considers specific measures for the transition and certain options, which are currently being analyzed by the Group.

To date, based on the standards or exposure drafts published at the end of the first four months of 2004, the main changes identified between the accounting policies applied by the Group, i.e. the accounting policies and regulations of the Comité de Réglementation Comptable - and the IFRS concern the following items:

- provisions for employee-related commitments,
- property, plant and equipment, intangible assets, depreciation and amortization.

Main impacts on processes and information systems

The phase to identify the main impacts of the transition to IFRS on processes and information systems is still ongoing, even though a certain number of adjustments have already been identified (formats of the financial statements, production of additional disclosures, etc.). The specifications regarding the adjustments to be made to the information system can only be finalized once the application methods for the accounting policies and options adopted by the Group have been approved.

PROCESSUS DE TRANSITION AUX NORMES COMPTABLES IFRS

En application du règlement communautaire n°1606/2002 du 9 juillet 2002 relatif à l'application des normes comptables internationales IFRS (International Financial Reporting Standards) aux sociétés cotées, et conformément à la norme IFRS 1 « Adoption des normes IFRS en tant que référentiel comptable », les comptes consolidés du Groupe au titre de l'exercice clos le 31 mars 2006 seront établis selon les normes comptables internationales IFRS en vigueur à cette date avec des comptes comparatifs au titre de l'exercice 2004/2005 établis selon le même référentiel.

Afin de publier cette information comparative, il devra être préparé un bilan d'ouverture au 1er avril 2004, point de départ pour l'application des normes IFRS et date à laquelle les impacts liés à la transition seront enregistrés, principalement en capitaux propres.

Dans ce contexte, votre Société a mis en place un projet de conversion aux normes IFRS, avec pour objectif d'identifier les principales différences de méthodes comptables et de préparer le bilan d'ouverture au 1er avril 2004 selon les normes applicables en 2005. Cette analyse ne sera complète qu'à la suite de la publication par l'International Accounting Standards Board (IASB) des dernières normes attendues et de leur approbation par l'Union Européenne.

Description du projet et état d'avancement

Afin d'assurer l'homogénéité des politiques comptables et de leur mise en œuvre au sein du Groupe, le projet de conversion IFRS est mené par une équipe centrale, qui anime l'ensemble du projet pour le Groupe.

La première phase de "diagnostic" a permis d'identifier et mesurer les différences entre les nouvelles normes et les principes comptables actuels. Les travaux d'analyse seront présentés aux Commissaires aux Comptes et Auditeurs au fur et à mesure de l'avancement du projet pour validation.

Un comité de pilotage a été créé à cet effet, réunissant les responsables financiers et comptables du Groupe sous l'autorité du Directeur Financier. Ce comité de pilotage analyse les nouvelles normes IFRS et évalue, sur la base des normes existantes, l'impact sur la situation patrimoniale, le bilan ou le compte de résultat du Groupe. Diverses actions ont été identifiées en vue de faciliter l'introduction du nouveau référentiel normatif : la réactualisation aux nouvelles normes du manuel interne de gestion et l'engagement d'un programme de formation des personnels comptables du Groupe au cours du second semestre de l'exercice 2004/2005 en sont deux exemples.

A la date du dépôt des comptes annuels, la Société estime que les actions déjà engagées ou prévues par le comité de pilotage lui permettront de gérer de façon adéquate la transition vers les normes IFRS.

Descriptions des principales divergences déjà identifiées

En préambule, il convient de souligner le fait que certaines normes et interprétations importantes, dont l'application est requise au 31 mars 2006, ne sont pas encore publiées dans leur version définitive par l'IASB. D'autres normes, déjà publiées par cet organisme, ne

sont pas encore approuvées par l'Union Européenne comme les normes relatives aux instruments financiers (IAS 32 et 39).

Dans ce contexte, la Société ne peut encore identifier de manière exhaustive les incidences résultant de l'adoption de ce nouveau référentiel comptable et ne s'est donc pas déterminée sur toutes les alternatives à envisager.

A titre d'exemple, la norme IFRS 1 relative à la première adoption des normes IFRS en tant que référentiel comptable prévoit des dispositions spécifiques pour la transition aux IFRS et des options qui sont actuellement étudiées par le Groupe.

A ce jour, et sur la base des normes ou exposés sondages publiés à la fin du premier quadrimestre 2004, les principaux changements identifiés entre les principes comptables appliqués par le Groupe - à savoir les principes comptables et le règlement du Comité de Réglementation Comptable - et les normes IFRS concernent les sujets suivants :

- provision pour engagements sociaux,
- immobilisations corporelles et incorporelles et amortissements.

Principaux impacts sur les processus et les systèmes d'information

La phase d'identification des principaux impacts de la conversion aux normes IFRS sur les processus et les systèmes d'information est toujours en cours, même si un certain nombre d'adaptations ont été déjà recensées (formats des états financiers, production d'informations complémentaires à donner, etc.). Le cahier des charges relatif aux adaptations à apporter au système d'information ne pourra être finalisé que lorsque les modalités d'application des principes et options comptables retenus par le Groupe auront été arrêtées.



REPORT OF THE CHAIRMAN OF THE BOARD OF DIRECTORS

**on the terms and conditions governing the preparation and organization of the Board's work
and the internal control procedures**

Report prepared pursuant to the recommendations of the Autorité des Marchés Financiers (French securities regulator) of January 23, 2004 ("Corporate governance and internal control – Disclosure and publication requirements for securities issuers"), adopted in accordance with Article 122 of the French Financial Security Act of August 1, 2003.

TERMS AND CONDITIONS GOVERNING THE PREPARATION AND ORGANIZATION OF THE BOARD'S WORK

Functions of the Board of Directors

The Board of Directors defines and approves Company policy and determines its implementation.

Subject to the powers officially attributed to stockholders' meetings and within the boundaries of the corporate purpose, it has wider powers in order to manage, control and supervise the Company's business.

The Board of Directors performs the controls that it deems necessary for the best interests of the Company.

Organization and activities of the Board of Directors

Under the bylaws, the Board of Directors has a minimum of seven members and a maximum of eleven members, and comprises two director categories:

- a maximum of six members are appointed by General Meeting for a renewable term of six years,
- a maximum of five members are appointed by the Government of HSH the Prince of Monaco for a renewable term of six years (government directors) and can only be dismissed by the Government of HSH the Prince of Monaco.

As of March 31, 2004, the Board of Directors comprised five directors appointed by General Meeting and three government directors.

Under the bylaws, the Board meets every two months and when required in the interests of the Company.

The Board's responsibilities are defined by legal and statutory provisions and cover the following areas:

- appointment, supervision and dismissal of the Managing Director or the Chief Executive Officer,
- approval of the annual and half-yearly financial statements,
- assessment of the consistency of management strategies,
- supervision of management of employee-related issues in the broad sense of the term,
- respect of the equality and rights of stockholders in accordance with the bylaws, etc.

The Chairman appointed by the Board of Directors chairs the General Meetings.



RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

**sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration
et les procédures de contrôle interne**

Rapport établi en application des recommandations de l'Autorité des Marchés Financiers en date du 23 janvier 2004 ("Gouvernement d'entreprise et contrôle interne : obligations de publication des émetteurs faisant appel public à l'épargne"), prises en vertu des nouvelles dispositions de l'article 122 de la Loi française de Sécurité Financière du 1^{er} août 2003.

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

Fonctions du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration définit et arrête la politique de la Société et détermine les modalités de sa mise en œuvre.

Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées générales et dans la limite de l'objet social, il dispose des pouvoirs les plus étendus pour la gestion, le contrôle et la surveillance des affaires de la Société.

Le Conseil d'Administration procède aux contrôles qu'il juge utiles aux intérêts de la Société.

Modalités d'organisation et de fonctionnement du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration est composé statutairement de sept membres au moins et de onze au plus, et comprend deux catégories d'Administrateurs :

- six au plus d'entre eux sont désignés par l'Assemblée Générale des actionnaires pour un mandat de six ans renouvelable,
- cinq au plus sont désignés par le Gouvernement de S.A.S. Mgr le Prince de Monaco pour un mandat de six

ans renouvelable (Administrateurs d'Etat) et ne sont révocables que par le Gouvernement de S.A.S. Mgr le Prince de Monaco.

Au 31 mars 2004, votre Conseil est composé de cinq Administrateurs élus par l'Assemblée Générale et trois Administrateurs d'Etat.

Les statuts prévoient que le Conseil se réunit tous les deux mois et chaque fois que l'intérêt de la Société l'exige.

La mission du Conseil d'Administration est fixée par les dispositions légales et statutaires. Elle s'étend aux domaines suivants :

- nomination, contrôle et révocation de l'Administrateur Délégué ou du Directeur Général,
- arrêté des comptes annuels et semestriels,
- appréciation de la régularité et des orientations de la gestion,
- contrôle de la gestion des affaires sociales au sens large,
- respect des droits et de l'égalité des actionnaires dans le cadre statutaire, etc.

Le Président nommé par le Conseil d'Administration préside en outre les Assemblées Générales.



Government Commissioner

The Company is monitored and supervised by the concession granting authority through a Government Commissioner, responsible for ensuring the compliance of the Company's terms of reference and bylaws and the application of gaming regulations.

The Government Commissioner attends the Board of Directors' meetings that he convenes, but does not take part in voting.

Gaming control

The Company's principal activity is monitored by the public authorities through two bodies:

- the Gaming Commission, responsible for assessing gaming activity and the application of gaming regulations,
- the Gaming Control Board, responsible for ensuring the observance of legal provisions and the measures adopted for their application.

The employees allocated to the principal activity and the gaming equipment and machines are subject to a previous authorization from the concession granting authority.

Review of the Board's activity during the fiscal year ended March 31, 2004

The Board of Directors met seven times during the fiscal year ended March 31, 2004. A detailed analysis of the results of the Company and its subsidiaries was submitted to the Board at each meeting, together with presentations by operational directors on topics essential to the understanding of the Group's strategy, activities and outlook.

Activities of the Director Committees

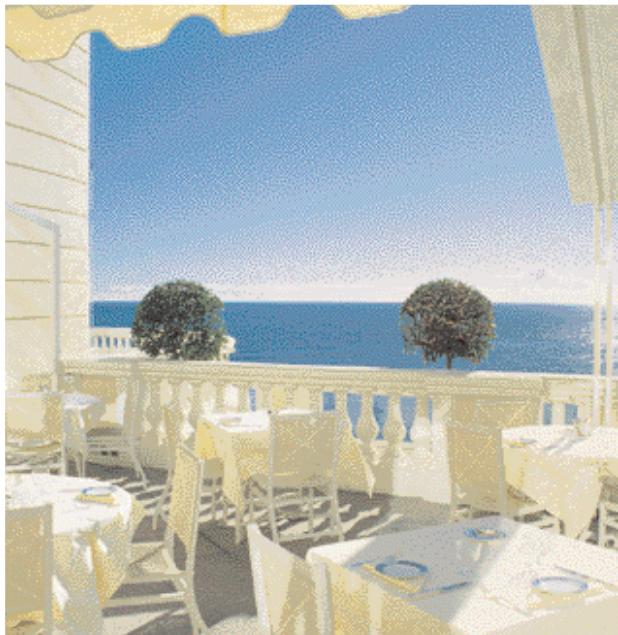
Although not required under the bylaws, the Board of Directors has set up two committees for even closer monitoring: a Finances & Audit committee and a Human Resources committee.

The Finance & Audit Committee is responsible for clarifying the Board of Directors' meetings, especially with respect to the following:

- Audit of the annual and half-yearly financial statements, and the financing plans,
- Analysis and assessment of internal control and the accounting methods adopted for the preparation of the parent company and consolidated financial statements,
- Analysis of financial and cash flow risks, in addition to miscellaneous risks (off-balance sheet commitments, litigations, etc.) and appraisal of risk coverage, etc.

This committee, comprising three Board members, met six times during the fiscal year ended March 31, 2004 and heard, in particular, the Chief Executive Officer, the Chief Financial Officer, the Internal Audit Manager and the Group's statutory auditors and auditors during its meetings.

The Human Resources Committee, comprising three Directors, is responsible for assisting the Board of Directors and General Management with employee-related issues. It met seven times during the fiscal year ended March 31, 2004 and heard, in particular, the Chief Executive Officer and the Human Resources Manager during its meetings.



Commissaire du Gouvernement

La Société est soumise au contrôle et à la surveillance de l'Autorité concédante par l'intermédiaire d'un Commissaire du Gouvernement, chargé de veiller au respect des dispositions du cahier des charges et des statuts de la Société, ainsi qu'à l'application de la réglementation des jeux.

Le Commissaire du Gouvernement assiste aux séances du Conseil d'Administration lorsque celui-ci est réuni sur sa convocation, mais ne prend pas part au vote.

Contrôle des jeux

La Société est soumise pour son exploitation principale à la surveillance de l'Autorité Publique par l'intermédiaire de deux organismes :

- la Commission des Jeux, chargée de donner son avis sur l'exploitation des jeux et l'application de la réglementation,
- le Service de Contrôle des Jeux, chargé de veiller à l'observation des dispositions légales et des mesures prises pour leur application.

Le personnel affecté à l'exploitation principale ainsi que les matériels et appareils de jeux sont soumis à un agrément préalable délivré par l'Autorité concédante.

Compte rendu de l'activité du Conseil d'Administration au cours de l'exercice clos au 31 mars 2004

Le Conseil d'Administration s'est réuni sept fois au cours de l'exercice clos au 31 mars 2004. A chacune de ces réunions, une analyse détaillée des résultats de la Société et de ses filiales a été présentée au Conseil, ainsi que des présentations effectuées par des responsables opérationnels, sur des sujets nécessaires à la bonne compréhension de la stratégie du Groupe, de ses activités et de ses perspectives.

Travaux des Commissions d'Administrateurs

Afin d'exercer encore plus efficacement sa mission de contrôle et bien que non prévu statutairement, le Conseil d'Administration a constitué en son sein deux commissions : une commission Finances & Audit et une commission Ressources Humaines.

La Commission Finances & Audit est chargée d'éclairer les réunions du Conseil d'Administration, notamment sur les points suivants :

- l'examen des comptes annuels et semestriels ainsi que sur les plans de financement,
- l'analyse et l'évaluation du contrôle interne et des méthodes comptables adoptées pour l'établissement des comptes sociaux et consolidés,
- l'analyse des risques financiers et de trésorerie, ainsi que des risques divers (engagements hors bilan, litiges...) et l'appréciation de la qualité de leur couverture, etc.

Cette Commission, composée de trois membres du Conseil d'Administration, s'est réuni six fois au cours de l'exercice clos au 31 mars 2004. Elle a notamment entendu, lors de ses réunions, le Directeur Général, le Directeur Financier, le Responsable de l'Audit interne, ainsi que les Commissaires aux Comptes et les Auditeurs du Groupe.

La Commission Ressources Humaines est chargée d'assister le Conseil d'Administration et la Direction Générale sur les questions sociales. Elle est composée de trois Administrateurs et s'est réunie sept fois au cours de l'exercice clos le 31 mars 2004. Elle a notamment entendu lors de ces réunions le Directeur Général et le Directeur des Ressources Humaines.



INTERNAL CONTROL PROCEDURES

General context

The purpose of the internal control system implemented by the Company is to provide reasonable assurance as to the achievement of the following objectives:

- performance and efficient management of operations,
- reliability of financial information,
- compliance with prevailing laws and regulations.

The level of assurance is related to the limits inherent to any internal control system, e.g. the cost/profit ratio of the implementation of new controls or the risk of disharmony between several persons that could impede the controls.

Internal control environment

General Management

The Company is organized into activity sectors and transversal departments serving as a support for operations.

The division of operations into activity sectors (gaming and hotel sectors) under the responsibility of the operational directors ensures an improved understanding of their related issues and risks.

In addition, General Management ensures that the strategy applied to each sector complies with that defined at Company level. Regular meetings are organized to assess the positions and performances of the various Company and Group sectors, in order to allocate resources in accordance with the strategies defined by the Board.

The transversal departments serve as a support for the operational sectors and their centralized activities ensure the cohesion of management principles and rules, and facilitate the optimized use of the Company's resources. These departments are as follows:

- General Secretariat – Legal Department,
- Finance Department,
- Technical Department,
- Information Systems Department,
- Human Resources Department,
- Sales and Marketing Department,
- Artistic Department.

Finance Department

The Finance Department is responsible for managing financial risks (foreign exchange rate, interest rate exposure, etc.) and the risk control mechanism.

More particularly, it is responsible for implementing procedures to ensure the faithful representation and reasonableness of the financial statements, in accordance with prevailing accounting and regulatory legislation.

The Finance Department also ensures management control at various levels. Each activity sector undergoes management analyses, which are consolidated and used at Group level.

Internal Audit

The Internal Audit Department's main competencies are as follows:

- identification of risks that could affect the Company and the internal control system,
- coordination of audit procedures with the statutory auditors and auditors,
- completion of selective tasks initiated by the Chief Executive Officer or the Finance Department,
- preparation of the annual audit plan.

The Internal Audit Department, reporting directly to the Chief Executive Officer, is able to carry out its duties independently.



PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE

Cadre général

Le système de contrôle interne mis en place par la Société est destiné à fournir une assurance raisonnable quant à la réalisation des objectifs suivants :

- la réalisation et la bonne gestion des opérations,
- la fiabilité des informations financières,
- la conformité aux lois et réglementations en vigueur.

Le niveau d'assurance est lié aux limites inhérentes à tout système de contrôle interne comme, par exemple, le rapport coût / bénéfice de la mise en place de nouveaux contrôles ou le risque d'entente entre plusieurs personnes pour faire échec aux contrôles.

L'environnement de contrôle interne

La Direction Générale

La Société est organisée en secteurs d'activité et départements transverses intervenant en support des opérations.

La répartition des opérations en secteurs d'activité (secteur jeux et secteur hôtelier) sous la responsabilité de directeurs opérationnels permet d'assurer une meilleure compréhension des enjeux et risques liés à chacun d'eux.

Par ailleurs, la cohérence des stratégies de chaque secteur avec celle définie au niveau Société est assurée par la Direction Générale. Des réunions régulières permettent d'évaluer les situations et performances des différents secteurs de la Société et du Groupe, afin d'allouer à ceux-ci des ressources conformes aux orientations définies par le Conseil.

Les départements transverses interviennent en support des secteurs opérationnels. Leur fonctionnement centralisé garantit l'unité des principes et des règles de gestion, et facilite ainsi l'utilisation optimisée des ressources de la Société. Ces départements sont les suivants :

- Secrétariat Général – Direction Juridique,
- Direction Financière,
- Direction Technique,
- Direction des Systèmes d'Information,
- Direction des Ressources Humaines,
- Direction Marketing et Commercial,
- Direction Artistique.

La Direction Financière

La Direction Financière est responsable de la gestion des risques financiers (exposition aux variations de taux de change, d'intérêt,...) et du dispositif de contrôle des risques.

Elle est plus particulièrement en charge de mettre en œuvre des procédures concourant à la fidélité et sincérité des états financiers, dans le respect de la législation comptable et réglementaire en vigueur.

La Direction Financière s'appuie en outre sur une fonction de contrôle de gestion qui intervient à différents niveaux. Chaque secteur d'activité fait l'objet d'analyses de gestion qui sont consolidées et exploitées au niveau du Groupe.

L'Audit Interne

Parmi les principales attributions du département de l'Audit Interne figurent :

- la prise de connaissance des risques pouvant affecter la société et le système de contrôle interne,
- la coordination des travaux avec les Commissaires aux Comptes et les Auditeurs,
- la réalisation des missions ponctuelles diligentées par le Directeur Général ou la Direction Financière,
- la réalisation du plan d'audit annuel.

L'Audit Interne rendant compte directement au Directeur Général, est en mesure de remplir ses fonctions en toute indépendance.



Internal control mechanism

General procedures: internal control culture

- Control environment

The internal control culture developed by General Management is based on a clear allocation of responsibilities and authorizations, appropriate segregation of duties, commitment limits and compliance with internal and external standards.

- Risk appraisal

Under the authority of General Management, the activity sector directors and managers supervise the Company's operations and ensure their consistency with the objectives defined by the Board of Directors. They contribute more specifically to the continual development of strategic plans, in order to identify potential risks that could affect their operations and implement appropriate corrective measures. In addition, any investments or significant development projects are subject to a specific risk analysis.

- Budgetary monitoring

The Company has implemented a budgetary monitoring process broken down by activity sector, which results in a monthly analysis of performances and the identification of shortcomings compared to the defined objectives. This monitoring process is constantly reviewed by General Management and the Finance Department, in direct cooperation with the operational departments. This budgetary process is one the key mechanisms of the Company's internal control system.

- Internal control system coordination

The various operational activity sector or transversal department managers are responsible for developing

and promoting this internal control culture by implementing specific and formalized procedures, based, in particular, on the use of integrated information systems, in order to quickly identify any performance variances compared to the defined objectives.

In order to verify that the internal control system operates satisfactorily, the Company regularly monitors the control mechanisms implemented and their appropriateness.

Internal control is monitored particularly through engagements conducted by Internal Audit, and the Group's statutory auditors and auditors. The possible weaknesses identified during these engagements are then communicated to General Management and corrective action plans are implemented.

Specific procedures: control activities

- Preparation of financial information

The preparation of financial information is based on a standardized process of collecting data from the operational systems. By way of example, information relating to inventories, purchases, revenues etc. is extracted from accounting management systems using automated interface procedures.

Financial information is consolidated at Group level according to defined rules, formats and production time limits.

The integration of the operational and accounting information systems within each subsidiary, and the standardization of the account production process are factors contributing to the quality of the consolidated financial statements.



Le dispositif de contrôle interne

Procédures d'ordre général : culture de contrôle interne

- Environnement de contrôle

La culture de contrôle interne développée par la Direction Générale est fondée sur le principe d'une claire assignation des responsabilités et délégations, d'une séparation de fonctions adéquate, de l'existence de limites d'engagement et du respect des normes internes et externes.

- Evaluation des risques

Sous l'autorité de la Direction Générale, les directeurs et responsables de secteurs d'activité supervisent les opérations de la Société et s'assurent de leur cohérence avec les objectifs fixés par le Conseil d'Administration. Ils participent plus particulièrement au développement continu de plans stratégiques, afin d'identifier les risques pesant sur leurs exploitations et de mettre en œuvre les actions correctrices adéquates. Par ailleurs, tout investissement ou projet de développement significatif fait l'objet d'une analyse de risque spécifique.

- Suivi budgétaire

La Société a mis en œuvre un processus de suivi budgétaire décliné par secteur d'activité, qui donne lieu à une analyse mensuelle des performances et à l'identification d'écart par rapport aux objectifs définis. Ce suivi fait l'objet d'une revue permanente par la Direction Générale et la Direction Financière, en relation directe avec les directions opérationnelles. Ce processus budgétaire est un des dispositifs clés du processus de contrôle interne de la Société.

- Pilotage du système de contrôle interne

Il appartient aux différents responsables de secteurs d'activité opérationnelle ou de fonctions transverses

de développer et de promouvoir cette culture de contrôle interne. Cette responsabilité s'exerce par la mise en œuvre de procédures spécifiques et formalisées, fondées notamment sur l'utilisation de systèmes d'information intégrés, qui permettent d'identifier rapidement des écarts de performance éventuels par rapport aux objectifs définis.

Afin de surveiller le fonctionnement satisfaisant du système de contrôle interne, la Société réalise un suivi régulier des dispositifs de contrôle mis en œuvre et de leur pertinence.

Ce suivi du contrôle interne s'opère notamment au travers des missions menées, d'une part, par l'Audit Interne et, d'autre part, par les Commissaires aux Comptes et les Auditeurs du Groupe. Ces missions donnent lieu à une communication à la Direction Générale des faiblesses éventuellement décelées et à la mise en œuvre de plans d'action correctifs.

Procédures spécifiques : activités de contrôle

- Elaboration de l'information financière

L'élaboration de l'information financière repose sur un processus homogène de collecte d'informations à partir des systèmes opérationnels. A titre d'exemple, les informations relatives aux stocks, aux achats, au chiffre d'affaires etc., sont reprises sur les systèmes de gestion comptable avec des procédures d'interface automatisées.

La consolidation des informations financières au niveau du Groupe s'effectue selon des règles, des formats et des délais de production définis.

L'intégration des systèmes d'information opérationnels et comptables au sein de chaque filiale et la normalisation du processus de production des comptes sont des facteurs concourant à la qualité des états financiers consolidés.



The financial statements are drawn up in accordance with the following principles:

- completeness and accuracy of accounting entries,
- cut-off,
- more generally, compliance with prevailing laws and regulations.

- Other controls performed by the operational department and transversal department managers

In addition to guaranteeing the reliability of the information produced, the transversal and operational sector managers ensure the following internal control processes:

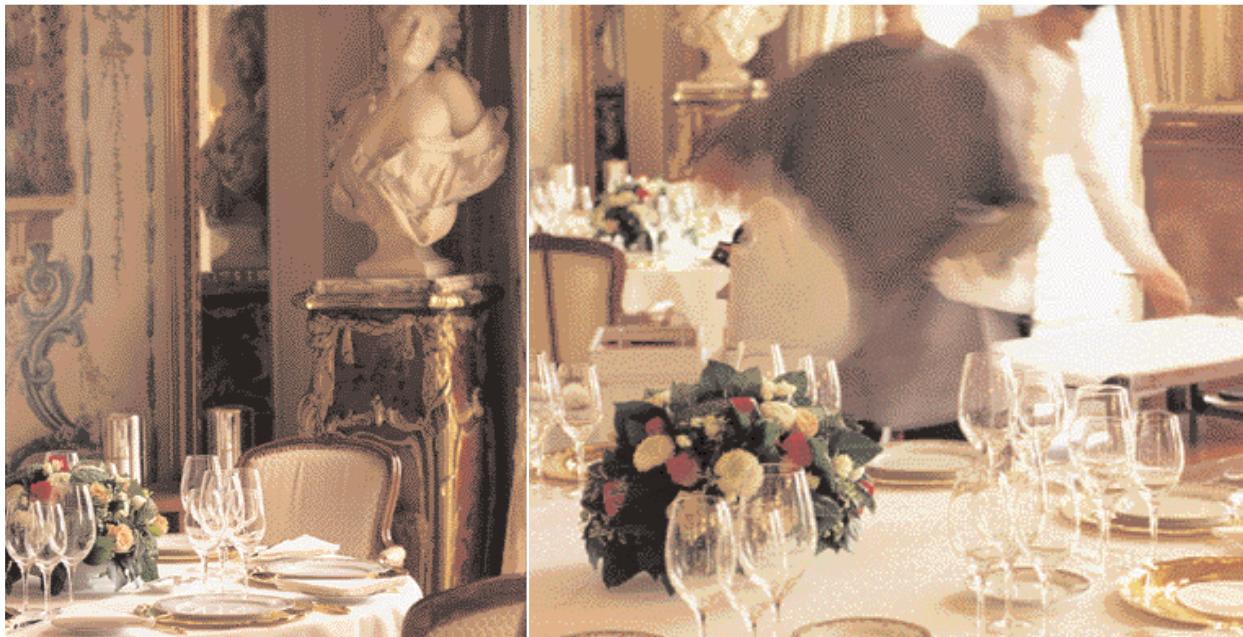
- protection of the Group's assets (inventories, fixed assets, receivables, cash) within each activity sector,
- compliance with the basic principles of the segregation of duties, and the strict application of an appropriate policy regarding the control of profiles for access to the Group's various management software packages,

- compliance with authorization rules, which have been specifically defined according to the individuals, and understanding of the limits surrounding third-party commitments. This principle is reinforced by the substantial centralization of expense commitments and the existence of approval and control procedures at the various stages of the purchasing process.

Internal control system assessment project

The measurement of internal control system effectiveness being one of its major concerns, the Company is considering the means by which to obtain a regular and formalized assessment of its internal control system.

The methodology behind this approach is based on the internal control analysis principles recommended by the COSO (Committee Of Sponsoring Organization of the Tradeway Commission) report.



Les comptes sont établis dans le respect des fondamentaux suivants :

- exhaustivité et exactitude des enregistrements comptables,
- séparation des exercices,
- plus généralement, conformité aux législations et règlements en vigueur.

- Autres contrôles à la charge des responsables des directions opérationnelles et des directions fonctionnelles transverses

Outre la fiabilité des informations produites, les responsables des fonctions transverses et des secteurs opérationnels sont garants des éléments de contrôle interne suivants :

- protection des actifs du groupe (stocks, immobilisations, créances, liquidités) au sein de chaque secteur d'activité,
- respect des principes élémentaires de séparation de fonction et application vigilante d'une politique appropriée en matière de contrôle des profils d'accès aux différents progiciels de gestion du groupe,

- respect des règles de délégation qui ont été définies de façon spécifique suivant les sujets, et prise en compte des limites encadrant les possibilités d'engagement vis-à-vis des tiers. Ce principe est conforté par la forte centralisation des engagements de dépenses et par l'existence de procédures d'approbation et de contrôle aux différentes étapes du processus d'achat.

Projet d'évaluation du système de contrôle interne

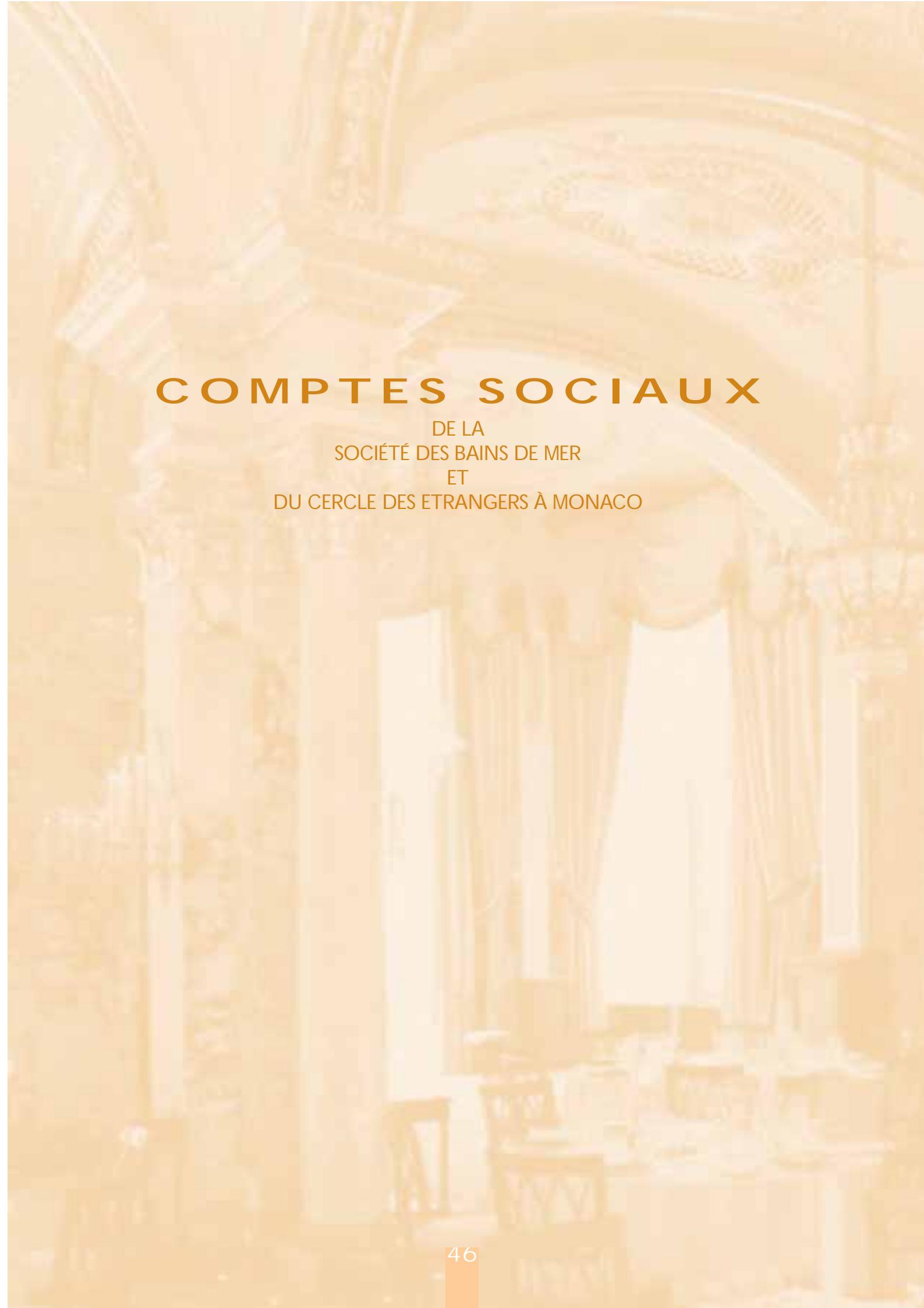
La mesure de l'efficacité des systèmes de contrôle interne étant l'une de ses préoccupations importantes, la Société réfléchit aux moyens à déployer pour obtenir une appréciation régulière et formalisée de son système de contrôle interne.

La méthodologie guidant cette démarche repose sur les principes d'analyse du contrôle interne préconisés par le rapport du COSO («Committee Of Sponsoring Organization » de la Tradeway Commission).

RAPPORT FINANCIER



Comptes sociaux de la Société des Bains de Mer et du Cercle des Etrangers à Monaco	47
Comptes annuels aux normes monégasques	48
Comptes annuels aux normes françaises	54
Comptes consolidés du Groupe	69



COMPTES SOCIAUX

DE LA
SOCIÉTÉ DES BAINS DE MER
ET
DU CERCLE DES ETRANGERS À MONACO



Comptes annuels aux normes monégasques

Bilan au 31 mars 2004	48
Compte de pertes et profits	50
Rapport général des Commissaires aux Comptes	51
Rapport spécial des Commissaires aux Comptes	53

Comptes annuels aux normes françaises

Bilan au 31 mars 2004	54
Compte de résultat	56
Tableau des flux de trésorerie	57
Notes annexes aux comptes annuels	58
Rapport des Auditeurs et des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels	66
Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices	67

BILAN AU 31 MARS 2004

EN MILLIERS

ACTIF	EXERCICE 2003/2004			EXERCICE
	BRUT	Amortissements Provisions	NET	2002/2003 NET
ACTIF DISPONIBLE OU RECOUVRABLE A MOINS D'UN AN	228 410	71 205	157 204	248 239
Espèces en caisse	6 920		6 920	5 888
Banques : dépôts à vue	3 203		3 203	2 950
Autres valeurs à vue	3		3	
Banques : dépôts à terme	48 710		48 710	108 700
Titres négociables	46 449		46 449	97 573
Créances d'exploitation	10 830	2 273	8 557	6 895
Débiteurs divers	9 175	1 394	7 781	4 430
Comptes d'opérations en participation				
Comptes des sociétés affiliées	102 735	67 539	35 197	20 399
Actif précompté	385		385	1 405
STOCKS	11 578	68	11 511	10 953
PAIEMENTS ANTICIPES OU DE GARANTIE	1 301		1 301	1 927
Avances sur commandes	1 301		1 301	1 927
ACTIF A PLUS D'UN AN D'ECHEANCE	34		34	58
Prêts	34		34	58
ACTIF INDISPONIBLE	128		128	139
Dépôts et cautionnements versés	128		128	139
TITRES DE PARTICIPATION	42 303	3 087	39 216	1 121
Sociétés affiliées	4 138	3 026	1 112	1 121
Autres participations	38 165	62	38 103	
IMMobilisations	749 582	405 603	343 978	287 218
Immobilisations incorporelles :				
- Concessions et droits similaires	15 521	12 565	2 956	3 796
- Droit au bail	18	18		
- Immobilisations en cours	178		178	526
Immobilisations corporelles :				
- Terrains	79 340		79 340	79 274
- Ecart de réévaluation au 31/3/1979	35 616	35 616		18
- Aménagements terrains	2 491	2 491		
- Constructions	377 038	256 503	120 536	124 891
- Installations techniques	94 665	68 951	25 714	29 256
- Autres immobilisations	38 180	29 332	8 849	9 831
- Immobilisations en cours	106 533	128	106 405	39 625
TOTAL DE L'ACTIF	1 033 336	479 964	553 372	549 655
FRAIS A AMORTIR				
COMPTEs DE REGULARISATION	5 769		5 769	5 723
Dépenses payées d'avance	4 022		4 022	4 267
Autres comptes transitoires	1 747		1 747	1 457
TOTAL GENERAL	1 039 106	479 964	559 142	555 379
COMPTEs D'ORDRE				
Actions des Administrateurs détenues en garantie de gestion			6	6
Cautions reçues			32 205	5 954
Fournisseurs			63 734	31 599
Tiers débiteurs pour engagements donnés			97	76
Devises à terme			35 447	
			131 489	37 635

NORMES MONÉGASQUES

D'EUROS

PASSIF	EXERCICE 2003/2004	EXERCICE 2002/2003
PASSIF EXIGIBLE A MOINS D'UN AN	118 593	117 829
Effets à payer	708	254
Dettes d'exploitation	65 150	66 210
Comptes des sociétés affiliées	1 440	1 785
Comptes des employés	32 645	30 718
Autres dettes	8 181	6 351
Passif précompté	10 467	12 512
ENCAISSEMENTS ANTICIPES OU DE GARANTIE	8 513	8 585
Acomptes reçus	7 649	7 756
Dépôts et cautionnements reçus	864	829
PASSIF A PLUS D'UN AN D'ECHEANCE	31 506	31 710
Passif précompté	31 506	31 710
PROVISIONS POUR RISQUES	9 900	11 823
COMPTES DE REGULARISATION	9 713	8 342
Revenus imputables aux exercices futurs	7 321	6 518
Autres comptes de régularisation passif	2 321	1 648
Ecart de conversion	72	177
FONDS SOCIAL		
Capital, primes et écarts	215 076	215 076
Capital : 1 800 000 actions de € 10 chacune	18 000	18 000
Primes d'émission sur actions	5 374	5 374
Ecarts de réévaluation :		
- Ecarts de réévaluation 31/3/1990	167 694	167 694
- Réserve de réévaluation 31/3/1979	24 008	24 008
Réserves :	95 867	95 602
- Réserve statutaire	1 800	1 800
- Réserve facultative	79 129	79 129
- Réserve de prévoyance	5 194	4 930
- Plus-value à long terme	9 744	9 744
Résultats :	69 974	66 410
- Report à nouveau	61 701	53 168
- Résultat net de l'exercice	8 273	13 243
TOTAL DU FONDS SOCIAL	380 917	377 088
TOTAL GENERAL	559 142	555 379
COMPTE D'ORDRE		
Administrateurs créateurs pour actions déposées	6	6
Tiers créateurs pour cautions déposées en garantie	32 205	5 954
Fournisseurs	63 734	31 599
Cautions bancaires données	97	76
Devises à terme	35 447	
	131 489	37 635

COMpte DE PERTES ET PROFITS NORMES MONÉGASQUES

EN MILLIERS D'EUROS

	EXERCICE 2003/2004	EXERCICE 2002/2003
ACTIVITE PRINCIPALE		
Produits des jeux	210 178	208 586
Prestations de services	113 376	116 636
Production immobilisée	3 359	3 625
Ventes de marchandises	639	246
Autres produits	(10 637)	(10 950)
Moins : cessions internes		
Total des produits de l'activité principale	316 915	318 144
A déduire :		
- Coût d'achat des marchandises	(2 655)	(2 865)
- Consommations	(99 477)	(104 882)
- Redevances, impôts et taxes	(27 550)	(31 543)
- Charges de personnel	(129 428)	(129 220)
- Autres charges d'exploitation	(14 084)	(10 858)
- Charges d'amortissements	(28 790)	(28 245)
Provisions :		
- Dotations	(22 998)	(19 755)
- Reprises	13 788	15 430
Total des charges de l'activité principale	(311 194)	(311 938)
Quote-part de résultat sur opérations faites en commun		
RESULTAT DE L'ACTIVITE PRINCIPALE	5 721	6 206
ACTIVITES ACCESSOIRES		
Résultats de la gestion financière	2 820	6 008
Revenus des participations	57	57
Provisions :		
- Dotations	(13)	(71)
- Reprises	4	1
RESULTATS DES ACTIVITES ACCESSOIRES	2 868	5 995
OPERATIONS EXTRAORDINAIRES OU EXCEPTIONNELLES		
Résultats divers	(917)	(2 641)
Provisions :		
- Dotations	(1 410)	(1 092)
- Reprises	1 670	4 369
RESULTATS EXTRAORDINAIRES OU EXCEPTIONNELS	(657)	635
RESULTATS AFFERENTS AUX EXERCICES ANTERIEURS	341	406
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	8 273	13 243

RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Mesdames,
Mesdemoiselles,
Messieurs les Actionnaires,

Conformément aux dispositions de l'article 25 de la Loi n° 408 du 20 janvier 1945, nous vous rendons compte, dans le présent rapport, de la mission générale et permanente, qu'en vertu des dispositions de l'article 8 de la susdite Loi, vous nous avez confiée par décision de l'assemblée générale ordinaire du 27 septembre 2002, pour les exercices 2002 - 2003, 2003 - 2004 et 2004 - 2005.

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

Notre mission, qui consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers, a été accomplie selon les normes professionnelles et nous a conduits à examiner le bilan au 31 mars 2004 et le compte de pertes et profits de l'exercice 2003-2004.

Le total du bilan s'élève à 559 142 K€. Le compte de pertes et profits fait apparaître un bénéfice de 8 273 K€. Le fonds social ressort à 380 917 K€.

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

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

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

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

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

A notre avis, le bilan au 31 mars 2004 et le compte de pertes et profits de l'exercice 2003-2004, ci-annexés, qui sont soumis à votre approbation, reflètent, d'une manière sincère en conformité avec les prescriptions légales et les usages professionnels, la situation financière de votre Société au 31 mars 2004 et le résultat de l'exercice de douze mois clos à cette date.

Monaco, le 30 juillet 2004

LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Simone DUMOLLARD

André GARINO



RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Mesdames,
Mesdemoiselles,
Messieurs les Actionnaires,

Conformément aux dispositions de l'article 24 de la Loi n° 408 du 20 janvier 1945, nous vous présentons un rapport sur les opérations visées à l'article 23 de l'Ordonnance Souveraine du 5 mars 1895, accomplies pendant l'exercice 2003-2004 et sur les assemblées tenues pendant le même exercice.

OPÉRATIONS VISEES A L'ARTICLE 23 DE L'ORDONNANCE SOUVERAINE DU 5 MARS 1895

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

L'exécution de ces opérations, pendant l'exercice 2003 - 2004, vous est décrite dans le compte-rendu spécial fait par le Conseil d'Administration de votre Société. Nous avons vérifié les informations contenues dans ce rapport et n'avons pas d'observation à formuler à ce sujet.

ASSEMBLÉES TENUES AU COURS DE L'EXERCICE

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

- le 26 septembre 2003, en assemblée générale ordinaire annuelle, pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2003,
- le 26 septembre 2003, en assemblée générale extraordinaire, pour modifier l'article 2 des statuts afin de faire référence aux dates de l'Ordonnance Souveraine et du cahier des charges.

Pour ces assemblées, nous avons vérifié :

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

Nous n'avons constaté aucune irrégularité.

Monaco, le 30 juillet 2004

LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Simone DUMOLLARD

André GARINO

BILAN AU 31 MARS 2004

EN MILLIERS

ACTIF	EXERCICE 2003/2004			EXERCICE 2002/2003 NET
	BRUT	Amortissements Provisions	NET	
ACTIF IMMOBILISE				
Immobilisations incorporelles	Note 3	15 718	12 584	3 134
Concessions et droits similaires		15 521	12 565	2 956
Droit au bail		18	18	
Immobilisations en cours		178		178
				526
Immobilisations corporelles	Note 4	733 864	393 020	340 844
Terrains		117 447	38 106	79 340
Constructions		377 038	256 503	120 536
Installations techniques, matériel		94 665	68 951	25 714
Autres immobilisations		38 180	29 332	8 849
Immobilisations corporelles en cours		85 044	128	84 916
Avances et acomptes		21 489		21 489
				29 657
Immobilisations financières	Note 5	42 979	3 383	39 596
Participations et créances rattachées		4 138	3 026	1 112
Autres titres immobilisés		38 111	8	38 103
Prêts consentis		548	296	252
Autres immobilisations		182	54	128
				139
TOTAL ACTIF IMMOBILISE		792 561	408 986	383 574
ACTIF CIRCULANT				
Stocks		11 578	68	11 511
Avances et acomptes versés		1 301		1 301
Créances d'exploitation		11 048	2 273	8 776
Autres créances d'exploitation		7 349		7 349
Créances diverses		105 795	68 637	37 158
Disponibilités et valeurs mobilières de placement		105 451		105 451
Charges constatées d'avance		4 022		4 022
				4 267
TOTAL ACTIF CIRCULANT		246 545	70 977	175 568
				266 751
CHARGES À RÉPARTIR ET ÉCARTS DE CONVERSION				
TOTAL DE L'ACTIF		1 039 106	479 964	559 142
				555 379

NORMES FRANÇAISES

D'EUROS

PASSIF	EXERCICE 2003/20043	EXERCICE 2002/2003
CAPITAUX PROPRES		
Capital	18 000	18 000
Primes d'émission	5 374	5 374
Ecarts de réévaluation	191 702	191 702
Réserve statutaire	1 800	1 800
Réserve de plus-values nettes à long terme	9 744	9 744
Réserve de prévoyance	5 194	4 930
Réserve facultative	79 129	79 129
Report à nouveau	61 701	53 168
Résultat de l'exercice	8 273	13 243
TOTAL CAPITAUX PROPRES	Note 7	380 917
		377 088
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES		
Provisions pour risques	9 900	11 823
Provisions pour charges	37 668	39 354
TOTAL PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	Note 9	47 568
		51 177
DETTES		
Emprunts auprès des établissements de crédit	4 255	2 830
Emprunts et dettes financières	864	2 614
Avances et acomptes reçus	7 649	7 756
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	12 584	13 865
Dettes fiscales et sociales	69 878	77 431
Autres dettes d'exploitation	2 224	3 059
Dettes sur immobilisations	18 123	7 695
Autres dettes	7 688	5 169
Produits constatés d'avance	7 321	6 518
TOTAL DETTES	Notes 10 & 11	130 585
		126 936
ECARTS DE CONVERSION PASSIF		72
		177
TOTAL DU PASSIF		559 142
		555 379

COMPTE DE RÉSULTAT NORMES FRANÇAISES

EN MILLIERS D'EUROS

	EXERCICE 2003/2004	EXERCICE 2002/2003
PRODUITS D'EXPLOITATION		
Montant net du chiffre d'affaires	316 284	317 975
Production immobilisée	13 788	15 430
Reprises sur amortissements et provisions	1 312	1 834
Transferts de charges	647	573
Autres produits		
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION	332 031	335 812
CHARGES D'EXPLOITATION		
Achats de marchandises	(2 672)	(2 863)
Variation de stocks de marchandises	17	(1)
Achats de matières premières et autres approvisionnements	(16 793)	(16 218)
Variation de stocks de matières premières et autres approvisionnements	538	301
Autres achats et charges externes	(84 246)	(90 813)
Quote-part de résultat sur opérations faites en commun	(27 532)	(31 533)
Impôts et taxes	(88 701)	(86 679)
Salaires et traitements	(40 607)	(42 515)
Charges sociales		
Dotations aux amortissements des immobilisations	(28 790)	(28 245)
Dotations aux provisions sur actif circulant	(20 648)	(15 819)
Dotations aux provisions pour risques et charges	(2 350)	(3 935)
Autres charges	(14 166)	(10 861)
TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION	(325 950)	(329 181)
RESULTAT D'EXPLOITATION	6 080	6 631
PRODUITS FINANCIERS		
De participation et de valeurs mobilières	360	1 856
Intérêts et autres	1 597	3 977
Définitions positives de change	159	246
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	948	248
Reprises sur provisions	4	1
TOTAL DES PRODUITS FINANCIERS	3 068	6 327
CHARGES FINANCIERES		
Intérêts et autres	(10)	(11)
Définitions négatives de change	(177)	(250)
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement		
Dotations aux provisions	(13)	(71)
TOTAL DES CHARGES FINANCIERES	(200)	(332)
RESULTAT FINANCIER	2 868	5 995
PRODUITS EXCEPTIONNELS		
Sur opérations de gestion	43	91
Sur opérations en capital	183	187
Reprises sur provisions	1 670	4 369
TOTAL DES PRODUITS EXCEPTIONNELS	1 896	4 647
CHARGES EXCEPTIONNELLES		
Sur opérations de gestion	(908)	(2 509)
Sur opérations en capital	(235)	(410)
Dotations aux provisions	(1 410)	(1 092)
TOTAL DES CHARGES EXCEPTIONNELLES	(2 552)	(4 011)
RESULTAT EXCEPTIONNEL	(657)	635
IMPÔTS SUR LES SOCIÉTÉS	(19)	(19)
RESULTAT NET	8 273	13 243

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE

EN MILLIERS D'EUROS

	EXERCICE 2003/2004	EXERCICE 2002/2003
OPERATIONS D'EXPLOITATION		
Capacité d'autofinancement hors cessions d'immobilisations	33 523	37 254
Variation du besoin en fonds de roulement	(26 204)	4 405
FLUX PROVENANT DE L'EXPLOITATION	7 319	41 660
OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(85 781)	(43 172)
Variation des immobilisations financières et charges à répartir	(38 206)	(227)
Produits de cession des actifs	181	177
Variation des dettes sur immobilisations	10 428	3 222
FLUX PROVENANT DES OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	(113 378)	(40 001)
OPERATIONS DE FINANCEMENT		
Distribution de dividendes	(4 445)	(4 672)
Variation des financements stables	(1 750)	44
FLUX PROVENANT DES OPERATIONS DE FINANCEMENT	(6 195)	(4 628)
VARIATION DE TRESORERIE	(112 254)	(2 969)
TRESORERIE A L'OUVERTURE	213 450	216 419
TRESORERIE A LA CLOTURE	101 196	213 450

NOTES ANNEXES AUX COMPTES ANNUELS

Les informations ci-après constituent l'annexe au bilan, avant répartition de l'exercice clos le 31 mars 2004, dont le total est de 559 142 milliers d'euros et au compte de résultat de l'exercice enregistrant un bénéfice de 8 273 milliers d'euros.

L'exercice a une durée de douze mois, recouvrant la période du 1er avril 2003 au 31 mars 2004.

NOTE 1 - REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels ont été établis en conformité avec les dispositions du règlement du Comité de la Réglementation Comptable 99-03 du 29 avril 1999 relatif au nouveau Plan Comptable Général.

Les conventions générales comptables ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels et conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation,
- indépendance des exercices,
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre.

Principes comptables

• ***Immobilisations incorporelles***

Les immobilisations incorporelles figurent au bilan pour leur coût historique.

Les amortissements pour dépréciation sont calculés suivant le mode linéaire :

- | | |
|---------------|---|
| - logiciels | amortissement sur 1 an |
| - concessions | amortissement sur la durée d'exploitation, complétée par une provision pour dépréciation en cas d'évolution défavorable par rapport aux perspectives initiales de rentabilité |

• ***Immobilisations corporelles***

a - Valeur brute

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût historique hors frais financiers. Les terrains et constructions ont fait cependant l'objet de réévaluations, qui sont traitées comme suit dans les comptes sociaux :

- sur l'exercice 1978/1979, la réévaluation pratiquée a suivi le mécanisme de la réévaluation légale française,
- sur l'exercice 1989/1990, la contrepartie de la réévaluation pratiquée a été portée dans un compte d'écart de réévaluation inclus dans les capitaux propres.

b - 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 Prince, renouvelant le privilège des jeux jusqu'au 31 mars 2027, après approbation de l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 17 janvier 2003 et de l'Autorité Concédante le 13 mars 2003, a repris des dispositions similaires, qui sont décrites ci-après.

Le cahier des charges prévoit qu'au terme de l'actuelle prorogation du privilège des jeux ou, en cas de reconductions ultérieures, au terme de la dernière d'entre elles, la Société des Bains de Mer remettra gratuitement à l'Autorité Concédante, le Casino de Monte-Carlo avec ses terrasses et sa Place. Sur la base des actifs immobilisés au 31 mars 2004, la valeur résiduelle estimative de ces biens à l'échéance de l'actuelle concession serait de l'ordre de 2,5 millions d'euros.

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

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

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

c - Durées d'amortissement

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

- constructions	17 à 50 ans
- installations techniques et matériels	3 à 10 ans
- autres immobilisations	5 à 10 ans

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

• *Immobilisations financières*

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

• *Stocks*

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

• *Créances et dettes*

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

• *Valeurs mobilières de placement*

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

• *Provisions pour risques et charges*

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

Engagements de retraite et indemnités de départ :

Sont notamment comptabilisés en provision pour charges les engagements au titre des retraites et indemnités de départ, déterminés en fonction des conventions et accords collectifs applicables.

Les engagements de retraite sont évalués sur la base d'un calcul actuariel dont les principales hypothèses sont :

- âge de départ à la retraite : 62 ans
- taux de revalorisation des rentes : 2,5 %
- taux d'actualisation : 5,0 %
- table de mortalité : table prospective générationnelle TPRV 1993

Les engagements au titre des indemnités de départ sont provisionnés sur la base des droits acquis au 31 mars 2004.

• *Instruments financiers*

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

NOTE 2 - FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

La Société a conclu, au cours du mois de juin 2003, une alliance stratégique avec Wynn Resorts, Limited, société américaine qui a entrepris un projet d'hôtel casino à Las Vegas et qui envisage une opération de même nature à Macao.

Cette alliance stratégique comprend, d'une part, un échange de compétences dans tous les domaines communs aux deux groupes et le développement d'actions ciblées tant sur le plan commercial que marketing et, d'autre part, l'acquisition par la Société des Bains de Mer d'une participation au sein de Wynn Resorts, représentant au jour de la souscription 3,6 % du capital social de cette dernière, pour un montant de 45 millions de dollars, soit 38,1 millions d'euros.

NOTE 3 - IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

en milliers d'euros	31 mars 2003	Augmentations	Diminutions	31 mars 2004
VALEURS BRUTES				
Concessions et droits similaires	14 325	1 582	(386)	15 521
Autres	18			18
Immobilisations en cours	526	(348)		178
TOTAL VALEURS BRUTES	14 870	1 234	(386)	15 718
AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS	10 547	2 422	(386)	12 584
TOTAL VALEURS NETTES	4 322	(1 188)		3 134

NOTE 4 - IMMOBILISATIONS CORPORELLES

en milliers d'euros	31 mars 2003	Augmentations	Diminutions	31 mars 2004
VALEURS BRUTES				
Terrains	117 381	66		117 447
Constructions	368 165	10 181	(1 307)	377 038
Installations techniques et matériels	90 562	5 270	(1 167)	94 665
Autres immobilisations	37 691	2 122	(1 633)	38 180
Immobilisations en cours et acomptes (1)	39 625	66 908		106 533
TOTAL VALEURS BRUTES	653 423	84 547	(4 107)	733 864
AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS				
Terrains	38 089	18		38 106
Constructions	243 273	14 359	(1 130)	256 503
Installations techniques et matériels	61 306	8 805	(1 160)	68 951
Autres immobilisations	27 860	3 186	(1 586)	29 460
TOTAL AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS	370 527	26 368	(3 875)	393 020
TOTAL VALEURS NETTES	282 896	58 179	(231)	340 844

(1) dont 70 932 milliers d'euros au titre du projet de construction du complexe hôtelier du Larvotto et 7 363 milliers d'euros pour la rénovation de la Salle Garnier du Casino de Monte-Carlo.

Les immobilisations corporelles ont fait l'objet de réévaluations :

- sur l'exercice 1978/1979, pour un montant de 77 655 milliers d'euros (réévaluation légale).

La contrepartie de cette réévaluation a été enregistrée au compte "écart de réévaluation" inclus dans les capitaux propres. Seule la fraction de la réévaluation affectée aux terrains, soit 24 008 milliers d'euros, subsiste dans ce compte au 31 mars 2004.

- sur l'exercice 1989/1990, pour un montant de 167 694 milliers d'euros se répartissant comme suit :

- terrains	36 588 milliers d'euros
- constructions	131 106 milliers d'euros

La contrepartie de cette réévaluation libre a été présentée dans les capitaux propres en "écart de réévaluation". Le cumul des amortissements pratiqués au titre de cette réévaluation s'élève à 68 602 milliers d'euros au 31 mars 2004, la dotation annuelle s'établissant à 4 573 milliers d'euros.

NOTE 5 - IMMOBILISATIONS FINANCIERES

en milliers d'euros	Valeur nette 31 mars 2003	Valeur brute 31 mars 2004	Dépréciation 31 mars 2004	Valeur nette 31 mars 2004
IMMOBILISATIONS FINANCIERES				
Participations & créances rattachées	1 121	4 138	3 026	1 112
Autres titres immobilisés		38 111	8	38 103
Prêts	149	548	296	252
Autres immobilisations financières	139	182	54	128
TOTAL	1 409	42 979	3 383	39 596

La rubrique "autres titres immobilisés" est constituée du prix d'acquisition des titres de Wynn Resorts à hauteur de 38 103 milliers d'euros (contrevaleur de 45 000 milliers de U.S. dollars pour 3 millions d'actions à 15 U.S. dollars).

L'action Wynn Resorts est cotée au Nasdaq et son cours de clôture était de 35 U.S. dollars au 31 mars 2004.

NOTE 6 - PRODUITS A RECEVOIR

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

en milliers d'euros	31 mars 2003	31 mars 2004
CREANCES		
Créances d'exploitation	236	219
V.M.P. ET DISPONIBILITES		
Valeurs mobilières de placement	424	8
Disponibilités	745	158
TOTAL	1 405	385

NOTE 7 - VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

en milliers d'euros	Capital	Primes	Ecart de réévaluation	Réserves et report à nouveau	Résultat	Capitaux propres
AU 31 MARS 2003	18 000	5 374	191 702	148 770	13 243	377 088
Affectation exercice précédent				13 243	(13 243)	
Distribution de dividendes et tantièmes				(4 445)		(4 445)
Résultat de l'exercice					8 273	8 273
AU 31 MARS 2004	18 000	5 374	191 702	157 568	8 273	380 917

Le capital social de la Société des Bains de Mer est constitué de 1 800 000 actions d'une valeur nominale de € 10 :

- 1 200 000 actions sont cotées sur le Premier Marché d'Euronext Paris (code Euroclear MC0000031187 - BAIN)
- 600 000 actions, appartenant à l'Etat monégasque, sont inaliénables en vertu de la Loi monégasque n°807 du 23 juin 1966.

L'Etat monégasque détient 69,6 % du capital social au 31 mars 2004.

Par notification en date du 20 février 2002, la Société Fidelity International Limited a indiqué détenir 97 318 actions, représentant 5,41 % du capital.

Droits de vote (article 30 des statuts) :

«L'assemblée générale, ordinaire ou extraordinaire, se compose de tous les propriétaires de cent actions au moins dont le transfert aura été effectué à leur profit au moins dix jours avant le jour de l'assemblée. Les pouvoirs devront être déposés deux jours avant le jour de l'assemblée.

Les actionnaires qui ne possèdent pas un nombre de titres suffisant pour avoir individuellement accès aux assemblées peuvent se grouper et se faire représenter à l'assemblée générale, soit par l'un d'entre eux, soit par un autre actionnaire membre lui-même de l'assemblée. Chaque actionnaire assistant à l'assemblée générale a autant de voix qu'il possède et représente de fois cent actions, sans, toutefois, qu'un actionnaire puisse disposer de plus de cent voix en son nom personnel et de cent voix comme mandataire.

Nul ne peut prendre part aux délibérations des assemblées générales s'il n'est pas lui-même membre de l'assemblée, soit comme propriétaire par lui-même du nombre de titres exigés, soit comme actionnaire mandataire d'un groupement constitué comme il est dit ci-dessus.

Toutefois, les prescriptions du présent article ne sont pas applicables au mandataire désigné par le Gouvernement de S.A.S Mgr le Prince de Monaco qui n'est pas limité à un nombre de voix maximum pour les actions acquises par ledit Gouvernement en application des articles 1 et 5 de la Loi n° 807 du 23 juin 1966».

NOTE 8 - PROJET D'AFFECTATION DU RESULTAT

en milliers d'euros		Excercice 2003/2004
ORIGINE DU RESULTAT A AFFECTER		
Résultat de l'exercice		8 273
Report à nouveau		61 701
TOTAL A AFFECTER		69 974
AFFECTATIONS PROPOSEES		
Intérêt statutaire	€ 0,05 x 1 800 000 actions	90
Réserve de prévoyance		165
Réserve facultative		
Dividendes	€ 1,75 x 1 800 000 actions	3 150
Conseil d'Administration		245
Report à nouveau		66 323
TOTAL DES AFFECTATIONS PROPOSEES		69 974

NOTE 9 - PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

en milliers d'euros	31 mars 2003	Dotations	Reprise utilisée	Reprise non utilisée	31 mars 2004
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES					
Provisions pour litiges	7 728	1 197	(553)	(741)	7 631
Autres provisions pour risques	4 095	1 044	(1 734)	(1 136)	2 269
Engagements de retraite et assimilés (1)	34 158	442	(787)		33 813
Autres provisions pour charges	5 196	846	(1 986)	(200)	3 855
TOTAL	51 177	3 528	(5 060)	(2 077)	47 568

(1) Le Groupe provisionne l'ensemble de ses engagements au titre des retraites et indemnités de départ, déterminés en fonction des conventions et accords collectifs applicables.

L'évaluation de ces engagements suivant la recommandation n°2003-R01 du CNC et les dispositions de la norme IAS 19 (méthode des "unités de crédit projetées"), s'établit à 24,5 millions d'euros au 31 mars 2004, les hypothèses actuarielles retenues étant les suivantes :

- âge 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 (5,03 % à 15 ans)
- tables d'espérance de vie : TVTD 88/90 pour les indemnités de départ - INSEE 1998 pour les engagements de retraite.

NOTE 10 - EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES

en milliers d'euros	31 mars 2003	31 mars 2004
ANALYSE PAR ECHEANCES DE REMBOURSEMENT		
Échéances à moins d'un an	4 642	4 380
Échéances à plus d'un an	801	737
TOTAL	5 443	5 118

NOTE 11 - AUTRES DETTES

en milliers d'euros	31 mars 2003	31 mars 2004
ANALYSE PAR ECHEANCES DE REMBOURSEMENT		
Échéances à moins d'un an	115 678	120 218
Échéances à plus d'un an	5 815	5 249
TOTAL	121 493	125 466

NOTE 12 - CHARGES A PAYER

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

en milliers d'euros	31 mars 2003	31 mars 2004
Fournisseurs et comptes rattachés	4 737	4 131
Dettes fiscales et sociales	23 246	22 878
Autres dettes	1 835	644
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	131	175
TOTAL	29 949	27 827

NOTE 13 - ELEMENTS DU BILAN

Concernant les entreprises liées, soit toutes sociétés filiales, consolidées dans le même ensemble

Concernant les entreprises autres que celles liées dans lesquelles la Société des Bains de Mer détient une participation.

en milliers d'euros	Montant concernant les entreprises	
	Liées	Avec lesquelles la Société a un lien de participation
Participations et créances rattachées (montant net)	1 031	82
Créances diverses	101 891	845
Autres dettes	1 440	

NOTE 14 - EFFECTIFS

	31 mars 2003	31 mars 2004
Cadres	415	435
Agents de maîtrise	137	125
Employés	2 277	2 262
TOTAL	2 829	2 822

NOTE 15 - INSTRUMENTS FINANCIERS

Les flux d'exploitation et d'investissement de la Société s'opérant essentiellement en euros, et l'investissement dans Wynn Resorts, libellé en dollar US, exposant la Société à l'évolution de la parité entre ces deux devises, il a été procédé à des opérations de couverture (ventes à terme et options) à hauteur de 35 millions de dollars US, à l'échéance de septembre 2005.

Au 31 mars 2004, le montant total de ces opérations considérées comptablement comme opérations de couverture de change est de 36 millions de dollars US et la juste valeur des instruments financiers correspondants s'établit à 1 417 milliers d'euros.

NOTE 16 - ENGAGEMENTS HORS BILAN

en milliers d'euros	31 mars 2003	31 mars 2004
ENGAGEMENTS DONNES		
Avals, cautions et garanties	76	97
ENGAGEMENTS REÇUS		
Actions déposées par les Administrateurs	6	6
Avals, cautions et garanties (1)	5 954	32 205
ENGAGEMENTS RECIPROQUES		
Commandes fermes d'investissement (2)	28 434	59 631
Autres commandes fermes (3)	3 165	4 103

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

(2) est notamment constitué des engagements passés dans le cadre des projets de construction du complexe hôtelier du Larvotto (36 787 milliers d'euros), de surélévation de l'Hôtel Hermitage (4 538 milliers d'euros) et de rénovation de la Salle Garnier.

Pour ce dernier projet, le montant des commandes fermes engagées au 31 mars 2004 est de 15 139 milliers d'euros sur un budget total de 25 485 milliers d'euros. Le Gouvernement Princier a prévu de participer au financement de ce projet à hauteur de 16 671 milliers d'euros.

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

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

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

Tiers concernés	début de bail	fin de bail
- Société d'Investissements du Centre Cardio-Thoracique de Monaco avec une promesse prorogeant le terme au 25/02/2043	31/01/1985	25/02/2025
- Société Civile Immobilière Belle Epoque	30/10/1995	29/10/2035

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

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

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

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

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

NOTE 17 - FILIALES ET PARTICIPATIONS

Informations financières détaillées sur les filiales et participations (en milliers d'euros)	Capital	Autres capitaux propres (avant affectation des résultats)	Quote-part détenue en %	Résultats (bénéfices ou pertes du dernier exercice)	Valeur comptable brute des titres détenus	Valeur comptable nette des titres détenus	Prêts	Cautions et avals fournis	Dividendes encaissés
Société Anonyme Monégasque des Thermes Marins Monte-Carlo (S.T.M.) - Monaco	2 000	(2 650)	96,00	(900)	2 352				
Société Anonyme Monégasque d'Entreprise de Spectacles (S.A.M.E.S) - Monaco	150	181	99,20	74	38	38			57
Société Anonyme Monégasque Générale d'Hôtellerie (SOGETEL) - Monaco	200	92	97,00	60	179	179			
Société Financière et d'Encaissement (S.F.E.) - Monaco	1 000	66	96,00	32	814	814			
S.B.M. Incorporated New York (Etats-Unis)	641	(946)	100,00	182	641		114		

RAPPORT DES AUDITEURS ET DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

Mesdames,

Mesdemoiselles,

Messieurs les Actionnaires,

Nous avons procédé au contrôle des comptes annuels de la Société des Bains de Mer et du Cercle des Etrangers à Monaco établis en euros, relatifs à l'exercice clos le 31 mars 2004, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

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

Par ailleurs, nous avons également procédé à la vérification des informations relatives au Groupe et à la Société données dans le rapport de gestion conformément aux normes professionnelles applicables en France. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes annuels.

Neuilly-sur-Seine et Monaco, le 26 juillet 2004

RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

	2003/2004	2002/2003	2001/2002	2000/2001	1999/2000
Capital en fin d'exercice					
Capital social (en milliers d'euros)	18 000	18 000	18 000	18 000	13 720
Nombre des actions ordinaires existantes	1 800 000	1 800 000	1 800 000	1 800 000	1 800 000
Opérations et résultats de l'exercice					
(en milliers d'euros)					
Chiffre d'affaires hors taxes	316 284	317 975	296 733	324 274	305 204
Résultat après impôts, avant dotations aux amortissements et provisions	46 022	42 606	12 978	58 143	45 516
Résultat après impôts, dotations aux amortissements et provisions	8 273	13 243	20 831	29 484	23 856
Résultat distribué aux actionnaires	3 240	4 050	4 050	7 200	6 037
Résultats par action					
(en euros)					
Résultat après impôts, avant dotations aux amortissements et provisions	25,57	23,67	7,21	32,30	25,29
Résultat après impôts, dotations aux amortissements et provisions	4,60	7,36	11,57	16,38	13,25
Dividende attribué à chaque action	1,80	2,25	2,25	4,00	3,35
Personnel					
Effectif au 31 mars	2 822	2 829	2 879	2 869	2 822
Montant de la masse salariale de l'exercice (1) (en milliers d'euros)	88 701	86 679	82 632	82 033	79 359
Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux de l'exercice (sécurité sociale, œuvres sociales, ...) (2) (en milliers d'euros)	40 607	42 515	41 010	39 099	38 449

(1) hors masses et cagnottes (2) y compris frais de retraites

COMPTES CONSOLIDÉS DU GROUPE

Bilan consolidé au 31 mars 2004	70
Compte de résultat consolidé	71
Tableau consolidé des flux de trésorerie	72
Notes annexes aux comptes consolidés	73
Rapport des Auditeurs et des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	83

BILAN CONSOLIDÉ AU 31 MARS 2004

EN MILLIERS D'EUROS

ACTIF		2003/2004	2002/2003
Immobilisations incorporelles	Note 3	3 142	4 322
Immobilisations corporelles	Note 4	341 164	283 242
Terrains		79 340	79 292
Constructions		120 566	124 906
Autres		141 258	79 044
Immobilisations financières	Note 5	38 572	387
Participations et créances rattachées		82	92
Autres immobilisations financières		38 490	296
ACTIF IMMOBILISE		382 878	287 951
Stocks	Note 6	11 665	11 086
Clients et comptes rattachés	Note 7	46 070	33 403
Autres créances et comptes de régularisation	Note 7	15 978	12 810
Valeurs mobilières de placement	Note 8	46 457	97 997
Disponibilités	Note 8	61 225	119 883
ACTIF CIRCULANT		181 394	275 179
TOTAL DE L'ACTIF		564 272	563 130
PASSIF		2003/2004	2002/2003
Capital		18 000	18 000
Primes d'émission		5 374	5 374
Ecarts de réévaluation		191 702	191 702
Réserves consolidées		158 228	149 302
Résultat consolidé de l'exercice		8 380	13 370
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE	Note 9	381 684	377 748
INTERETS MINORITAIRES	Note 10	58	57
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	Note 11	46 239	50 555
Emprunts et dettes financières	Note 12	5 256	4 176
Fournisseurs et comptes rattachés		13 949	14 693
Autres dettes et comptes de régularisation	Note 13	117 086	115 900
DETTES		136 291	134 769
TOTAL DU PASSIF		564 272	563 130

Comptes consolidés

COMpte DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

EN MILLIERS D'EUROS

		2003/2004	2002/2003
CHIFFRE D'AFFAIRES	Note 14	318 653	319 969
Autres produits d'exploitation	Note 15	16 350	17 921
PRODUITS D'EXPLOITATION		335 003	337 891
Achats consommés		(28 398)	(28 826)
Autres charges externes		(73 802)	(79 145)
Impôts, taxes et versements assimilés		(27 533)	(31 533)
Charges de personnel		(133 750)	(133 111)
Dotations aux amortissements		(28 909)	(28 378)
Dotations aux provisions		(23 002)	(19 773)
Autres charges d'exploitation		(14 296)	(10 961)
CHARGES D'EXPLOITATION		(329 691)	(331 728)
RESULTAT D'EXPLOITATION	Note 16	5 312	6 163
RESULTAT FINANCIER	Note 17	2 824	5 972
RESULTAT COURANT		8 136	12 136
Résultat exceptionnel	Note 18	267	1 258
Impôts sur les sociétés		(19)	(19)
RESULTAT NET CONSOLIDÉ		8 384	13 375
Part des intérêts minoritaires		(4)	(5)
RESULTAT NET CONSOLIDÉ PART DU GROUPE		8 380	13 370
Résultat net par action (en euros)		4,66	7,43
Résultat net dilué par action (en euros)		4,66	7,43

TABLEAU CONSOLIDÉ DES FLUX DE TRÉSORERIE

EN MILLIERS D'EUROS

	2003/2004	2002/2003
OPERATIONS D'EXPLOITATION		
Résultat net consolidé - part du Groupe	8 380	13 370
Part des intérêts minoritaires	4	5
Amortissements des actifs immobilisés	28 909	28 378
Variation des provisions pour risques et charges	(4 316)	(5 170)
Plus et moins-values de cession	28	218
Autres mouvements	19	99
Marge brute d'autofinancement	33 023	36 900
Variation des stocks et encours	(580)	(282)
Variation des créances clients et comptes rattachés	(12 666)	10 694
Variation des fournisseurs et comptes rattachés	(744)	508
Variation des autres créances et dettes	(12 323)	(5 998)
Variation du besoin en fonds de roulement	(26 313)	4 922
FLUX PROVENANT DE L'EXPLOITATION	6 711	41 822
OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(85 896)	(43 410)
Variation des immobilisations financières et charges à répartir	(38 204)	(241)
Produits de cession des actifs	218	193
Variation des dettes sur immobilisations	10 341	3 302
FLUX DES OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	(113 541)	(40 157)
OPERATIONS DE FINANCEMENT		
Distribution de dividendes	(4 445)	(4 673)
Apports des minoritaires et variations de périmètre	(3)	13
Variation des financements stables	35	31
FLUX DES OPERATIONS DE FINANCEMENT	(4 413)	(4 630)
VARIATION DE TRESORERIE	(111 244)	(2 964)
TRESORERIE NETTE A L'OUVERTURE	214 533	217 496
TRESORERIE NETTE A LA CLOTURE	103 289	214 533

Comptes consolidés

NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

NOTE 1 - REGLES ET METHODES COMPTABLES

1.1 - Principes de consolidation

Les comptes consolidés de la Société des Bains de Mer et de ses filiales (« le Groupe ») sont établis dans le cadre des dispositions légales et réglementaires actuellement en vigueur en France. Le Groupe applique le règlement CRC 99-02 depuis le 1er avril 2000.

• Pérимètre 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. Incorporated aux Etats-Unis.

La liste des filiales incluses dans le périmètre de consolidation au 31 mars 2004 est présentée ci-après.

• Sociétés consolidées au 31 mars 2004

NOM	SIEGE SOCIAL	% D'INTERET
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)	Sporting d'Hiver – Place du Casino MC 98000 – MONACO	97,00 % Intégration globale
Société Financière et d'Encaissement (S.F.E)	Sporting d'Hiver – Place du Casino MC 98000 – MONACO	96,00 % Intégration globale

• Date de clôture

La date de clôture de l'ensemble des filiales est le 31 mars.

• 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.

1.2 - Principes comptables

• Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles figurent au bilan pour leur coût historique.

Les amortissements pour dépréciation sont calculés suivant le mode linéaire :

- | | |
|---------------|---|
| - logiciels | amortissement sur 1 an |
| - concessions | amortissement sur la durée d'exploitation, complétée par une provision pour dépréciation en cas d'évolution défavorable par rapport aux perspectives initiales de rentabilité |

• Immobilisations corporelles

a - Valeur brute

Les immobilisations corporelles sont inscrites au bilan à leur valeur d'acquisition ou à leur coût de revient hors frais financiers intercalaires et 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.

Les terrains et constructions ont fait cependant l'objet de réévaluations qui sont traitées comme suit dans les comptes :

- sur l'exercice 1978/1979, la réévaluation pratiquée a suivi le mécanisme de la réévaluation légale française,
- sur l'exercice 1989/1990, la contrepartie de la réévaluation pratiquée a été portée dans un compte d'écart de réévaluation inclus dans les capitaux propres.

Les valeurs réévaluées sont conservées dans les états financiers consolidés, l'écart de réévaluation étant compris dans le montant des capitaux propres - part du Groupe.

b - Régime juridique de certains biens immobiliers

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

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

Le cahier des charges prévoit qu'au terme de l'actuelle prorogation du privilège des jeux ou, en cas de reconductions ultérieures, au terme de la dernière d'entre elles, la Société des Bains de Mer remettra gratuitement à l'Autorité Concédante, le Casino de Monte-Carlo avec ses terrasses et sa Place. Sur la base des actifs immobilisés au 31 mars 2004, la valeur résiduelle estimative de ces biens à l'échéance de l'actuelle concession serait de l'ordre de 2,5 millions d'euros.

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

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

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

c - Durées d'amortissement

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

- | | |
|---|-------------|
| - constructions | 17 à 50 ans |
| - installations techniques et matériels | 3 à 10 ans |
| - autres immobilisations | 5 à 10 ans |

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

• Immobilisations financières

La rubrique « titres de participation » correspond au prix d'acquisition des titres des sociétés non consolidées.

Les titres de sociétés non consolidées, les prêts et autres immobilisations financières, sont inscrits à leur coût d'acquisition.

Le cas échéant, des provisions pour dépréciation sont constituées lorsque leur valeur d'inventaire est inférieure.

• Stocks

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

• Créances et dettes

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

• Valeurs mobilières de placement

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

• Provisions pour risques et charges

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

Engagements de retraite et indemnités de départ :

Sont notamment comptabilisés en provision pour charges les engagements au titre des retraites et indemnités de départ, déterminés en fonction des conventions et accords collectifs applicables.

Les engagements de retraite sont évalués sur la base d'un calcul actuariel dont les principales hypothèses sont :

- âge de départ à la retraite : 62 ans	- taux d'actualisation : 5,0 %
- taux de revalorisation des rentes : 2,5 %	- table de mortalité : table prospective générationnelle TPRV 1993

Les engagements au titre des indemnités de départ sont provisionnés sur la base des droits acquis au 31 mars 2004.

• Instruments financiers

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

• Comptabilisation du chiffre d'affaires

Pour ce qui concerne le secteur des jeux, le chiffre d'affaires est constitué du montant brut des recettes de jeux de tables et de jeux automatiques, augmenté de la recette des cartes d'entrées dans les salons et des commissions de change, avant déduction de toute charge. 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. Pour les besoins de l'information sectorielle présentée en note 14, il comprend le chiffre d'affaires interne réalisé au profit des autres secteurs du Groupe.

• Éléments exceptionnels

Les charges et produits exceptionnels sont constitués des éléments significatifs qui en raison de leur nature, de leur caractère inhabituel et de leur non récurrence ne peuvent être considérés comme inhérents à l'activité opérationnelle.

• 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 et, 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 2 – FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

La Société a conclu, au cours du mois de juin 2003, une alliance stratégique avec Wynn Resorts, Limited, société américaine qui a entrepris un projet d'hôtel casino à Las Vegas et qui envisage une opération de même nature à Macao.

Cette alliance stratégique comprend, d'une part, un échange de compétences dans tous les domaines communs aux deux groupes et le développement d'actions ciblées tant sur le plan commercial que marketing et, d'autre part, l'acquisition par la Société des Bains de Mer d'une participation au sein de Wynn Resorts, représentant au jour de la souscription 3,6 % du capital social de cette dernière, pour un montant de 45 millions de dollars, soit 38,1 millions d'euros.

NOTES SUR LE BILAN CONSOLIDÉ

NOTE 3 - IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

en milliers d'euros	31 mars 2003	Augmentations	Diminutions	31 mars 2004
VALEURS BRUTES				
Concessions et droits similaires	14 372	1 582	(386)	15 568
Autres	607			607
Immobilisations en cours	526	(340)		186
TOTAL VALEURS BRUTES	15 506	1 241	(386)	16 362
AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS	11 184	2 422	(386)	13 220
TOTAL VALEURS NETTES	4 322	(1 180)		3 142

NOTE 4 - IMMOBILISATIONS CORPORELLES

en milliers d'euros	31 mars 2003	Augmentations	Diminutions	31 mars 2004
VALEURS BRUTES				
Terrains	117 381	66		117 447
Constructions	368 193	10 199	(1 307)	377 085
Installations techniques et matériels	91 030	5 313	(1 198)	95 146
Autres immobilisations	38 003	2 144	(1 638)	38 510
Immobilisations en cours et acomptes (1)	39 625	66 932		106 557
TOTAL VALEURS BRUTES	654 232	84 655	(4 143)	734 745
AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS				
Terrains	38 089	18		38 106
Constructions	243 287	14 362	(1 130)	256 520
Installations techniques et matériels	61 542	8 884	(1 179)	69 247
Autres immobilisations et en cours	28 074	3 223	(1 589)	29 708
TOTAL AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS	370 991	26 487	(3 897)	393 581
TOTAL VALEURS NETTES	283 242	58 168	(246)	341 164

(1) dont 70 932 milliers d'euros au titre du projet de construction du complexe hôtelier du Larvotto et 7 363 milliers d'euros pour la rénovation de la Salle Garnier du Casino de Monte-Carlo.

Les immobilisations corporelles ont fait l'objet de réévaluations qui sont conservées dans les comptes consolidés :

- sur l'exercice 1978/1979, pour un montant de 77 655 milliers d'euros (réévaluation légale).

La contrepartie de cette réévaluation a été enregistrée au compte "écart de réévaluation" inclus dans les capitaux propres, seule la fraction de la réévaluation affectée aux terrains, soit 24 008 milliers d'euros, subsistant dans ce compte au 31 mars 2004

- sur l'exercice 1989/1990, pour un montant de 167 694 milliers d'euros se répartissant comme suit :

- terrains	36 588 milliers d'euros
- constructions	131 106 milliers d'euros

La contrepartie de cette réévaluation libre a été présentée dans les capitaux propres en "écart de réévaluation". Le cumul des amortissements pratiqués au titre de cette réévaluation s'élève à 68 602 milliers d'euros au 31 mars 2004, la dotation annuelle s'établissant à 4 573 milliers d'euros.

NOTE 5 - IMMOBILISATIONS FINANCIERES

en milliers d'euros	Valeur nette 31 mars 2003	Valeur brute 31 mars 2004	Dépréciation 31 mars 2004	Valeur nette 31 mars 2004
IMMOBILISATIONS FINANCIERES				
Participations & créances rattachées	92	755	673	82
Autres titres immobilisés		38 111	8	38 103
Prêts	149	548	296	252
Autres immobilisations financières	146	188	54	135
TOTAL	387	39 603	1 031	38 572

La rubrique "participations" comprend essentiellement la comptabilisation des titres et des créances rattachées de la filiale S.B.M. Incorporated aux U.S.A.

La rubrique "autres titres immobilisés" est constituée du prix d'acquisition des titres de Wynn Resorts à hauteur de 38 103 milliers d'euros (contre valeur de 45 000 milliers de U.S. dollars pour 3 millions d'actions à 15 U.S. dollars). L'action Wynn Resorts est cotée au Nasdaq et son cours de clôture était de 35 U.S. dollars au 31 mars 2004.

NOTE 6 - STOCKS

en milliers d'euros	Valeur nette 31 mars 2003	Valeur brute 31 mars 2004	Dépréciation 31 mars 2004	Valeur nette 31 mars 2004
TOTAL	11 086	11 738	73	11 665

Les stocks sont essentiellement constitués de boissons - vins, alcools, etc. - conservées dans les caves des établissements. Ils sont évalués selon la méthode du prix moyen pondéré.

NOTE 7 - CREANCES

en milliers d'euros	Valeur nette 31 mars 2003	Valeur brute 31 mars 2004	Dépréciation 31 mars 2004	Valeur nette 31 mars 2004
CREANCES				
Clients et comptes rattachés (1)	33 403	115 542	69 472	46 070
Autres créances (2)	8 462	12 764	1 221	11 543
Comptes de régularisation (3)	4 348	4 435		4 435
TOTAL	46 213	132 740	70 693	62 047

(1) Les créances clients comprennent principalement les créances envers les clients jeux.

(2) Ce poste comprend notamment les avances et acomptes versés, ainsi que les créances sociales et les avances au personnel.

(3) Comptes de régularisation et charges à répartir.

NOTE 8 - VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT, DISPONIBILITÉS ET TRESORERIE NETTE

en milliers d'euros	Valeur nette 31 mars 2003	Valeur brute 31 mars 2004	Dépréciation 31 mars 2004	Valeur nette 31 mars 2004
V.M.P ET DISPONIBILITES				
Valeurs mobilières de placement (1)	97 997	46 457		46 457
Disponibilités à terme et à vue	119 883	61 225		61 225
TOTAL TRESORERIE BRUTE	217 880	107 682		107 682
Trésorerie créditrice	(3 348)	(4 393)		(4 393)
TOTAL TRESORERIE NETTE	214 533	103 289		103 289

(1) Au 31 mars 2004, la valeur de marché des valeurs mobilières de placement s'élève à 47 647 milliers d'euros.



NOTE 9 - VARIATION DES CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE

en milliers d'euros	Capital	Primes	Ecart de réévaluation	Réserves	Résultat	Capitaux propres du Groupe
AU 31 MARS 2001	18 000	5 374	191 702	111 623	29 503	356 203
Affectation exercice précédent				29 503	(29 503)	
Distribution de dividendes et tantièmes				(8 082)		(8 082)
Résultat de l'exercice					20 930	20 930
AU 31 MARS 2002	18 000	5 374	191 702	133 045	20 930	369 051
Affectation exercice précédent				20 930	(20 930)	
Distribution de dividendes et tantièmes				(4 672)		(4 672)
Résultat de l'exercice					13 370	13 370
AU 31 MARS 2003	18 000	5 374	191 702	149 302	13 370	377 748
Affectation exercice précédent				13 370	(13 370)	
Distribution de dividendes et tantièmes				(4 445)		(4 445)
Résultat de l'exercice					8 380	8 380
AU 31 MARS 2004	18 000	5 374	191 702	158 228	8 380	381 684

Le capital social de la Société des Bains de Mer est constitué de 1 800 000 actions d'une valeur nominale de € 10 :

- 1 200 000 actions sont cotées sur le Premier Marché d'Euronext Paris (code Euroclear MC0000031187 - BAIN)
 - 600 000 actions, appartenant à l'Etat monégasque, sont inaliénables en vertu de la Loi monégasque n°807 du 23 juin 1966.
- L'Etat monégasque détient 69,6 % du capital social au 31 mars 2004.

Par notification en date du 20 février 2002, la Société Fidelity International Limited a indiqué détenir 97 318 actions, représentant 5,41 % du capital.

Droits de vote (article 30 des statuts) :

« L'Assemblée générale, ordinaire ou extraordinaire, se compose de tous les propriétaires de cent actions au moins dont le transfert aura été effectué à leur profit au moins dix jours avant le jour de l'assemblée. Les pouvoirs devront être déposés deux jours avant le jour de l'assemblée.

Les actionnaires qui ne possèdent pas un nombre de titres suffisant pour avoir individuellement accès aux assemblées peuvent se grouper et se faire représenter à l'assemblée générale, soit par l'un d'entre eux, soit par un autre actionnaire membre lui-même de l'assemblée. Chaque actionnaire assistant à l'assemblée générale a autant de voix qu'il possède et représente de fois cent actions, sans, toutefois, qu'un actionnaire puisse disposer de plus de cent voix en son nom personnel et de cent voix comme mandataire.

Nul ne peut prendre part aux délibérations des assemblées générales s'il n'est pas lui-même membre de l'assemblée, soit comme propriétaire par lui-même du nombre de titres exigés, soit comme actionnaire mandataire d'un groupement constitué comme il est dit ci-dessus.

Toutefois, les prescriptions du présent article ne sont pas applicables au mandataire désigné par le Gouvernement de S.A.S Mgr le Prince de Monaco qui n'est pas limité à un nombre de voix maximum pour les actions acquises par ledit Gouvernement en application des articles 1 et 5 de la Loi n° 807 du 23 juin 1966 ».

NOTE 10 - VARIATION DES INTÉRETS MINORITAIRES

en milliers d'euros	Intérêts minoritaires
AU 31 MARS 2003	57
Apports et variations de périmètre	
Dividendes versés	(3)
Résultat de l'exercice - part des minoritaires	4
AU 31 MARS 2004	58

NOTE 11 - PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

en milliers d'euros	31 mars 2003	Dotations	Reprise utilisée	Reprise non utilisée	31 mars 2004
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES					
Provisions pour litiges	7 728	1 197	(553)	(741)	7 631
Autres provisions pour risques	3 444	365	(1 734)	(1 136)	940
Engagements de retraite et assimilés (1)	34 158	442	(787)		33 813
Autres provisions pour charges	5 224	846	(2 014)	(200)	3 855
TOTAL	50 555	2 850	(5 089)	(2 077)	46 239

(1) Le Groupe provisionne l'ensemble de ses engagements au titre des retraites et indemnités de départ, déterminés en fonction des conventions et accords collectifs applicables.

L'évaluation de ces engagements suivant la recommandation n°2003-R01 du CNC et les dispositions de la norme IAS 19 (méthode des "unités de crédit projetées"), s'établit à 24,5 millions d'euros au 31 mars 2004, les hypothèses actuarielles retenues étant les suivantes :

- âge 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 (5,03 % à 15 ans)
- tables d'espérance de vie : TVTD 88/90 pour les indemnités de départ - INSEE 1998 pour les engagements de retraite

NOTE 12 - EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES

en milliers d'euros	31 mars 2003	31 mars 2004
ANALYSE PAR CATEGORIES		
Emprunts auprès des établissements de crédit		
Autres dettes et dépôts	829	864
Soldes créditeurs de banque	3 348	4 393
TOTAL	4 176	5 256
ANALYSE PAR ECHEANCES DE REMBOURSEMENT		
Echéances à moins d'un an	3 376	4 518
Echéances à plus d'un an	801	738
TOTAL	4 176	5 256

NOTE 13 - AUTRES DETTES ET COMPTES DE REGULARISATION

en milliers d'euros	31 mars 2003	31 mars 2004
Avances et acomptes reçus	14 175	11 545
Dettes fiscales et sociales	78 162	70 849
Autres dettes d'exploitation	3 087	2 246
Dettes sur immobilisations	7 790	18 132
Autres dettes	5 217	6 283
Comptes de régularisation (1)	7 469	8 031
TOTAL	115 900	117 086

(1) Ce poste comprend essentiellement les produits constatés d'avance dont 3 780 milliers d'euros avec une échéance à plus d'un an.

NOTES SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

NOTE 14 - CHIFFRE D'AFFAIRES

en milliers d'euros	31 mars 2003	31 mars 2004
ANALYSE PAR SECTEURS D'ACTIVITE		
Secteur jeux	208 586	210 178
Secteur hôtelier	105 666	103 980
Autres	16 934	15 398
Cessions internes	(11 217)	(10 904)
TOTAL	319 969	318 653

NOTE 15 - AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION

en milliers d'euros	31 mars 2003	31 mars 2004
AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION		
Reprise sur amortissements et provisions	15 490	13 798
Transferts de charges	1 841	1 900
Autres produits de gestion courante	591	652
TOTAL	17 921	16 350

NOTE 16 - RÉSULTAT D'EXPLOITATION

en milliers d'euros	31 mars 2003	31 mars 2004
ANALYSE PAR SECTEURS D'ACTIVITE		
Secteur jeux	26 896	26 288
Secteur hôtelier	1 808	208
Autres (dont frais centraux non affectés aux secteurs opérationnels)	(22 541)	(21 184)
TOTAL	6 163	5 312

La notion de résultat d'exploitation par secteur 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.

Comptes consolidés

NOTE 17 - RÉSULTAT FINANCIER

en milliers d'euros	31 mars 2003	31 mars 2004
Produits d'intérêts financiers nets	6 012	2 839
Définitions de change	30	(6)
(Dotations) / reprises de provisions	(70)	(9)
TOTAL	5 972	2 824

NOTE 18 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL

en milliers d'euros	31 mars 2003	31 mars 2004
Opération de gestion	(2 418)	(865)
Opération en capital	(220)	(28)
(Dotations) / reprises de provisions	3 896	1 160
TOTAL	1 258	267

AUTRES NOTES COMPLEMENTAIRES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

NOTE 19 - EFFECTIFS

Les effectifs au 31 mars 2004 des sociétés consolidées s'établissent comme suit :

	31 mars 2003	31 mars 2004
Cadres	421	443
Agents de maîtrise	137	125
Employés	2 396	2 375
TOTAL	2 954	2 943

NOTE 20 - REMUNERATION DES MANDATAIRES SOCIAUX & ORGANES DE GESTION

La rémunération globale et les avantages de toute nature versés aux mandataires sociaux et organes de gestion de la société mère, provenant de la société mère et de toutes les sociétés du Groupe, se sont élevés à 1 338 milliers d'euros au cours de l'exercice 2003/2004, contre 1 904 milliers d'euros au titre de la période précédente.

NOTE 21 - INSTRUMENTS FINANCIERS

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 le Groupe à l'évolution de la parité entre ces deux devises, il a été procédé à des opérations de couverture (ventes à terme et options) à hauteur de 35 millions de dollars US, à l'échéance de septembre 2005.

Au 31 mars 2004, le montant total de ces opérations considérées comptablement comme opérations de couverture de change est de 36 millions de dollars US et la juste valeur des instruments financiers correspondants s'établit à 1 417 milliers d'euros.

NOTE 22 - ENGAGEMENTS HORS BILAN

en milliers d'euros	31 mars 2003	31 mars 2004
ENGAGEMENTS DONNES		
Avals, cautions et garanties	76	97
ENGAGEMENTS REÇUS		
Actions déposées par les Administrateurs	135	133
Avals, cautions et garanties (1)	6 280	32 485
ENGAGEMENTS RECIPROQUES		
Commandes fermes d'investissement (2)	28 434	59 631
Autres commandes fermes (3)	3 165	4 131

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

(2) est notamment constitué des engagements passés dans le cadre des projets de construction du complexe hôtelier du Larvotto (36 787 milliers d'euros), de surélévation de l'Hôtel Hermitage (4 538 milliers d'euros) et de rénovation de la Salle Garnier.

Pour ce dernier projet, le montant des commandes fermes engagées au 31 mars 2004 est de 15 139 milliers d'euros sur un budget total de 25 485 milliers d'euros. Le Gouvernement Princier a prévu de participer au financement de ce projet à hauteur de 16 671 milliers d'euros.

(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 Monte-Carlo Grand Hotel pour la location de la salle de jeux du Sun Casino et l'utilisation d'un contingent de chambres.

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

Tiers concernés	début de bail	fin de bail
- Société d'Investissements du Centre Cardio-Thoracique de Monaco avec une promesse prorogeant le terme au 25/02/2043	31/01/1985	25/02/2025
- Société Civile Immobilière Belle Epoque	30/10/1995	29/10/2035

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

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

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

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

Suivant les normes comptables en application, cette note reprend l'ensemble des engagements significatifs hors bilan du Groupe.

NOTE 23 - ECHEANCIER DES OBLIGATIONS ET ENGAGEMENTS

La nature des principaux engagements ci-dessous est présentée en note 22.

a) Obligations contractuelles

en milliers d'euros	Total	Moins d'1 an	De 1 à 5 ans	plus de 5 ans
PAIEMENT DÙS PAR PERIODE				
Obligations d'achat irrévocables	63 762	49 428	14 334	
TOTAL	63 762	49 428	14 334	

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 REÇUS				
Garanties reçues	32 618	2 447	26 984	3 187
TOTAL ENGAGEMENTS REÇUS	32 618	2 447	26 984	3 187

RAPPORT DES AUDITEURS ET DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

Mesdames,
Mesdemoiselles,
Messieurs les Actionnaires

Nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la Société des Bains de Mer et du Cercle des Etrangers à Monaco établis en euros, relatifs à l'exercice clos le 31 mars 2004, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

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

Neuilly-sur-Seine et Monaco, le 26 juillet 2004

L'auditeur Les Commissaires aux Comptes

Deloitte Touche Tohmatsu

Didier NOVELLA Simone DUMOLLARD, André GARINO

RÉSOLUTIONS

SOUMISES À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE

DU 24 SEPTEMBRE 2004

PREMIERE RESOLUTION

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

- le bilan, le compte de résultat de l'exercice clos le 31 mars 2004, tels qu'ils lui sont présentés, faisant apparaître un bénéfice net de € 8 273 118,07
- les opérations de l'exercice traduites dans ce bilan ou résumées dans les rapports du Conseil d'Administration ou des Commissaires aux Comptes.

DEUXIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale donne quitus aux Administrateurs en exercice pour leur gestion au cours de l'année sociale écoulée et quitus définitif à M. Jacques Rossler.

TROISIÈME RESOLUTION

L'Assemblée Générale, sur proposition du Conseil d'Administration, décide de procéder aux affectations suivantes (en euros) :

Report à nouveau de l'exercice précédent	61 700 998,58
Augmenté du résultat net de l'exercice	8 273 118,07
Soit un total disponible de	69 974 116,65

à répartir :

❖ au titre de l'intérêt statutaire soit € 0,05 x 1 800 000 actions	90 000,00
❖ au fonds de réserve de prévoyance, soit 2% du résultat de l'exercice	165 462,36
❖ au titre du dividende de l'exercice, soit € 1,75 par action	3 150 000,00
❖ au Conseil d'Administration	245 493,54
❖ au report à nouveau	66 323 160,75
Soit un total réparti de	69 974 116,65

Les droits à cette distribution et à l'intérêt statutaire seront ouverts aux actionnaires de la Société en date du 30 septembre 2004 et payés à compter du 2 novembre 2004 par le service des titres de la Société.

QUATRIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale ratifie :

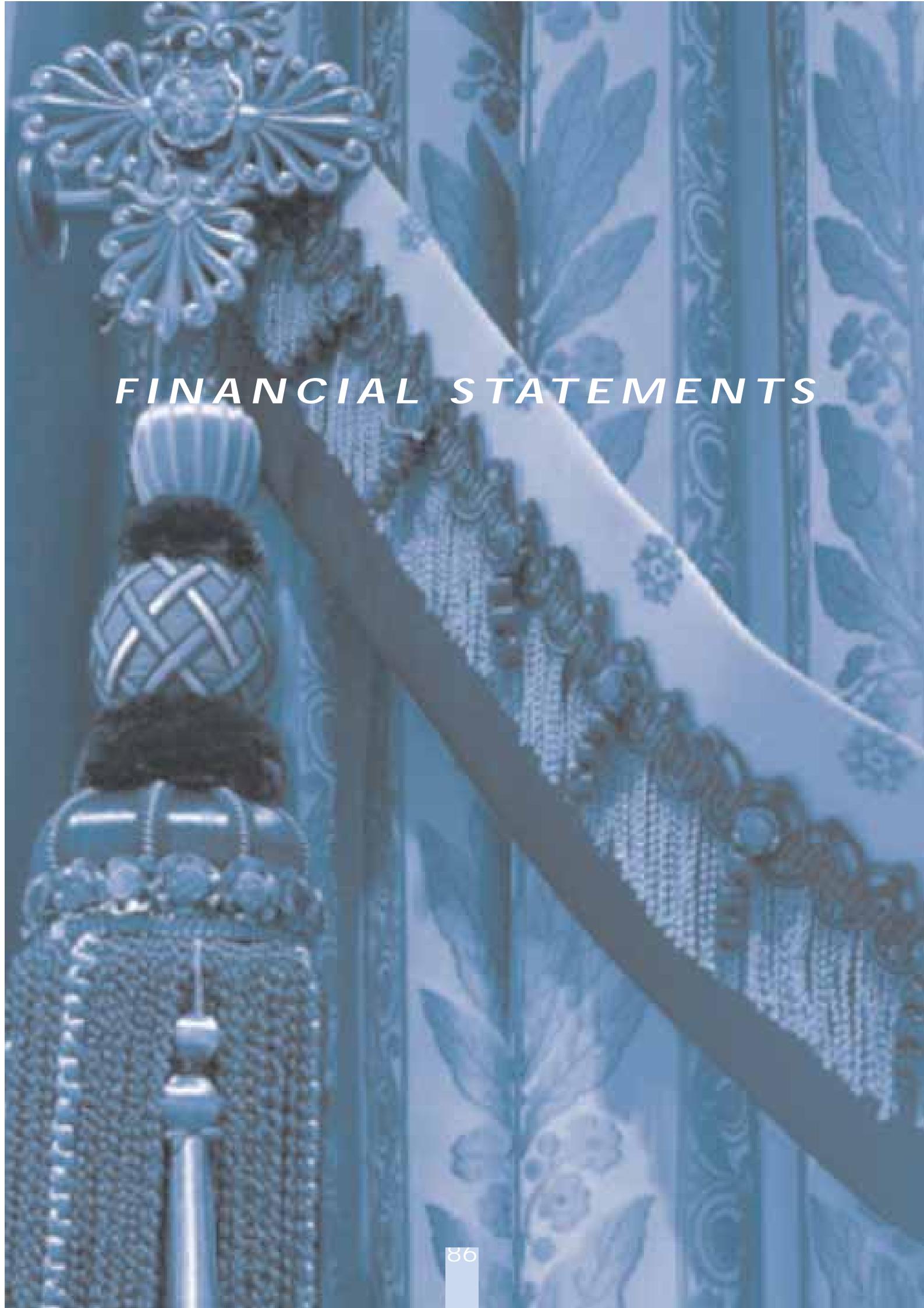
- la promesse d'avenant n°2, en date du 21 novembre 2003, au bail emphytéotique, en date du 19 juin 1986, consentie à la Société anonyme d'Investissements du Centre Cardio-Thoracique de Monaco
- l'acquisition auprès du Domaine de l'Etat, en date du 6 juillet 2004, de deux parcelles de terrain, en bordure de l'avenue d'Ostende, d'une superficie respective d'environ 150 m² et 161,43 m², toutes deux cadastrées Section D numéro 31p
- la cession au Domaine de l'Etat, en date du 6 juillet 2004, d'une parcelle de terrain prise sur la falaise de soutien de l'aile "Midi" de l'Hôtel Hermitage, d'une superficie d'environ 121,60 m², cadastrée Section D numéros 31p et 57p, ainsi que les conventions avec le Domaine de l'Etat et la Société anonyme monégasque d'Investissements Immobiliers d'Ostende

et approuve l'acquisition de l'immeuble du Balmoral sis 12, avenue de la Costa à Monte-Carlo.

CINQUIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale approuve les opérations réalisées au cours de l'exercice 2003/2004 qui entrent dans le champ d'application des dispositions de l'article 23 de l'Ordonnance du 5 mars 1895 et de l'article 20 des statuts.

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



FINANCIAL STATEMENTS



<i>Parent company financial statements of the Société des Bains de Mer et du Cercle des Etrangers à Monaco</i>	89
<i>Annual financial statements in accordance with Monegasque accounting standards</i>	90
<i>Annual financial statements in accordance with French accounting standards</i>	96
<i>Group's consolidated financial statements</i>	111



THE PARENT COMPANY FINANCIAL STATEMENTS

OF THE
SOCIÉTÉ DES BAINS DE MER
ET
DU CERCLE DES ETRANGERS À MONACO



*Annual financial statements in accordance
with Monegasque accounting standards*

<i>Balance sheet as of March 31, 2004</i>	90
<i>Statement of income</i>	92
<i>Statutory Auditors' General Report</i>	93
<i>Statutory Auditors' Special Report</i>	95

*Annual financial statements
in accordance with French accounting standards*

<i>Balance sheet as of March 31, 2004</i>	96
<i>Statement of income</i>	98
<i>Statement of cash flows</i>	99
<i>Notes to the annual financial statements</i>	100
<i>Auditors' and Statutory Auditors' Report on the annual financial statements</i>	108
<i>Company results over the last five fiscal years</i>	109

BALANCE SHEET AS OF MARCH 31, 2004 IN ACCORDANCE IN THOUSANDS

ASSETS	2003/2004 FISCAL YEAR			2002/2003 FISCAL YEAR NET
	GROSS	Depreciation amortization provisions	NET	
CURRENT ASSETS OR ASSETS RECOVERABLE IN LESS THAN 1 YEAR	228,410	71,205	157,204	248,239
Cash in hand	6,920		6,920	5,888
Banks: deposit on demand	3,203		3,203	2,950
Other assets on demand	3		3	
Banks: time deposits	48,710		48,710	108,700
Marketable securities	46,449		46,449	97,573
Operating receivables	10,830	2,273	8,557	6,895
Various receivables	9,175	1,394	7,781	4,430
Investment accounts				
Affiliate accounts	102,735		35,197	20,399
Assets withheld	385		385	1,405
INVENTORY	11,578	68	11,511	10,953
ADVANCE PAYMENTS OR GUARANTEES	1,301		1,301	1,927
Payments on account on orders	1,301		1,301	1,927
ASSETS TO MATURE IN OVER 1 YEAR	34		34	58
Loans	34		34	58
NON-CURRENT ASSETS	128		128	139
Deposits and guarantees paid	128		128	139
PARTICIPATING INTERESTS	42,303	3,087	39,216	1,121
Affiliates	4,138	3,026	1,112	1,121
Other participating interests	38,165	62	38,103	
FIXED ASSETS	749,582	405,603	343,978	287,218
Intangible assets:				
- Concessions, patents & similar	15,521	12,565	2,956	3,796
- Leasehold rights	18	18		
- Assets in process	178		178	526
Property, plant & equipment:				
- Land	79,340		79,340	79,274
- Revaluation reserves as of 03/31/1979	35,616	35,616		
- Land development	2,491	2,491		18
- Buildings	377,038	256,503	120,536	124,891
- Industrial and technical plant	94,665	68,951	25,714	29,256
- Other PP&E	38,180	29,332	8,849	9,831
- PP&E under construction	106,533	128	106,405	39,625
TOTAL ASSETS	1,033,336	479,964	553,372	549,655
DEPRECIATION & AMORTIZATION CHARGES				
ACCRUED INCOME & DEFERRED CHARGES	5,769		5,769	5,723
Prepaid expenses	4,022		4,022	4,267
Other suspense accounts	1,747		1,747	1,457
Foreign exchange differences				
GRAND TOTAL	1,039,106	479,964	559,142	555,379
CLEARING ACCOUNTS				
Directors' shares held as management guarantees			6	6
Deposits received			32,205	5,954
Accounts payable			63,734	31,599
Third-party receivables for bank guarantees			97	76
Forward currencies			35,447	
			131,489	37,635

WITH GENERALLY ACCEPTED ACCOUNTING PRINCIPLES IN MONACO OF EUROS

LIABILITIES & STOCKHOLDERS' EQUITY	2003/2004 FISCAL YEAR	2002/2003 FISCAL YEAR
LIABILITIES PAYABLE IN LESS THAN 1 YEAR	118,593	117,829
Bills payable	708	254
Operating liabilities	65,150	66,210
Affiliate accounts	1,440	1,785
Employee accounts	32,645	30,718
Other liabilities	8,181	6,351
Liabilities withheld	10,467	12,512
ADVANCE COLLECTIONS OR GUARANTEES	8,513	8,585
Advances received	7,649	7,756
Deposits and guarantees received	864	829
LIABILITIES TO MATURE IN OVER 1 YEAR	31,506	31,710
Liabilities withheld	31,506	31,710
PROVISIONS FOR CONTINGENCIES	9,900	11,823
ACCRUED LIABILITIES & DEFERRED INCOME	9,713	8,342
Revenues to be recorded in future fiscal years	7,321	6,518
Other accrued liabilities and deferred income	2,321	1,648
Foreign exchange differences	72	177
STOCKHOLDERS' EQUITY		
Common stock, additional paid-in capital and reserves	215,076	215,076
Common stock: 1,800,000 shares of EUR 10	18,000	18,000
Additional paid-in capital on shares	5,374	5,374
Revaluation reserves:		
- Revaluation surplus 03/31/1990	167,694	167,694
- Revaluation reserve 03/31/1979	24,008	24,008
Reserves:	95,867	95,602
- Statutory reserve	1,800	1,800
- Optional reserve	79,129	79,129
- Contingency reserve	5,194	4,930
- Long-term capital gains	9,744	9,744
Results:	69,974	66,410
- Retained earnings	61,701	53,168
- Net income for the period	8,273	13,243
TOTAL STOCKHOLDERS' EQUITY	380,917	377,088
GRAND TOTAL	559,142	555,379
CLEARING ACCOUNTS		
Director payables for deposited shares	6	6
Third-party payables for bank guarantees	32,205	5,954
Accounts payable	63,734	31,599
Bank guarantees given	97	76
Forward currencies	35,447	
	131,489	37,635

The parent company financial statements

STATEMENT OF INCOME

in accordance with generally accepted accounting principles in Monaco

In thousands of euros	2003/2004 FISCAL YEAR	2002/2003 FISCAL YEAR
MAIN ACTIVITY		
Gaming receipts	210,178	208,586
Services rendered	113,376	116,636
Own production and goods and services capitalized		
Sales of bought-in goods	3,359	3,625
Other receipts	639	246
Less: intra-group transfers	(10,637)	(10,950)
Total income from main activity	316,915	318,144
To be deducted:		
- Cost of purchase of bought-in goods	(2,655)	(2,865)
- Purchases of raw materials and supplies	(99,477)	(104,882)
- License fees, duties and taxes other than income tax	(27,550)	(31,543)
- Wages and salaries	(129,428)	(129,220)
- Other operating expenses	(14,084)	(10,858)
- Depreciation and amortization charges	(28,790)	(28,245)
Provisions:		
- Charges	(22,998)	(19,755)
- Write-backs	13,788	15,430
Total expenses from main activity	(311,194)	(311,938)
Share in proceeds from joint ventures		
NET INCOME/(LOSS) FROM MAIN ACTIVITY	5,721	6,206
RELATED ACTIVITIES		
Financial net income/(loss)	2,820	6,008
Revenues from participating interests	57	57
Provisions :		
- Charges	(13)	(71)
- Write-backs	4	1
NET INCOME/(LOSS) FROM RELATED ACTIVITIES	2,868	5,995
EXCEPTIONAL INCOME/(EXPENSES)		
Various exceptional expenses	(917)	(2,641)
Provisions:		
- Charges	(1,410)	(1,092)
- Write-backs	1,670	4,369
NET EXCEPTIONAL ITEMS	(657)	635
INCOMES/LOSSES FROM PRIOR YEARS	341	406
NET INCOME/(LOSS) FOR THE PERIOD	8,273	13,243

STATUTORY AUDITORS' GENERAL REPORT

Ladies,
Gentlemen,
Stockholders,

In accordance with articles 8 and 25 of Law 408 of January 20, 1945 and the terms of our three-year appointment, for the periods ending March 31, 2003, 2004 and 2005, at the Annual General Meeting of September 27, 2002, we submit our report on the financial statements for the period ended March 31, 2004.

The financial statements and other corporate documents approved by the Board of Directors were made available for our audit on a timely basis.

Our audit, which was designed to enable us to express an opinion on these financial statements, was performed in accordance with professional accounting standards and included an examination of the balance sheet as of March 31, 2004 and the statement of income for the year then ended.

Total assets as of March 31, 2004 amounted to KEUR 559,142. The statement of income shows a net income for the year of KEUR 8,273. Stockholders' equity amounted to KEUR 380,917.

These documents were prepared in accordance with current regulations and by applying the same accepted accounting principles and methods as last year.

We examined the various components of assets and liabilities, together with the methods used for their valuation and the separate recognition of income and expenses.

We conducted our audit in accordance with applicable professional standards. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free of material misstatement.

An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation.

We also examined the financial information contained in the report of your Board of Directors, the proposed appropriation of net income for the year and compliance with the legal and statutory provisions governing your company's operations.

In our opinion, the financial statements appended to this report give a true and fair view of the financial position and the assets and liabilities of your company as of March 31, 2004 and the results of its operations for the period then ended in accordance with legal requirements and professional accounting standards.

Monaco, July 30, 2004

*French original signed by
THE STATUTORY AUDITORS*

Simone DUMOLLARD

André GARINO

(This is a free translation of the original French text for information purposes only.)

CAFÉ DE PARIS

STATUTORY AUDITORS' SPECIAL REPORT

Ladies,
Gentlemen,
Stockholders,

In accordance with article 24 of Law 408 of January 20, 1945, we submit our report on the transactions governed by article 23 of the Sovereign Order dated March 5, 1895, that were performed during the period ended March 31, 2004, and on the General Stockholders' Meetings held in that same period.

TRANSACTIONS GOVERNED BY ARTICLE 23 OF THE SOVEREIGN ORDER DATED MARCH 5, 1895

The provisions of this article apply to any undertakings or transactions involving a series of consecutive services (supplies, work, etc.), with similar or identical characteristics, performed with the Company or on its behalf, in which one of its directors has a direct or indirect interest.

The transactions governed by this article that were performed during the 2003/2004 fiscal year are described in the Board of Directors' special report. We have examined the information contained in this report and have no matter to bring to your attention.

GENERAL STOCKHOLDERS' MEETINGS HELD DURING THE YEAR

During the year, the following General Stockholder's Meetings were called:

- on September 26, 2003, the Annual General Meeting to approve the financial statements for the year ended March 31, 2003.
- on September 26, 2003, the Extraordinary General Meeting to amend article 2 of the bylaws in order to make reference to the dates of the Sovereign Order and the terms of reference.

We verified that:

- the meeting had been called and conducted in compliance with all relevant legal and statutory requirements,
- the resolutions adopted at the meeting had been duly implemented.

We did not identify any irregularities.

Monaco, July 30, 2004

French original signed by
THE STATUTORY AUDITORS

Simone DUMOLLARD

André GARINO

(This is a free translation of the original French text for information purposes only.)

BALANCE SHEET AS OF MARCH 31, 2004 IN ACCORDANCE IN THOUSANDS

ASSETS	2003/2004 FISCAL YEAR			2002/2003 FISCAL YEAR NET
	GROSS	Depreciation amortization provisions	NET	
NON-CURRENT ASSETS				
Intangible assets	Note 3	15,718	12,584	3,134
Concessions, patents & similar		15,521	12,565	2,956
Leasehold rights		18	18	3,796
Intangible assets in progress		178		526
Property, plant & equipment	Note 4	733,864	393,020	340,844
Land		117,447	38,106	79,340
Buildings		377,038	256,503	120,536
Industrial and technical plant		94,665	68,951	25,714
Other PP&E		38,180	29,332	8,849
PP&E under construction		85,044	128	84,916
Payments on account		21,489		21,489
Long-term investments	Note 5	42,979	3,383	39,596
Participating interests		4,138	3,026	1,112
Other equity investments		38,111	8	38,103
Loans		548	296	252
Other long-term investments		182	54	128
TOTAL NON-CURRENT ASSETS		792,561	408,986	383,574
CURRENT ASSETS				
Inventory		11,578	68	11,511
Payments on account - advances paid		1,301		1,301
Operating receivables		11,048	2,273	8,776
Other operating receivables		7,349		7,349
Other receivables		105,795	68,637	37,158
Cash at bank & in hand and marketable securities		105,451		105,451
Prepaid expenses		4,022		4,022
TOTAL CURRENT ASSETS		246,545	70,977	175,568
DEFERRED CHARGES & UNREALIZED FOREIGN EXCHANGE LOSSES				
TOTAL ASSETS		1,039,106	479,964	559,142
				555,379

The parent company financial statements

WITH GENERALLY ACCEPTED ACCOUNTING PRINCIPLES IN FRANCE OF EUROS

LIABILITIES & STOCKHOLDERS' EQUITY	2003/2004 FISCAL YEAR	2002/2003 FISCAL YEAR
STOCKHOLDERS' EQUITY		
Common stock	18,000	18,000
Additional paid-in capital	5,374	5,374
Revaluation reserves	191,702	191,702
Statutory reserve	1,800	1,800
Long-term net capital gains reserve	9,744	9,744
Contingency reserve	5,194	4,930
Optional reserve	79,129	79,129
Retained earnings	61,701	53,168
Net income/(loss)	8,273	13,243
TOTAL STOCKHOLDERS' EQUITY	Note 7	380,917
		377,088
PROVISIONS FOR CONTINGENCIES & LOSSES		
Provisions for contingencies	9,900	11,823
Provisions for losses	37,668	39,354
TOTAL PROVISIONS FOR CONTINGENCIES & LOSSES	Note 9	47,568
		51,177
LIABILITIES		
Bank borrowings	4,255	2,830
Other borrowings	864	2,614
Payments on account - advances received	7,649	7,756
Accounts payable and related accounts	12,584	13,865
Tax and employee-related liabilities	69,878	77,431
Other operating liabilities	2,224	3,059
Amounts payable on PP&E	18,123	7,695
Other liabilities	7,688	5,169
Deferred income	7,321	6,518
TOTAL LIABILITIES	Notes 10 & 11	130,585
		126,936
UNREALIZED FOREIGN EXCHANGE GAINS		72
		177
TOTAL LIABILITIES & STOCKHOLDERS' EQUITY		559,142
		555,379

The parent company financial statements

STATEMENT OF INCOME

in accordance with generally accepted accounting principles in France

in thousands of euros	2003/2004 FISCAL YEAR	2002/2003 FISCAL YEAR
OPERATING INCOME		
Net revenues	316,284	317,975
Own production of goods and services capitalized	13,788	15,430
Write-back of depreciation, amortization and provisions	1,312	1,834
Expense reclassifications	647	573
Other income		
TOTAL OPERATING INCOME	332,031	335,812
OPERATING EXPENSES		
Purchases of bought-in goods	(2,672)	(2,863)
Changes in inventory of bought-in goods	17	(1)
Purchases of raw materials and other supplies	(16,793)	(16,218)
Changes in inventory of raw materials and other supplies	538	301
Other purchases and external charges	(84,246)	(90,813)
Share in proceeds from joint ventures		
Duties and taxes other than income tax	(27,532)	(31,533)
Wages and salaries	(88,701)	(86,679)
Employee welfare contributions and similar charges	(40,607)	(42,515)
Depreciation and amortization on fixed assets	(28,790)	(28,245)
Charges to provisions on current assets	(20,648)	(15,819)
Charges to provisions for contingencies and losses	(2,350)	(3,935)
Other charges	(14,166)	(10,861)
TOTAL OPERATING EXPENSES	(325,950)	(329,181)
INCOME/(LOSS) FROM OPERATIONS	6,080	6,631
FINANCIAL INCOME		
From participating interests and marketable securities	360	1,856
Other interest and similar income	1,597	3,977
Foreign exchange gains	159	246
Net proceeds from sale of short-term investment securities	948	248
Write-back of provisions	4	1
TOTAL FINANCIAL INCOME	3,068	6,327
FINANCIAL EXPENSES		
Interest and similar charges	(10)	(11)
Foreign exchange losses	(177)	(250)
Net charges on sales of short-term investment securities		
Charges to provisions	(13)	(71)
TOTAL FINANCIAL EXPENSES	(200)	(332)
INCOME/(LOSS) FROM FINANCIAL ITEMS	2,868	5,995
EXCEPTIONAL INCOME		
From non-capital transactions	43	91
From capital transactions	183	187
Write-back of provisions	1,670	4,369
TOTAL EXCEPTIONAL INCOME	1,896	4,647
EXCEPTIONAL EXPENSES		
On non-capital transactions	(908)	(2,509)
On capital transactions	(235)	(410)
Charges to provisions	(1,410)	(1,092)
TOTAL EXCEPTIONAL EXPENSES	(2,552)	(4,011)
NET EXCEPTIONAL ITEMS	(657)	635
CORPORATE INCOME TAX	(19)	(19)
NET INCOME FOR THE PERIOD	8,273	13,243

STATEMENT OF CASH FLOWS

In thousands of euros	2003/2004 FISCAL YEAR	2002/2003 FISCAL YEAR
OPERATING ACTIVITIES		
Cash flow before disposal of fixed assets	33,523	37,254
Changes in working capital requirements	(26,204)	4,405
CASH FLOW FROM OPERATING ACTIVITIES	7,319	41,660
INVESTING ACTIVITIES		
Purchases of PP&E and intangible assets	(85,781)	(43,172)
Changes in long-term investments and deferred charges	(38,206)	(227)
Proceeds from disposal of assets	181	177
Changes in amounts payable on PP&E	10,428	3,222
CASH FLOW USED IN INVESTING ACTIVITIES	(113,378)	(40,001)
FINANCING ACTIVITIES		
Dividends paid	(4,445)	(4,672)
Changes in stable financing activities	(1,750)	44
CASH FLOW USED IN FINANCING ACTIVITIES	(6,195)	(4,628)
CHANGE IN CASH AND CASH EQUIVALENTS	(112,254)	(2,969)
CASH AND CASH EQUIVALENTS AT BEGINNING OF PERIOD	213,450	216,419
CASH AND CASH EQUIVALENTS AT END OF PERIOD	101 196	213 450

NOTES TO THE ANNUAL FINANCIAL STATEMENTS

The following information comprises the notes to the balance sheet before appropriation of earnings for the fiscal year ended March 31, 2004, which totaled EUR 559,142 thousand and the statement of income for the period ended March 31, 2004 which recorded a profit of EUR 8,273 thousand.

The 12-month fiscal year covers the period from April 1, 2003 to March 31, 2004.

NOTE 1 - ACCOUNTING RULES AND METHODS

The annual financial statements were prepared in accordance with the provisions of CRC regulation 99-03 of April 29, 1999, relating to the new Chart of Accounts.

General accounting standards were applied in respect of the prudence principle, in accordance with the general accounting rules for the preparation and presentation of annual financial statements, and in accordance with the following basic assumptions:

- going concern,
- cut-off,
- consistency from one fiscal year to another.

Accounting policies

• Intangible fixed assets

Intangible fixed assets are stated at their historical cost in the balance sheet.

Amortization is calculated according to the straight-line method:

- | | |
|---------------|--|
| - software | 1 year |
| - concessions | operating term, covered by a write-down provision in the event of adverse developments compared to the initial profitability forecasts |

• Property, plant & equipment

a - Gross value

Property, plant & equipment are stated at their historical cost excluding interest expense. Lands and buildings are however subject to revaluations which are treated in the parent company financial statements as follows:

- during the 1978/79 fiscal year, the revaluation was performed in accordance with French law,
- during the 1989/90 fiscal year, the corresponding entry of the revaluation was taken to a revaluation reserve account in stockholders' equity.

b - Legal regime for certain real-estate assets

The Société des Bains de Mer was granted exclusive gaming rights subject to the reserves, terms and conditions and obligations of the terms of reference. These rights, originally granted for a period of fifty years as from April 2, 1863, have been renewed several times. Certain provisions with regard to the legal regime for certain real-estate assets were laid down during the penultimate renewal on March 17, 1987.

A new Concession Agreement signed on March 21, 2003 with the Principality Government, renewing gaming rights until March 31, 2027, upon approval by the Extraordinary General Meeting of January 17, 2003 and the concession granting authority on March 13, 2003, incorporated similar provisions, as defined below.

In these terms of reference, it is stated that at the end of the current gaming rights concession, or in the event of further renewals at the end of the last extension, the Société des Bains de Mer will hand over free of charge to the concession granting authority the Casino de Monte-Carlo including its terraces and Square. Based on capitalized assets as of March 31, 2004, the estimated residual value of these properties upon expiry of the current concession would be around EUR 2.5 million.

It is also specified that at the end of the current gaming rights concession or in the event of further renewals, the Société des Bains de Mer undertakes to sell to the Principality Government the following properties, for which the governmental concession granting authority will have requested the return:

- Café de Paris
- Sporting - Monte-Carlo
- Hôtel de Paris and gardens
- Hôtel Hermitage.

If the Principality Government requested such a return, these assets would be sold at their market value calculated on the day of this request, the sale price being determined according to expert opinion in the event of a disagreement between the parties.

c - Depreciation

Depreciation is calculated according to the straight-line method based on the following useful lives:

- buildings	17 to 50 years
- industrial and technical plant	3 to 10 years
- other fixed assets	5 to 10 years

The assets defined in the previous paragraph (b) are normally depreciated over their economic life and not over the term of the concession.

• Long-term investments

Participating interests and other equity investments are stated at their acquisition cost. If required, write-down provisions are recorded when their balance sheet carrying value is lower than their acquisition cost.

• Inventory

Raw material inventory for restaurants and supplies is valued according to the average weighted price method. A write-down provision is recorded when the probable net realizable value is lower than the cost price.

• Receivables and liabilities

Receivables and liabilities are stated at their nominal value. If required, receivables are written down by a provision, based on an individual or statistical evaluation, to cover the risk of non-recovery.

• Marketable securities

Marketable securities are stated at the lower of acquisition cost and market value..

• Provisions for contingencies and losses

Provisions clearly identified in terms of their purpose are recognized at the year-end to cover contingencies or losses rendered probable by past or current events.

Pension commitments and retirement termination payments:

Provisions for contingencies and losses are recorded, in particular, in respect of pension and retirement termination payment commitments, which are calculated according to the applicable bargaining agreements.

Pension commitments are calculated on an actuarial basis using the following main assumptions:

- retirement age: 62
- annuity adjustment rate: 2.5%
- discounting rate: 5.0%
- mortality table: TPRV 1993 national prospective generation table

Retirement termination payment commitments are provided on the basis of the entitlements acquired as of March 31, 2004.

• Financial instruments

The Group uses financial instruments in order to manage and reduce its exposure to exchange rate fluctuations. If these instruments are deemed as hedging instruments, the corresponding gains and losses are recognized in the same period as the hedged item. Otherwise, the fluctuations in their market value are recognized in net income for the period.

NOTE 2 - HIGHLIGHTS OF THE YEAR

In June 2003, the company entered into a strategic alliance with Wynn Resorts Limited, a US company which undertook a casino hotel project in Las Vegas and is considering a similar project in Macao.

This strategic alliance included the exchange of skills in all sectors common to both groups and the development of targeted commercial and marketing actions, in addition to the acquisition by the Société des Bains de Mer of an interest in Wynn Resorts, representing, on the day of subscription, 3.6% of share capital in the amount of USD 45 million, or EUR 38.1 million.

NOTE 3 - INTANGIBLE ASSETS

In thousands of euros	March 31, 2003	Increases	Decreases	March 31, 2004
GROSS VALUES				
Concessions and similar rights	14,325	1,582	(386)	15,521
Other	18			18
Assets in progress	526	(348)		178
TOTAL GROSS VALUES	14,870	1,234	(386)	15,718
AMORTIZATION AND PROVISIONS	10,547	2,422	(386)	12,584
TOTAL NET VALUES	4,322	(1,188)		3,134

NOTE 4 - PROPERTY, PLANT & EQUIPMENT

In thousands of euros	March 31, 2003	Increases	Decreases	March 31, 2004
GROSS VALUES				
Land	117,381	66		117,447
Buildings	368,165	10,181	(1,307)	377,038
Industrial and technical plant	90,562	5,270	(1,167)	94,665
Other property, plant & equipment	37,691	2,122	(1,633)	38,180
Payments on account on PP&E under construction (1)	39,625	66,908		106,533
TOTAL GROSS VALUES	653,423	84,547	(4,107)	733,864
DEPRECIATION AND PROVISIONS				
Land	38,089	18		38,106
Buildings	243,273	14,359	(1,130)	256,503
Industrial and technical plant	61,306	8,805	(1,160)	68,951
Other property, plant & equipment	27,860	3,186	(1,586)	29,460
TOTAL DEPRECIATION AND PROVISIONS	370,527	26,368	(3,875)	393,020
TOTAL NET VALUES	282,896	58,179	(231)	340,844

(1) of which EUR 70,932 thousand in respect of the construction project for the Larvotto hotel complex and EUR 7,363 thousand for the refurbishment of the Salle Garnier at the Casino de Monte-Carlo.

Property, plant & equipment were subject to revaluations:

- during the 1978/1979 fiscal year, in the amount of EUR 77,655 thousand (statutory revaluation). The corresponding entry for this revaluation was recorded in stockholders' equity under "revaluation reserves". Only the part of the revaluation in respect of lands, which amounted to EUR 24,008 thousand, was maintained in this account as of March 31, 2004.

- during the 1989/1990 fiscal year, in the amount of EUR 167,694 thousand, which breaks down as follows:

- land	EUR 36,588 thousand
- buildings	EUR 131,106 thousand

The corresponding entry of this non-statutory revaluation is recorded in stockholders' equity under the heading "Revaluation reserves". The accumulated depreciation in respect of this revaluation amounted to EUR 68,602 thousand as of March 31, 2004 and the annual charge totaled EUR 4,573 thousand.

NOTE 5 - LONG-TERM INVESTMENTS

In thousands of euros	Net value March 31, 2003	Gross value March 31, 2004	Write-down March 31, 2004	Net value March 31, 2004
LONG-TERM INVESTMENTS				
Participating interests	1,121	4,138	3,026	1,112
Other equity investments		38,111	8	38,103
Loans	149	548	296	252
Other long-term investments	139	182	54	128
TOTAL	1,409	42,979	3,383	39,596

The heading "Other equity investments" comprises the acquisition cost of the Wynn Resorts securities in the amount of EUR 38,103 thousand (countervalue of USD 45,000 thousand for 3 million shares at USD 15).

The Wynn Resorts share is listed on the Nasdaq and its closing price as of March 31, 2004 was USD 35.

NOTE 6 - ACCRUED INCOME

Accrued income is included in the following balance sheet items:

In thousands of euros	March 31, 2003	March 31, 2004
RECEIVABLES		
Operating receivables	236	219
MARKETABLE SECURITIES & CASH AT BANK AND IN HAND		
Marketable securities	424	8
Cash at bank & in hand	745	158
TOTAL	1,405	385

NOTE 7 - CHANGES IN STOCKHOLDERS' EQUITY

In thousands of euros	Common stock	Add'l paid-in capital	Revaluation reserves	Reserves & retained earnings	Net income	Stockholders' equity
AS OF MARCH 31, 2003	18,000	5,374	191,702	148,770	13,243	377,088
Prior year appropriation				13,243	(13,243)	
Dividends & bonus percentage of profits				(4,445)		(4,445)
Net income for the period					8,273	8,273
AS OF MARCH 31, 2004	18,000	5,374	191,702	157,568	8,273	380,917

The common stock of the Société des Bains de Mer comprises 1,800,000 shares each with a par value of EUR 10:

- 1,200,000 shares are listed on the Premier Marché of Euronext Paris (Euroclear code MC0000031187 - BAIN);
- 600,000 Monegasque stated-owned shares may not be assigned or sold pursuant to Monegasque law no. 807 of June 23, 1966.

The Monegasque State owned 69.6% of common stock as of March 31, 2004.

In a notice dated February 20, 2002, Fidelity International Limited stated that it owned 97,318 shares, representing 5.41% of common stock.

Voting rights (article 30 of the bylaws):

"Stockholders' meetings, whether annual or extraordinary, are composed of all bearers of at least one hundred shares, for whom the transfer of ownership took place at least ten days prior to the date of the meeting. Powers of proxy should be filed two days prior to the date of the meeting.

Stockholders who do not hold an adequate number of shares to have individual access to stockholders' meetings can form a group and be represented at stockholders' meetings by a person from that group or another stockholder who is a member. Stockholders who attend the stockholders' meetings have one vote for every one hundred shares held or represented by proxy. No stockholder may, however, have more than one hundred votes in his own name and by proxy.

Stockholders, who are not themselves members, either as the bearer of the required number of shares, or as the proxy for a group of stockholders as mentioned above, may not participate in the deliberations of stockholders' meetings.

However, the provisions of this article do not apply to the proxy appointed by the Government of HSH the Prince of Monaco, who is not limited to a maximum number of votes for the shares acquired by the Government, pursuant to articles 1 and 5 of Law no. 807 of June 23, 1966."

NOTE 8 - PROPOSED APPROPRIATION OF EARNINGS

In thousands of euros		2003/2004 FISCAL YEAR
ORIGINAL APPROPRIATION		
Net income for the year		8,273
Retained earnings		61,701
TOTAL TO BE APPROPRIATED		69,974
PROPOSED APPROPRIATION		
Cumulative preferred dividend	€ 0.05 x 1,800,000 shares	90
Contingency reserve		165
Optional reserve		
Dividends	€ 1.75 x 1,800,000 shares	3,150
Board of Directors		245
Retained earnings		66,323
TOTAL PROPOSED APPROPRIATION		69,974

NOTE 9 - PROVISIONS FOR CONTINGENCIES AND LOSSES

In thousands of euros	March 31, 2003	Increases	Write-back used	Write-back not used	March 31, 2004
PROVISIONS FOR CONTINGENCIES AND LOSSES					
Provisions for litigations	7,728	1,197	(553)	(741)	7,631
Other contingency provisions	4,095	1,044	(1,734)	(1,136)	2,269
Pension commitments and related commitments (1)	34,158	442	(787)		33,813
Other loss provisions	5,196	846	(1,986)	(200)	3,855
TOTAL	51,177	3,528	(5,060)	(2,077)	47,568

(1) The company provides for all its pension and retirement termination payment commitments, which are calculated according to the applicable bargaining agreements.

The value of these commitments in accordance with CNC recommendation no. 2003-R01 and IAS 19 ("projected unit credit" method) totaled EUR 24.5 million as of March 31, 2004, based on the following actuarial assumptions:

- retirement age: 62
- adjustment rate: salaries 3.0 to 3.50% according to the category - annuities 2.5%
- probability of being present in the company at retirement age: employee turnover rate by grade
- discounting rate: yield to maturity of private bonds issued by an entity in the public sector with the same term as the average residual term of the commitments (5.03% at 15 years)
- life expectancy tables: TVTD 88/90 for retirement termination payments - INSEE 1998 for pension commitments

NOTE 10 - BORROWINGS

In thousands of euros	March 31, 2003	March 31, 2004
ANALYSIS BY REPAYMENT DUE DATES		
Due date less than 1 year	4,642	4,380
Due date more than 1 year	801	737
TOTAL	5,443	5,118

NOTE 11 - OTHER LIABILITIES

In thousands of euros	March 31, 2003	March 31, 2004
ANALYSIS BY REPAYMENT DUE DATES		
Due date less than 1 year	115,678	120,218
Due date more than 1 year	5,815	5,249
TOTAL	121,493	125,466

NOTE 12 - ACCRUED EXPENSES

Accrued expenses are included in the following balance sheet items:

In thousands of euros	March 31, 2003	March 31, 2004
Accounts payable and related accounts	4,737	4,131
Tax and employee-related liabilities	23,246	22,878
Other liabilities	1,835	644
Amounts payable on PP&E and related accounts	131	175
TOTAL	29,949	27,827

NOTE 13 - BALANCE SHEET ITEMS

Concerning related undertakings, i.e. any subsidiary company, consolidated as a whole;

Concerning companies other than those related, in which the Société des Bains de Mer has an interest.

In thousands of euros	Amount relating to	
	Related undertakings	Companies in which SBM has an interest
Participating interests (net)	1,031	82
Various receivables	101,891	845
Other liabilities	1,440	

NOTE 14 - PERSONNEL

	March 31, 2003	March 31, 2004
Managers	415	435
Supervisors	137	125
Employees	2,277	2,262
TOTAL	2,829	2,822

NOTE 15 - FINANCIAL INSTRUMENTS

Since the Group's operating and capital expenditure flows are principally denominated in euros, and the investment in Wynn Resorts, denominated in US dollars, exposed the Group to fluctuations in the parity of these two currencies, hedging transactions (forward sales and options) maturing in September 2005 were performed in the amount of USD 35 million.

As of March 31, 2004, these transactions, deemed as foreign exchange hedging transactions in the accounts, totaled USD 36 million and the fair value of the corresponding financial instruments amounted to EUR 1,417 thousand.

NOTE 16 - OFF-BALANCE SHEET COMMITMENTS

In thousands of euros	March 31, 2003	March 31, 2004
COMMITMENTS GIVEN		
Deposits and guarantees	76	97
COMMITMENTS RECEIVED		
Shares deposited by Directors	6	6
Deposits and guarantees (1)	5,954	32,205
RECIPROCAL COMMITMENTS		
Firm capital expenditure orders (2)	28,434	59,631
Other firm orders (3)	3,165	4,103

(1) Guarantees received mainly comprise the completion bonds issued by banks with respect to development operations.

(2) Comprise the commitments made with respect to the construction projects for the Larvotto hotel complex (EUR 36,787 thousand), the heightening of the Hôtel Hermitage (EUR 4,538 thousand) and the refurbishment of the Salle Garnier.

For the latter project, the firm orders undertaken as of March 31, 2004 total EUR 15,139 thousand for a total budget of EUR 25,485 thousand. The Principality Government has planned to contribute EUR 16,671 thousand to help finance this project.

(3) Orders for the purchase of goods for resale, raw materials, supplies and external services placed with suppliers.

The company has maintained long-term contractual relations with the Monte-Carlo Grand Hotel (Société anonyme monégasque) for the lease for the Sun Casino gaming room and the use of a number of rooms.

In addition, the following leases or long-term lease undertakings were granted:

Third parties concerned	start of lease	end of lease
- Société d'Investissements du Centre Cardio-Thoracique de Monaco with an undertaking extending the term until 02/25/2043	01/31/1985	02/25/2025
- Société Civile Immobilière Belle Epoque	10/30/1995	10/29/2035

Pension and retirement termination payment commitments are recognized in the consolidated balance sheet and income statement.

Finally, the Société des Bains de Mer was granted exclusive gaming rights subject to the reserves, terms and conditions and obligations of the terms of reference.

These obligations, in consideration of the monopoly conceded, are defined in the concession agreement and mainly focus on the following areas:

- annual licensing fee on gross gaming receipts
- contribution to the artistic, cultural and sporting events in Monaco
- the company's real estate with the provisions defined in note 1.2 Accounting policies - paragraph b - Legal regime for certain real-estate assets
- recruitment, training and promotion of its personnel

This note incorporates all the company's significant off-balance sheet commitments, in accordance with the applicable accounting standards.

NOTE 17 - SUBSIDIARIES AND AFFILIATES

Detailed financial information on subsidiaries and affiliates (in thousands of euros)	Common stock	Other share- holders equity (before appropriation of earnings)	% of common stock held	Net income or loss from prior year	Gross value of investments	Net book value of investments	Loans	Deposits & guarantees	Dividends paid
Société Anonyme Monégasque des Thermes Marins Monte-Carlo (S.T.M.) - Monaco	2,000	(2,650)	96.00	(900)	2,352				
Société Anonyme Monégasque d'Entreprise de Spectacles (S.A.M.E.S) - Monaco	150	181	99.20	74	38	38			57
Société Anonyme Monégasque Générale d'Hôtellerie (SOGETEL) - Monaco	200	92	97.00	60	179	179			
Société Financière et d'Encaissement (S.F.E.) - Monaco	1,000	66	96.00	32	814	814			
S.B.M. Incorporated New York (United-States)	641	(946)	100.00	182	641		114		

AUDITORS' AND STATUTORY AUDITORS' REPORT ON THE ANNUAL FINANCIAL STATEMENTS

*Ladies,
Gentlemen,
Stockholders,*

We have audited the accompanying financial statements of the Société des Bains de Mer et du Cercle des Etrangers à Monaco for the year ended March 31, 2004.

The financial statements have been approved by the Board of Directors. Our role is to express an opinion on these financial statements, based on our audit.

We conducted our audit in accordance with professional standards applicable in France. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the consolidated financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the financial position and the assets and liabilities of the Company as of March 31, 2004 and the results of its operations for the year then ended in accordance with accounting principles generally accepted in France.

We have also performed procedures on the Group and Company financial information given in the management report, in accordance with professional standards in France. We have no comment to make as to the fair presentation of this information nor its consistency with the annual financial statements.

Neuilly-sur-Seine and Monaco, July 26, 2004

French original signed by

Auditor

Statutory Auditors

Deloitte Touche Tohmatsu

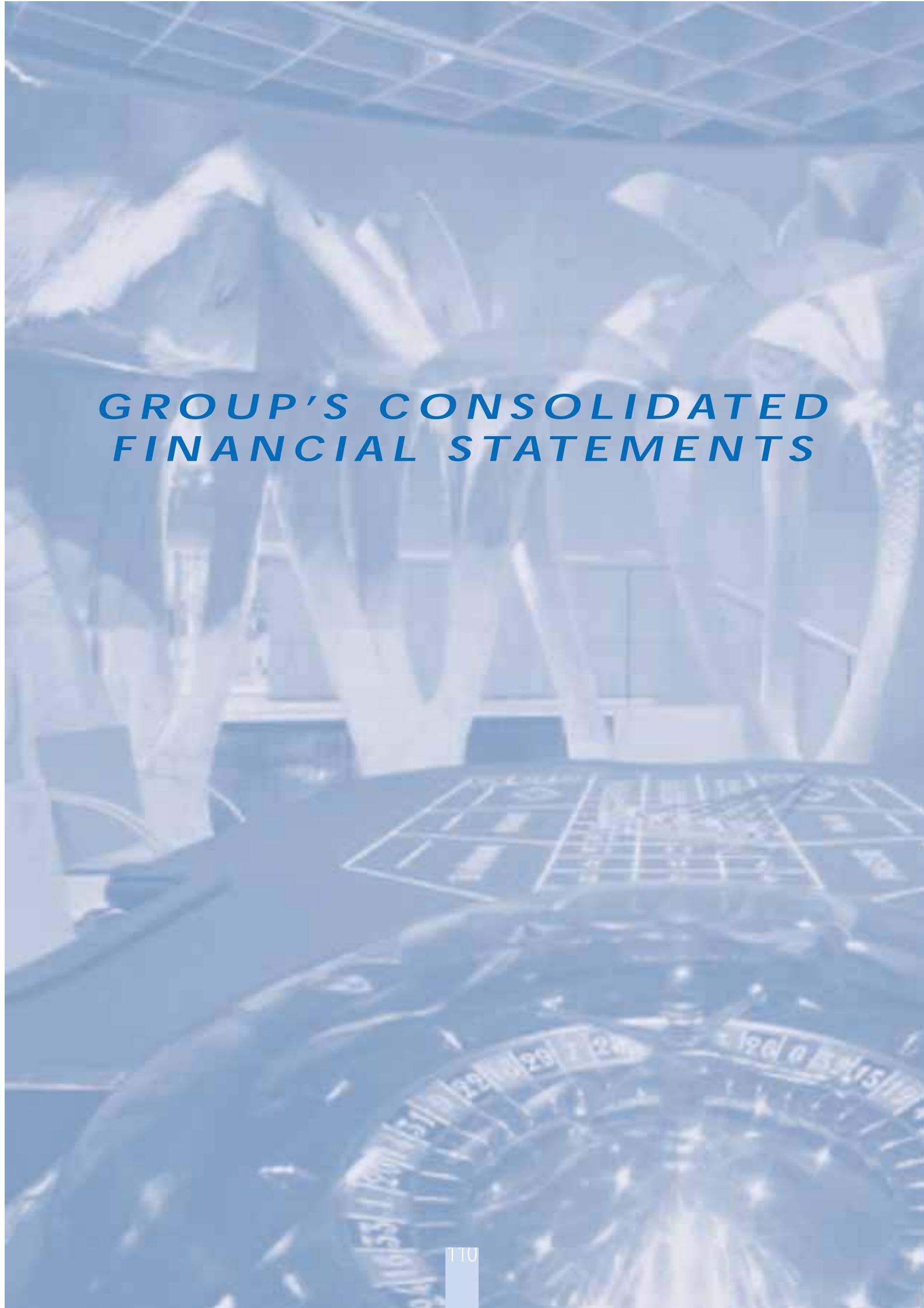
Didier NOVELLA Simone DUMOLLARD, André GARINO

(This is a free translation of the original French text for information purposes only.)

COMPANY RESULTS OVER THE LAST FIVE FISCAL YEARS

	2003/2004	2002/2003	2001/2000	2000/1999	1999/1998
Stockholder's equity					
Common stock (in thousands of euros)	18,000	18,000	18,000	18,000	13,720
Number of ordinary shares	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000
Operations and income for the year (in thousands of euros)					
Revenues before income tax	316,284	317,975	296,733	324,274	305,204
Net income/(loss) after income tax, but before depreciation, amortization & provisions	46,022	42,606	12,978	58,143	45,516
Net income/(loss) after income tax, depreciation, amortization & provisions	8,273	13,243	20,831	29,484	23,856
Dividends paid to stockholders	3,240	4,050	4,050	7,200	6,037
Per share data (in euros)					
Net income/(loss) after income tax, but before depreciation, amortization & provisions	25.57	23.67	7.21	32.30	25.29
Net income/(loss) after income tax, depreciation, amortization & provisions	4.60	7.36	11.57	16.38	13.25
Dividend per share	1.80	2.25	2.25	4.00	3.35
Employees					
Number of employees as of March 31	2,822	2,829	2,879	2,869	2,822
Total payroll for the year(1) (in thousands of euros)	88,701	86,679	82,632	82,033	79,359
Employees benefits for the year (social security, social welfare, etc.) (2) (in thousands of euros)	40,607	42,515	41,010	39,099	38,449

(1) excluding funds and pools (2) including retirement expenses



GROUP'S CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS



<i>Consolidated balance sheet as of March 31, 2004</i>	112
<i>Consolidated statement of income</i>	113
<i>Consolidated statement of cash flows</i>	114
<i>Notes to the consolidated financial statements</i>	115
<i>Auditors' and Statutory Auditors' Report on the consolidated financial statements</i>	125

CONSOLIDATED BALANCE SHEET AS OF MARCH 31, 2004

IN THOUSANDS OF EUROS

ASSETS		2003/2004	2002/2003
Intangible assets	Note 3	3,142	4,322
Property, plant & equipment	Note 4	341,164	283,242
Land		79,340	79,292
Buildings		120,566	124,906
Others		141,258	79,044
Long-term investments	Note 5	38,572	387
Participating interests		82	92
Other long-term investments		38,490	296
NON-CURRENT ASSETS		382,878	287,951
Inventory	Note 6	11,665	11,086
Accounts receivable and related accounts	Note 7	46,070	33,403
Other receivables and deferred charges	Note 7	15,978	12,810
Marketable securities	Note 8	46,457	97,997
Cash at bank and in hand	Note 8	61,225	119,883
CURRENT ASSETS		181,394	275,179
TOTAL ASSETS		564,272	563,130

LIABILITIES & STOCKHOLDERS' EQUITY		2003/2004	2002/2003
Common stock		18,000	18,000
Additional paid-in capital		5,374	5,374
Revaluation reserves		191,702	191,702
Consolidated reserves		158,228	149,302
Consolidated net income for the period		8,380	13,370
STOCKHOLDERS' EQUITY - GROUP SHARE	Note 9	381,684	377,748
MINORITY INTERESTS	Note 10	58	57
PROVISIONS FOR CONTINGENCIES & LOSSES	Note 11	46,239	50,555
Borrowings	Note 12	5,256	4,176
Accounts payable and related accounts		13,949	14,693
Other liabilities and deferred income	Note 13	117,086	115,900
LIABILITIES		136,291	134,769
TOTAL LIABILITIES & STOCKHOLDERS' EQUITY		564,272	563,130

CONSOLIDATED STATEMENT OF INCOME

IN THOUSANDS OF EUROS

		2003/2004	2002/2003
REVENUES	Note 14	318,653	319,969
Other operating income	Note 15	16,350	17,921
OPERATING INCOME		335,003	337,891
Cost of goods sold, raw materials & others supplies		(28,398)	(28,826)
Other external charges		(73,802)	(79,145)
Taxes and similar payments		(27,533)	(31,533)
Wages and salaries		(133,750)	(133,111)
Depreciation and amortization charges		(28,909)	(28,378)
Charges to provisions		(23,002)	(19,773)
Other operating expenses		(14,296)	(10,961)
OPERATING EXPENSES		(329,691)	(331,728)
INCOME/(LOSS) FROM OPERATIONS	Note 16	5,312	6,163
INCOME/(LOSS) FROM FINANCIAL ITEMS	Note 17	2,824	5,972
INCOME/(LOSS) FROM ORDINARY ACTIVITIES BEFORE TAX		8 136	12 136
Net exceptional items	Note 18	267	1,258
Corporate income tax		(19)	(19)
CONSOLIDATED NET INCOME/(LOSS)		8,384	13,375
Minority interest share		(4)	(5)
CONSOLIDATED NET INCOME/(LOSS) GROUP SHARE		8,380	13,370
Net earnings per share (in euros)		4.66	7.43
Net diluted earnings per share (in euros)		4.66	7.43

CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOWS

IN THOUSANDS OF EUROS

	2003/2004	2002/2003
OPERATING ACTIVITIES		
Consolidated net income-Group share	8,380	13 370
Minority interest share	4	5
Depreciation and amortization	28,909	28,378
Changes in provisions for contingencies and losses	(4,316)	(5,170)
Capital gains/losses from disposals	28	218
Other changes	19	99
Cash flow from operations	33,023	36,900
Changes in inventories and work-in-progress	(580)	(282)
Changes in accounts receivable and related accounts	(12,666)	10,694
Changes in accounts payable and related accounts	(744)	508
Changes in other receivables and debts	(12,323)	(5,998)
Changes in working capital requirements	(26,313)	4,922
CASH FLOW FROM OPERATING ACTIVITIES	6,711	41,822
INVESTING ACTIVITIES		
Purchase of PP&E and intangible assets	(85,896)	(43,410)
Changes in long-term investments and deferred charges	(38,204)	(241)
Proceeds from disposal of assets	218	193
Changes in amounts payable on PP&E	10,341	3,302
CASH FLOW USED IN INVESTING ACTIVITIES	(113,541)	(40,157)
FINANCING ACTIVITIES		
Dividends paid	(4,445)	(4,673)
Minority contributions and changes in scope of consolidation	(3)	13
Changes in stable financing activities	35	31
CASH FLOW USED IN FINANCING ACTIVITIES	(4,413)	(4,630)
CHANGE IN CASH AND CASH EQUIVALENTS	(111,244)	(2,964)
NET CASH AND CASH EQUIVALENTS AT BEGINNING OF PERIOD	214,533	217,496
NET CASH AND CASH EQUIVALENTS AT END OF PERIOD	103,289	214,533

NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

NOTE 1 - ACCOUNTING RULES AND METHODS

1.1 - Consolidation principles

The consolidated financial statements of the Société des Bains de Mer and its subsidiaries (the Group) are prepared in accordance with current French legal and regulatory provisions. The Group has applied CRC regulation 99-02 since April 1, 2000.

• Scope and method of consolidation

The financial statements of the companies over which the Société des Bains de Mer exercises exclusive control are fully consolidated.

The affiliates which respond to these criteria, but do not have a material impact if consolidated, are not consolidated. Such is the case for the subsidiary S.B.M. Inc. in the US.

The list of subsidiaries included in the scope of consolidation as of March 31, 2004 is as follows.

• Companies consolidated as of March 31, 2004

NAME	HEAD OFFICE	% INTEREST
Société Anonyme Monégasque des Thermes Marins Monte-Carlo (S.T.M.)	2, avenue de Monte-Carlo MC 98000 – MONACO	96.00 % Fully consolidated
Société Anonyme Monégasque d'Entreprise de Spectacles (S.A.M.E.S)	Les Terrasses du Casino MC 98000 – MONACO	99.20 % Fully consolidated
Société Anonyme Monégasque Générale d'Hôtellerie (SOGETEL)	Sporting d'Hiver – Place du Casino MC 98000 – MONACO	97.00 % Fully consolidated
Société Financière et d'Encaissement (S.F.E)	Sporting d'Hiver – Place du Casino MC 98000 – MONACO	96.00 % Fully consolidated

• Accounting period-end

All Group subsidiaries draw up their financial statements to March 31.

• Internal transactions

Inter-company accounts and transactions are eliminated on consolidation.

The write-down provisions relating to participating interests in or debts held against the consolidated companies are eliminated.

1.2 – Accounting policies

• Intangible fixed assets

Intangible fixed assets are stated at their historical cost in the balance sheet.

Amortization is calculated according to the straight-line method:

- software	1 year
- concessions	operating term, covered by a write-down provision in the event of adverse developments compared to the initial profitability forecasts

• Property, plant & equipment

a - Gross value

Property, plant & equipment are stated at their acquisition cost or their cost price excluding interim interest expenses and internal labor costs incurred in the ownership or prime contractorship of building projects.

Land and buildings are however subject to revaluations which are treated in the parent company financial statements as follows:

- during the 1978/79 fiscal year, the revaluation was performed in accordance with French law,
- during the 1989/90 fiscal year, the corresponding entry of the revaluation was taken to a revaluation reserve account in stockholders' equity

The revalued amounts are maintained in the consolidated financial statements and the revaluation reserve is included in the Group share of stockholders' equity.

b - Legal regime for real-estate assets

The Société des Bains de Mer was granted exclusive gaming rights subject to the reserves, terms and conditions and obligations of the terms of reference. These rights, originally granted for a period of fifty years as from April 2, 1863, have been renewed several times. Certain provisions with regard to the legal regime for certain real-estate assets were laid down during the penultimate renewal on March 17, 1987.

A new Concession Agreement signed on March 21, 2003 with the Principality Government, renewing gaming rights until March 31, 2027, upon approval by the Extraordinary General Meeting of January 17, 2003 and the concession granting authority on March 13, 2003, incorporated similar provisions, as defined below.

In these terms of reference, it is stated that at the end of the current gaming rights concession, or in the event of further renewals at the end of the last extension, the Société des Bains de Mer will hand over free of charge to the concession granting authority the Casino de Monte-Carlo including its terraces and Square. Based on capitalized assets as of March 31, 2004, the estimated residual value of these properties upon expiry of the current concession would be around EUR 2.5 million.

It is also specified that at the end of the current gaming rights concession or in the event of further renewals, the Société des Bains de Mer undertakes to sell to the Principality Government the following properties, for which the governmental concession granting authority will have requested the return:

- Café de Paris
- Sporting - Monte-Carlo
- Hôtel de Paris and gardens
- Hôtel Hermitage.

If the Principality Government requested such a return, these assets would be sold at their market value calculated on the day of this request, the sale price being determined according to expert opinion in the event of a disagreement between the parties.

c - Depreciation

Depreciation is calculated according to the straight-line method based on the following useful lives:

- buildings	17 to 50 years
- industrial and technical plant	3 to 10 years
- other fixed assets	5 to 10 years

The assets defined in the previous paragraph (b) are normally depreciated over their economic life and not over the term of the concession.

• Long-term investments

The heading "Participating interests" corresponds to the acquisition price of non-consolidated companies.

The interests in non-consolidated companies, loans and other long-term investments are stated at their acquisition cost.

If required, write-down provisions are recorded when their balance sheet carrying value is lower than their acquisition cost.

• **Inventory**

Raw material inventory for restaurants and supplies is valued according to the average weighted price method. A write-down provision is recorded when the probable net realizable value is lower than the cost price.

• **Receivables and liabilities**

Receivables and liabilities are stated at their nominal value. If required, receivables are written down by a provision, based on an individual or statistical evaluation, to cover the risk of non-recovery.

• **Marketable securities**

Marketable securities are stated at the lower of acquisition cost and market value.

• **Provisions for contingencies and losses**

Provisions clearly identified in terms of their purpose are recognized at the year-end to cover contingencies or losses rendered probable by past or current events.

Pension commitments and retirement termination payments:

Provisions for contingencies and losses are recorded, in particular, in respect of pension and retirement termination payment commitments, which are calculated according to the applicable bargaining agreements.

Pension commitments are calculated on an actuarial basis using the following main assumptions:

- | | |
|---------------------------------|--|
| - retirement age: 62 | - discounting rate: 5.0% |
| - annuity adjustment rate: 2.5% | - mortality table: TPRV 1993 national prospective generation table |

Retirement termination payment commitments are provided on the basis of the entitlements acquired as of March 31, 2004.

• **Financial instruments**

The Group uses financial instruments in order to manage and reduce its exposure to exchange rate fluctuations. If these instruments are deemed as hedging instruments, the corresponding gains and losses are recognized in the same period as the hedged item. Otherwise, the fluctuations in their market value are recognized in net income for the period.

• **Recording of revenues**

In regard to the gaming sector, revenue comprises the gross amount of table game and automatic game receipts, in addition to the entrance fees for the gaming rooms and foreign exchange commissions, before deducting all expenses. Licensing fees on gross game receipts are recorded under "Taxes and similar payments".

Hotel sector revenue corresponds to receipts excluding tax and employee distribution. For the requirements of the business segment information presented in note 14, it includes the internal revenue achieved for other Group sectors.

• **Exceptional items**

Exceptional income and expenses comprise significant items which may not be considered as inherent to the company's operations due to their occasional and non-recurring nature.

• **Deferred taxes and tax regime**

As the Société des Bains de Mer achieves less than 25% of its revenue outside Monaco, current tax on net income is not recorded except for the tax relating to activities performed on French soil. Accordingly, no deferred tax is recorded for all the timing differences between tax and accounting values of assets and liabilities in the consolidated balance sheet.

NOTE 2 – HIGHLIGHTS OF THE YEAR

In June 2003, the company entered into a strategic alliance with Wynn Resorts Limited, a US company which undertook a casino hotel project in Las Vegas and is considering a similar project in Macao.

This strategic alliance included the exchange of skills in all sectors common to both groups and the development of targeted commercial and marketing actions, in addition to the acquisition by the Société des Bains de Mer of an interest in Wynn Resorts, representing, on the day of subscription, 3.6% of share capital in the amount of USD 45 million, or EUR 38.1 million.

NOTES TO THE CONSOLIDATED BALANCE SHEET

NOTE 3 - INTANGIBLE ASSETS

In thousands of euros	March 31, 2003	Increases	Decreases	March 31, 2004
GROSS VALUES				
Concessions and similar rights	14,372	1,582	(386)	15,568
Other	607			607
Assets in progress	526	(340)		186
TOTAL GROSS VALUES	15,506	1,241	(386)	16,362
AMORTIZATION AND PROVISIONS	11,184	2,422	(386)	13,220
TOTAL NET VALUES	4,322	(1,180)		3,142

NOTE 4 - PROPERTY, PLANT & EQUIPMENT

In thousands of euros	March 31, 2003	Increases	Decreases	March 31, 2004
GROSS VALUES				
Land	117,381	66		117,447
Buildings	368,193	10,199	(1,307)	377,085
Industrial and technical plant	91,030	5,313	(1,198)	95,146
Other property, plant & equipment	38,003	2,144	(1,638)	38,510
Payments on account on PP&E under construction (1)	39,625	66,932		106,557
TOTAL GROSS VALUES	654,232	84,655	(4,143)	734,745
DEPRECIATION AND PROVISIONS				
Land	38,089	18		38,106
Buildings	243,287	14,362	(1,130)	256,520
Industrial and technical plant	61,542	8,884	(1,179)	69,247
Other property, plant & equipment	28,074	3,223	(1,589)	29,708
TOTAL DEPRECIATION AND PROVISIONS	370,991	26,487	(3,897)	393,581
TOTAL NET VALUES	283,242	58,168	(246)	341,164

(1) Of which EUR 70,932 thousand in respect of the construction project for the Larvotto hotel complex and EUR 7,363 thousand for the refurbishment of the Salle Garnier at the Casino de Monte-Carlo.

Property, plant & equipment were subject to revaluations maintained in the consolidated financial statements:

- during the 1978/79 fiscal year, in the amount of EUR 77,655 thousand (statutory revaluation).

The corresponding entry for this revaluation was recorded under "Revaluation reserves" included in stockholders' equity. Only the part of the revaluation in respect of land, which amounted to EUR 24,008 thousand, was maintained in this account as of March 31, 2004

- during the 1989/90 fiscal year, in the amount of EUR 167,694 thousand which breaks down as follows:

land	EUR 36,588 thousand
buildings	EUR 131,106 thousand

The corresponding entry of this non-statutory revaluation is recorded in equity under the heading "Revaluation reserves". The accumulated depreciation in respect of this revaluation amounted to EUR 68,602 thousand as of March 31, 2004 and the annual charge totaled EUR 4,573 thousand.

NOTE 5 - LONG-TERM INVESTMENTS

In thousands of euros	Net value March 31, 2003	Gross value March 31, 2004	Amortization March 31, 2004	Net value March 31, 2004
LONG-TERM INVESTMENTS				
Participating interests	92	755	673	82
Other equity investments		38,111	8	38,103
Loans	149	548	296	252
Other long-term investments	146	188	54	135
TOTAL	387	39,603	1,031	38,572

The heading "Participating interests" mainly corresponds to the recording of securities and related receivables of the subsidiary S.B.M. Inc. in the US.

The heading "Other equity investments" comprises the acquisition cost of the Wynn Resorts securities in the amount of EUR 38,103 thousand (countervalue of USD 45,000 thousand for 3 million shares at USD 15). The Wynn Resorts share is listed on the Nasdaq and its closing price as of March 31, 2004 was USD 35.

NOTE 6 - INVENTORY

In thousands of euros	Net value March 31, 2003	Gross value March 31, 2004	Write-down March 31, 2004	Net value March 31, 2004
TOTAL	11,086	11,738	73	11,665

Inventory mainly comprises beverages - wines, alcohols, etc. - stored in the cellars of establishments.

It is valued according to the average weighted price method.

NOTE 7 - RECEIVABLES

In thousands of euros	Net value March 31, 2003	Gross value March 31, 2004	Write-down March 31, 2004	Net value March 31, 2004
RECEIVABLES				
Accounts receivable and related accounts (1)	33,403	115,542	69,472	46,070
Other receivables (2)	8,462	12,764	1,221	11,543
Accrued income (3)	4,348	4,435		4,435
TOTAL	46,213	132,740	70,693	62,047

(1) Accounts receivable primarily include gaming client receivables.

(2) This item notably includes prepayments, employee-related receivables and personnel advances.

(3) Accrued income and deferred charges.

NOTE 8 - MARKETABLE SECURITIES, CASH AT BANK AND IN HAND AND NET CASH POSITION

In thousands of euros	Net value March 31, 2003	Gross value March 31, 2004	Write-down March 31, 2004	Net value March 31, 2004
MARKETABLE SECURITIES CASH AT BANK AND IN HAND AND NET CASH POSITION				
Marketable securities (1)	97,997	46,457		46,457
Term and sight deposits	119,883	61,225		61,225
TOTAL GROSS CASH & CASH EQUIVALENTS	217,880	107,682		107,682
Cash credit balances	(3,348)	(4,393)		(4,393)
TOTAL NET CASH & CASH EQUIVALENTS	214,533	103,289		103,289

(1) As of March 31, 2004, the market value of the marketable securities was EUR 47,647 thousand.

NOTE 9 - CHANGE IN STOCKHOLDERS' EQUITY - GROUP SHARE

In thousands of euros	Common stock	Add'l paid-in capital	Revaluation reserves	Reserves	Net income/(loss)	Group stockholders' equity
AS OF MARCH 31, 2001	18,000	5,374	191,702	111,623	29,503	356,203
Prior year appropriation				29,503	(29,503)	
Dividends and bonus percentage of profits				(8,082)		(8,082)
Net income for the period					20,930	20,930
AS OF MARCH 31, 2002	18,000	5,374	191,702	133,045	20,930	369,051
Prior year appropriation				20,930	(20,930)	
Dividends and bonus percentage of profits				(4,672)		(4,672)
Net income for the period					13,370	13,370
AS OF MARCH 31, 2003	18,000	5,374	191,702	149,302	13,370	377,748
Prior year appropriation				13,370	(13,370)	
Dividends and bonus percentage of profits				(4,445)		(4,445)
Net income for the period					8,380	8,380
AS OF MARCH 31, 2004	18,000	5,374	191,702	158,228	8,380	381,684

The common stock of the Société des Bains de Mer comprises 1,800,000 shares each with a par value of EUR 10:

- 1,200,000 shares are listed on the Premier Marché d'Euronext Paris (Euroclear code MC0000031187 - BAIN);
- 600,000 Monegasque state-owned shares may not be assigned or sold pursuant to Monegasque law no. 807 of June 23, 1966.

The Monegasque state owned 69.6% of common stock as of March 31, 2004

In a notice dated February 20, 2002, Fidelity International Limited stated that it owned 97,318 shares, representing 5.41% of common stock.

Voting rights (article 30 of the bylaws):

"Stockholders' meetings, whether annual or extraordinary, are composed of all bearers of at least one hundred shares, for whom the transfer of ownership took place at least ten days prior to the date of the meeting. Powers of proxy should be filed two days prior to the date of the meeting.

Stockholders who do not hold an adequate number of shares to have individual access to stockholders' meetings can form a group and be represented at stockholders' meetings by a person from that group or another stockholder who is a member. Stockholders who attend the stockholders' meetings have one vote for every one hundred shares held or represented by proxy. No stockholder may, however, have more than one hundred votes in his own name and by proxy.

Stockholders, who are not themselves members, either as the bearer of the required number of shares, or as the proxy for a group of stockholders as mentioned above, may not participate in the deliberations of stockholders' meetings.

However, the provisions of this article do not apply to the proxy appointed by the Government of HSH the Prince of Monaco, who is not limited to a maximum number of votes for the shares acquired by the Government, pursuant to articles 1 and 5 of Law no. 807 of June 23, 1966."

NOTE 10 - MOVEMENTS IN MINORITY INTERESTS

In thousands of euros	Minority interests
AS OF MARCH 31, 2003	57
Transfers and charges in scope of consolidation	
Dividends paid	(3)
Net income for the period - minority interest share	4
AS OF MARCH 31, 2004	58

NOTE 11 – PROVISIONS FOR CONTINGENCIES AND LOSSES

In thousands of euros	March 31, 2003	Increase	Write-back used	Write-back not used	March 31, 2004
PROVISIONS FOR CONTINGENCIES AND LOSSES					
Provisions for litigations	7,728	1,197	(553)	(741)	7,631
Other contingency provisions	3,444	365	(1,734)	(1,136)	940
Pension commitments and related commitments (1)	34,158	442	(787)		33,813
Other loss provisions	5,224	846	(2,014)	(200)	3,855
TOTAL	50,555	2,850	(5,089)	(2,077)	46,239

(1) The company provides for all its pension and retirement termination payment commitments, which are calculated according to the applicable bargaining agreements.

The value of these commitments in accordance with CNC recommendation no. 2003-R01 and IAS 19 ("projected unit credit" method) totaled EUR 24.5 million as of March 31, 2004, based on the following actuarial assumptions:

- retirement age: 62
- adjustment rate: salaries 3.0 to 3.50 % according to the category - annuities 2.5 %
- probability of being present in the company at retirement age: employee turnover rate by grade
- discounting rate: yield to maturity of private bonds issued by an entity in the public sector with the same term as the average residual term of the commitments (5.03 % at 15 years)
- life expectancy tables: TVTD 88/90 for retirement termination payments - INSEE 1998 for pension commitments

NOTE 12 – BORROWINGS

In thousands of euros	March 31, 2003	March 31, 2004
ANALYSIS BY CATEGORY		
Bank borrowings		
Other liabilities and deposits	829	864
Credit balance bank accounts	3,348	4,393
TOTAL	4,176	5,256
ANALYSIS BY REPAYMENT DUE DATES		
Due date less than 1 year	3,376	4,518
Due date more than 1 year	801	738
TOTAL	4,176	5,256

NOTE 13 – OTHER LIABILITIES AND DEFERRED INCOME

In thousands of euros	March 31, 2003	March 31, 2004
Payments on account		
Payments on account	14,175	11,545
Tax and employee-related liabilities	78,162	70,849
Other operating liabilities	3,087	2,246
Amounts payable on PP&E	7,790	18,132
Other liabilities	5,217	6,283
Prepaid income (1)	7,469	8,031
TOTAL	115,900	117,086

(1) This item mainly refers to deferred income, including EUR 3,780 thousand with a due date of over 1 year.

NOTES TO THE CONSOLIDATED STATEMENT OF INCOME

NOTE 14 - REVENUES

In thousands of euros	March 31, 2003	March 31, 2004
ANALYSIS BY BUSINESS SEGMENT		
Games	208,586	210,178
Hotels	105,666	103,980
Other	16,934	15,398
Internal transfers	(11,217)	(10,904)
TOTAL	319,969	318,653

NOTE 15 - OTHER OPERATING INCOME

In thousands of euros	March 31, 2003	March 31, 2004
OTHER OPERATING INCOME		
Write-back of depreciation, amortization and provisions	15,490	13,798
Expense reclassifications	1,841	1,900
Other income from ordinary activities	591	652
TOTAL	17,921	16,350

NOTE 16 - NET INCOME/(LOSS) FROM OPERATIONS

In thousands of euros	March 31, 2003	March 31, 2004
ANALYSIS BY BUSINESS SEGMENT		
Games	26,896	26,288
Hotels	1,808	208
Other (including central costs not allocated to operational sectors)	(22,541)	(21,184)
TOTAL	6,163	5,312

Income or loss from operations by business segment is calculated on the basis of the segment's revenue minus directly chargeable expenses, depreciation and amortization. Common costs are not broken down.

NOTE 17 - NET INCOME/(LOSS) FROM FINANCIAL ITEMS

In thousands of euros	March 31, 2003	March 31, 2004
Net financial income	6,012	2,839
Foreign exchange gains/(losses)	30	(6)
(Charges to) / write-backs of provisions	(70)	(9)
TOTAL	5,972	2,824

NOTE 18 - NET EXCEPTIONAL ITEMS

In thousands of euros	March 31, 2003	March 31, 2004
Income from non-capital transactions	(2,418)	(865)
Income from capital transactions	(220)	(28)
(Charges to) / write-backs of provisions	3,896	1,160
TOTAL	1,258	267

ADDITIONAL NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

NOTE 19 – PERSONNEL

The employees of the consolidated companies as of March 31, 2004 break down as follows

	March 31, 2003	March 31, 2004
Managers	421	443
Supervisors	137	125
Employees	2,396	2,375
TOTAL	2,954	2,943

NOTE 20 - REMUNERATION OF EXECUTIVE OFFICERS & MANAGEMENT BODIES

The overall remuneration and benefits of any nature paid to parent company executive officers and management bodies, by the parent company and all group companies, amounted to EUR 1,338 thousand during fiscal 2003/2004, compared to EUR 1,904 thousand in the previous period.

NOTE 21 – FINANCIAL INSTRUMENTS

Since the Group's operating and capital expenditure flows are principally denominated in euros, and the investment in Wynn Resorts, denominated in US dollars, exposed the Group to fluctuations in the parity of these two currencies, hedging transactions (forward sales and options) maturing in September 2005 were performed in the amount of USD 35 million.

As of March 31, 2004, these transactions, deemed as foreign exchange hedging transactions in the accounts, totaled USD 36 million and the fair value of the corresponding financial instruments amounted to EUR 1,417 thousand.

NOTE 22 – OFF-BALANCE SHEET COMMITMENTS

In thousands of euros	March 31, 2003	March 31, 2004
COMMITMENTS GIVEN		
Deposits and guarantees	76	97
COMMITMENTS RECEIVED		
Shares deposited by directors	135	133
Deposits and guarantees (1)	6,280	32,485
RECIPROCAL COMMITMENTS		
Firm capital expenditure orders (2)	28,434	59,631
Other firm orders (3)	3,165	4,131

(1) Guarantees received mainly comprise the completion bonds issued by banks with respect to development operations.

(2) Comprise the commitments made with respect to the construction projects for the Larvotto hotel complex (EUR 36,787 thousand), the heightening of the Hôtel Hermitage (EUR 4,538 thousand) and the refurbishment of the Salle Garnier.

For the latter project, the firm orders undertaken as of March 31, 2004 total EUR 15,139 thousand for a total budget of EUR 25,485 thousand. The Principality Government has planned to contribute EUR 16,671 thousand to help finance this project.

(3) Orders for the purchase of goods for resale, raw materials, supplies and external services placed with suppliers.

The Group has maintained long-term contractual relations with the Monte-Carlo Grand Hotel (Société anonyme monégasque) for the lease of the Sun Casino gaming room and the use of a number of rooms.

In addition, the following leases or long-term lease undertakings were granted:

<i>Third parties concerned</i>	<i>start of lease</i>	<i>end of lease</i>
- Société d'Investissements du Centre Cardio-Thoracique de Monaco with an undertaking extending the term until 02/25/2043	01/31/1985	02/25/2025
- Société Civile Immobilière Belle Epoque	10/30/1995	10/29/2035

Pension and retirement termination payment commitments are recognized in the consolidated balance sheet and statement of income.

Finally, the Société des Bains de Mer was granted exclusive gaming rights subject to the reserves, terms and conditions and obligations of the terms of reference.

These obligations, in consideration of the monopoly conceded, are defined in the concession agreement and mainly focus on the following areas:

- annual licensing fee on gross gaming receipts
- contribution to the artistic, cultural and sporting events in Monaco
- the company's real estate with the provisions defined in note 1.2 Accounting policies - paragraph b – Legal regime for certain real-estate assets
- recruitment, training and promotion of its personnel

This note incorporates all of the group's significant off-balance sheet commitments, in accordance with the applicable accounting standards.

NOTE 23 - MATURITY SCHEDULE OF OBLIGATIONS AND COMMITMENTS

The nature of the main commitments below is presented in note 22.

a) Contractual obligations

In thousands of euros	Total	Less than 1 year	From 1 to 5 years	Over 5 years
PAYMENTS DUE BY PERIOD				
Irrevocable purchase obligations	63,762	49,428	14,334	

b) Other commitments

In thousands of euros	Total	Less than 1 year	From 1 to 5 years	Over 5 years
COMMITMENTS GIVEN				
Guarantees given	97		97	

TOTAL COMMITMENTS GIVEN	97	97		
COMMITMENTS RECEIVED				
Guarantees received	32,618	2,447	26,984	3,187

TOTAL COMMITMENTS RECEIVED	32,618	2,447	26,984	3,187
-----------------------------------	---------------	--------------	---------------	--------------

AUDITORS' AND STATUTORY AUDITORS' REPORT ON THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

*Ladies,
Gentlemen,
Stockholders.*

We have audited the accompanying consolidated financial statements of the Société des Bains de Mer et du Cercle des Etrangers à Monaco for the year ended March 31, 2004.

The consolidated financial statements have been approved by the Board of Directors. Our role is to express an opinion on these financial statements, based on our audit.

We conducted our audit in accordance with professional standards applicable in France. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the consolidated financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the consolidated financial statements give a true and fair view of the financial position and the assets and liabilities of the Group as of March 31, 2004 and the results of its operations for the year then ended in accordance with accounting principles generally accepted in France.

We have also performed procedures on the Group financial information given in the management report, in accordance with professional standards in France. We have no comment to make as to the fair presentation of this information nor its consistency with the consolidated financial statements.

Neuilly-sur-Seine and Monaco, July 26, 2004

French original signed by

Auditor

Statutory Auditors

Deloitte Touche Tohmatsu

Didier NOVELLA *Simone DUMOLLARD, André GARINO*

(This is a free translation of the original French text for information purposes only.)

RESOLUTIONS

PRESENTED AT THE ANNUAL GENERAL MEETING OF SEPTEMBER 24, 2004

FIRST RESOLUTION

The Stockholders, having heard the reports of the Board of Directors and the Auditors, approve:

- *the balance sheet as of March 31, 2004, and the statement of income for the year then ended, which shows a net income of EUR 8,273,118.07*
- *the transactions reflected in the balance sheet or summarized in the reports of the Board of Directors or the Auditors.*

SECOND RESOLUTION

The Stockholders discharge all directors from any liabilities with respect to the performance of their mandate for the period ended at this date, and grant full and final discharge to Mr. Jacques Rossler.

THIRD RESOLUTION

The Stockholders approve the appropriation of net income proposed by the Board of Directors as follows (in euros):

<i>Retained earnings</i>	<i>61,700,998.58</i>
<i>Net income for the year</i>	<i>8,273,118.07</i>
<i>Total available amount</i>	<i>69,974,116.65</i>

Appropriation:

<i>• to the cumulative preferred dividend, i.e. EUR 0.05 x 1,800,000 shares</i>	<i>90,000.00</i>
<i>• to the contingency reserve fund, i.e. 2% of net income for the year</i>	<i>165,462.36</i>
<i>• to the payment of dividends, i.e. EUR 1.75 per share</i>	<i>3,150,000.00</i>
<i>• to the Board of Directors</i>	<i>245,493.54</i>
<i>• to retained earnings</i>	<i>66,323,160.75</i>
<i>Total appropriation</i>	<i>69,974,116.65</i>

The rights to this dividend and the cumulative preferred dividend will be open to company stockholders as of September 30, 2004 and will be paid up as of November 2, 2004 by the company's share trading department.

FOURTH RESOLUTION

The Stockholders approve:

- *the undertaking no. 2 dated November 21, 2003, to amend the long-term lease dated June 19, 1986, granted to the Société anonyme d'Investissements du Centre Cardio-Thoracique de Monaco*
- *the acquisition from the Public Domain on July 6, 2004 of two plots of land next to Avenue d'Ostende, both registered under Section D number 31p, covering respective areas of around 150m² and 161.43m²*
- *the sale to the Public Domain on July 6, 2004 of a plot of land on the cliff supporting the Midi wing of the Hôtel Hermitage, registered under Section D numbers 31p and 57p, covering an area of around 121.60m², and the agreements with the Public Domain and the Société anonyme monégasque d'Investissements Immobiliers d'Ostende*

and the acquisition of the Balmoral building located at 12, avenue de la Costa in Monte-Carlo.

FIFTH RESOLUTION

The Stockholders approve the transactions performed during the 2003/2004 fiscal year that are governed by article 23 of the Order of March 5, 1895 and article 20 of the bylaws.

The Stockholders renew the authorization for members of the Board of Directors to deal with the company personally or in an official capacity, in accordance with the terms and conditions of the aforementioned articles.



SOCIÉTÉ DES BAINS DE MER

MONTÉ-CARLO

Société des Bains de Mer et du Cercle des Etrangers à Monaco
Place du Casino
Monte-Carlo - MC 98000 Principauté de Monaco
Tél. (377) 92 16 20 00 - Fax. (377) 92 16 38 60
www.montecarloresort.com