

CLUB MÉDITERRANÉE Ψ

Rapport semestriel 2009



Sommaire

RAPPORT D'ACTIVITE	- 3 -
FAITS MARQUANTS	- 4 -
PERSPECTIVES DU GROUPE CLUB MEDITERRANEE POUR L'EXERCICE 2009	- 14 -
STRATEGIE	- 18 -
COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES	- 19 -
COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE	- 20 -
BILAN CONSOLIDE.....	- 21 -
BILAN CONSOLIDE.....	- 21 -
TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES	- 22 -
CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES	- 23 -
ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES AU 30 AVRIL 2009	- 24 -
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE	- 40 -
RAPPORT SEMESTRIEL (EN LIGNE SUR WWW.CLUBMED.COM)	- 41 -

Rapport d'activité

Remarque préliminaire

Les comptes consolidés au 30 avril 2009 ont été établis conformément aux normes IFRS (International Financial Reporting Standards) telles qu'approuvées par l'Union Européenne à cette date, sans changement de méthode par rapport aux comptes au 31 octobre 2008.

Le Groupe a pris la décision fin avril 2008 de s'engager dans des projets de cession des activités Club Med Gym et Jet tours qui ont été réalisées respectivement en juillet et en août 2008. En application de la norme IFRS 5, le résultat net de ces activités au 30 avril 2008 a été reclassé sur une ligne séparée du compte de résultat, et les données comparatives ont été retraitées suivant une présentation unique.

Les chiffres présentés dans ce rapport d'activité semestriel incluent des indicateurs de performance calculés sur des bases comparables, par opposition aux données publiées. Le retraitement des chiffres en données comparables permet d'éliminer l'impact de la conversion en euros des comptes libellés en devises étrangères ainsi que les effets de périmètre.

Faits marquants

Amélioration de la rentabilité opérationnelle Loisirs

Le ROC Loisirs, résultat opérationnel courant qui comprend l'ensemble des produits et charges directement liés à l'exploitation des villages, s'élève à 28 M€ contre 26 M€ au 1er semestre 2008.

L'EBITDAR Loisirs, c'est-à-dire le résultat opérationnel des villages avant coûts immobiliers qui mesure donc la rentabilité opérationnelle des villages, quelque soit leur mode de détention, s'élève à 141M€ contre 136 M€ au 1er semestre 2008.

Malgré la baisse du chiffre d'affaires, l'EBITDAR et le ROC Loisirs sont en progression en valeur absolue et en valeur relative. Entre l'hiver 2007 et l'hiver 2009, l'EBITDAR Loisirs s'est amélioré de plus de 3 points par rapport au chiffre d'affaires, passant de 16,3% à 19,6%.

Transformation du modèle économique du Club Med

Depuis la mise en place de la stratégie de montée en gamme, le Groupe a constaté un accroissement du nombre de clients du haut de gamme. Le nombre total de clients 4 et 5 Tridents est passé de 41% à 62% : ils ont été 362 000 sur l'hiver 2009 alors qu'ils n'étaient que 205 000 sur l'hiver 2004, au début du processus de montée en gamme.

Sur la saison hiver 2008-2009, le Club Med a enregistré un nouveau gain de clients dans ses villages 4 et 5 Tridents (+ 22 000 clients).

Augmentation de capital et émission d'ORANE

Le Groupe a annoncé le 6 Mai 2009 le lancement, pour un montant total de 102 millions d'euros, d'une augmentation de capital d'environ 51 millions d'euros par émission de 6 459 301 actions nouvelles et d'une émission pour environ 51 millions d'euros de 5 962 432 obligations remboursables en actions nouvelles ou existantes avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires. Les informations concernant cette opération sont exposées dans la partie « Evénements postérieurs à la clôture » en page 12.

Remboursement des Océanes 2008

Au 31 octobre 2008, le Groupe disposait d'obligations convertibles à hauteur de 277,2 M€, qui avaient été émises aux dates suivantes :

- 127,2 M€ le 30 avril 2002 (échéance 3 novembre 2008)
- 150 M€ le 3 novembre 2004 (échéance 1er novembre 2010)

Conformément à ce calendrier, le 3 novembre 2008, le Groupe a procédé au remboursement de l'OCEANE 2008 (2 193 731 titres) pour un montant de 152,5 M€ incluant 21,6 M€ de prime de remboursement et 3,8 M€ de coupons courus.

Fermeture du village de Bora Bora

Le Groupe a décidé d'arrêter l'exploitation et de fermer le village de Bora Bora, dont les résultats étaient déficitaires. La fermeture du village est effective depuis février 2009, et a généré un impact de 10 M€ sur les comptes du semestre.

L'analyse des comptes

Les chiffres clés de l'hiver 2009

Chiffres clés (1)	(en millions d'euros)	Hiver 07	Hiver 08	Hiver 09
Chiffre d'affaires groupe consolidé				
Publié		696	755	724 ⁽²⁾
Comparable		682	750	720
<hr/>				
EBITDAR Loisirs (3)		113	136	141
En % du chiffre d'affaires Loisirs		16,3%	18,0%	19,6%
<hr/>				
ROC loisirs		18	26	28
ROC Patrimoine		(4)	(9)	(20)
Autre Résultat Opérationnel		(8)	(12)	(17)
<hr/>				
Résultat Opérationnel		6	5	(9)
<hr/>				
Résultat Net		2	(9)	(22)
<hr/>				
Investissements		(36)	(60)	(34)
Cessions		17	15	12
Free Cash Flow		(61)	(8)	(18)
Dette Nette		(365)	(350)	(317)

(1) conformément à la norme IFRS 5, les chiffres du compte de résultat sont présentés hors Jet tours et Club Med Gym cédées en 2008

(2) dont CA villas 4 M€

(3) EBITDAR Loisirs: ROC Loisirs avant amortissements, loyers et variations de provisions

Le chiffre d'affaires du Groupe pour le premier semestre 2009 (période du 1^{er} novembre 2008 au 30 avril 2009) s'élève à 724 M€ contre 755 M€ en 2008, soit un retrait de 4,2% en données publiées.

La rentabilité Loisirs s'améliore à la fois en valeur absolue et en valeur relative :

- La rentabilité opérationnelle de l'activité (hors frais immobiliers), mesurée par l'Ebitdar, progresse de près de 3,7% s'établissant à 141 M€ contre 136 M€ au cours de l'hiver précédent. En pourcentage du chiffre d'affaires loisirs, l'Ebitdar s'est amélioré de plus de 3 points par rapport au chiffre d'affaires passant de 16,3% à 19,6% en 2 ans.
- le Résultat Opérationnel Courant Loisirs, ou plus simplement « ROC Loisirs » montre une amélioration, passant de 26 M€ en hiver 2008 à 28 M€ en hiver 2009.

Le ROC Patrimoine, qui regroupe les revenus et les coûts résultant de la gestion des actifs immobiliers, n'enregistre aucune opération immobilière au cours du semestre. Il passe de (9) M€ à (20) M€ en hiver 2009. Cette variation s'explique principalement par :

- des coûts associés à la fermeture et une provision pour dépréciation sur le village déficitaire de Bora Bora pour 10 M€.
- des coûts pour 5 M€ concernant la fermeture pour reconstruction de villages permanents comme Djerba, Bali.

Pour mémoire, depuis 2004, près de 50 M€ de coûts de fermetures pour reconstruction des villages permanents ont été comptabilisés et ont ainsi pesé sur le résultat net du Groupe. Par ailleurs, à ce coût se rajoute le manque à gagner du fait de la non ouverture de ces villages.

Ces coûts significatifs de reconstruction qui ont été supportés dans le cadre du changement de stratégie n'ont pas un caractère récurrent dans la mesure où les rénovations et l'entretien futurs pourront se faire à village ouvert.

L'Autre Résultat Opérationnel comprend le coût des cartes de crédit pour 5 M€ et des coûts de restructuration pour 12 M€ liés au programme de productivité.

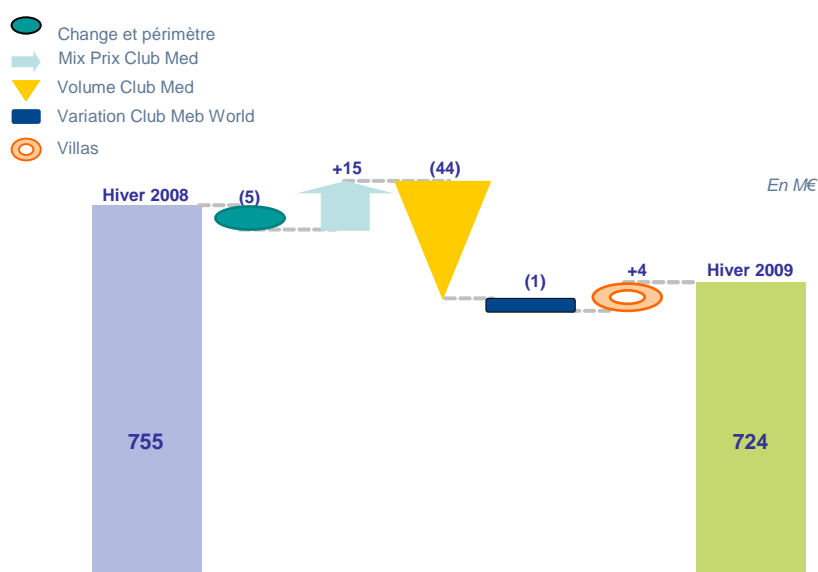
Le Résultat Opérationnel passe de 5 M€ à (9) M€ et le Résultat Net de (9) à (22) M€ entre l'hiver 2008 et l'hiver 2009. Ces chiffres tiennent compte de l'amélioration de la rentabilité des villages malgré la crise mondiale. Ils sont par contre impactés par des éléments non récurrents à hauteur de plus de 20 M€, que sont la fermeture et la comptabilisation d'une provision pour dépréciation de Bora Bora pour un total de 10 M€ et les coûts de restructuration pour 12 M€.

Les investissements sont en recul conformément aux objectifs fixés, et le free cash flow est maîtrisé.

Compte de résultat

<i>(en millions d'euros)</i>	Hiver 08	Hiver 09
Chiffre d'affaires Groupe	755	724
ROC Loisirs	26	28
ROC Patrimoine	(9)	(20)
Autre Résultat Opérationnel	(12)	(17)
Résultat Opérationnel	5	(9)
Résultat Financier	(14)	(12)
Sociétés mises en équivalence		1
Impôts	(2)	(2)
Activités non conservées	2	
Résultat net	(9)	(22)
dont part du groupe	(10)	(24)

Chiffre d'affaires consolidé



Pour la première fois, le chiffre d'affaires de l'hiver 2009 de 724 M€ intègre du chiffre d'affaires relatif à la vente de villas à Albion pour un montant de 4 M€ (il s'agit de chiffre d'affaires pris à l'avancement des travaux).

Le Chiffre d'Affaires lié à l'activité village s'élève à 715 M€ et est en retrait de 3,9% par rapport à l'hiver 2008 en données comparables.

Il est impacté par la baisse des volumes à hauteur de 44 M€ en partie compensée par un impact mix/prix positif de 15 M€.

L'analyse de l'activité

	Hiver 07	Hiver 08	Hiver 09	Variation H09 vs H08	Variation H09 vs H07
Clients Club Med (en milliers)	606	626	587	- 6,2%	- 3,2%
Journées Hotelières totales (en K JH)	3 745	3 945	3 688	- 6,5%	- 1,5%
Capacité (K JH)	5 366	5 521	5 143	- 6,8%	- 4,2%
Taux d'occupation	69,8%	71,5%	71,7%	+0,3pt	+1,9pt
Chiffre d'affaires comp. Séjour/JH	132,9 €	140,7 €	144,8 €	+ 3,0%	+ 9,0%
Chiffre d'affaires comparable - M€	676	744	715	- 3,9%	+ 5,7%
RevPAB ⁽¹⁾ par JH comparable	97,6 €	105,6 €	107,9 €	+ 2,3%	+ 10,6%

⁽¹⁾ RevPAB: Total CA comparable Villages HT hors transport / capacité en lits

L'hiver 2009 a enregistré une baisse de volume de 6% soit une perte de 39 000 clients. Malgré le contexte de crise mondiale, 22 000 clients additionnels sont enregistrés sur le haut de gamme en 4 et 5 tridents. La substitution de la clientèle se poursuit.

- La capacité a été ajustée pour prendre en compte la variation du volume d'affaires. Ceci démontre une flexibilité réelle du modèle du Club Med. Le taux d'occupation a enregistré une légère progression par rapport à l'hiver 2008.
- Le prix moyen est en augmentation de 3% à 145 € à la journée hôtelière
- Le REVPA B c'est à dire le Revenu par Lit Disponible progresse de 2,3%

RevPAB (Revenue Per Available Bed)

cumulé à fin avril					
Comparable en €/JH	Hiver 2007	Hiver 2008	Hiver 2009	Var 09/08	Var 09/07
Europe - Afrique	105,2	112,4	120,4	+7,2%	+14,5%
Amériques	92,4	102,3	92,1	-10,0%	-0,4%
Asie	81,7	87,4	93,0	+6,5%	+13,9%
Total Villages	97,6	105,6	107,9	2,2%	10,6%

Comparable en €/JH	Hiver 2007	Hiver 2008	Hiver 2009	Var 09/08	Var 09/07
2 & 3 Tridents	81,0	85,6	90,1	+5,3%	+11,3%
4 & 5 Tridents	110,2	116,0	114,9	-0,9%	4,3%
Total Villages	97,6	105,6	107,9	2,3%	10,6%

Le RevPAB, le revenu par lit disponible, est l'indicateur clé de l'activité, il mesure l'adhésion des clients à la stratégie en prenant en compte l'effet prix et le taux d'occupation. Il correspond au ratio suivant : « chiffre d'affaires séjours (hors transport), sur la capacité totale ». Il progresse de 2,3% sur le semestre, sous l'effet d'un taux d'occupation en légère amélioration et d'un prix moyen en hausse de 3%. Il s'établit à 107,9€ contre 105,6€ en hiver 2008.

La croissance du RevPab est due à l'ensemble des initiatives menées dans le cadre de la montée en gamme et à l'augmentation du taux d'occupation des villages.

Par ailleurs, le Revenu par Lit Disponible a progressé de plus de 10% en deux ans.

Analyse du ROC Loisirs Villages

comparable en millions d'euros	HIVER 07	HIVER 08	HIVER 09		Hiver 08
Chiffre d'affaires	676,4	744,3	715,1	ROC Loisirs Hiver N-1 publié	26,5
Autres revenus	7,3	3,1	3,7	Change	1,4
Total revenus	683,7	747,4	718,9	ROC Loisirs Hiver N-1 comp	27,9
Marge sur coûts variables	418,0	465,5	450,1	Impact volume	(25,2)
% Chiffre d'affaires (*)	61,6%	62,5%	62,9%	Impact Mix-prix	9,9
Frais fixes commerciaux & marketing	(98,5)	(100,6)	(94,5)	Variation Marge s/ coûts variables	(15,4)
Frais fixes opérations	(214,6)	(233,8)	(222,5)	Frais fixes commerciaux & marketing	6,1
Frais immobiliers et amortissements	(77,6)	(89,8)	(93,3)	Frais fixes opérations	11,3
Frais de supports	(11,0)	(13,4)	(10,9)	Frais immobiliers et amortissements	(3,5)
ROC Loisirs	16,4	27,9	28,9	Frais de supports	2,5
				ROC Loisirs Hiver N	28,9

(*) chiffre d'affaires retraité des indemnités d'assurances

Hiver 09

Malgré l'environnement de crise mondiale et son impact sur les volumes, le ROC Loisirs de l'activité village a légèrement progressé par rapport à l'hiver 2008.

Le taux de marge sur coûts variables à 62,9% du chiffre d'affaires continue de progresser grâce à l'évolution positive du Mix/Prix, à l'amélioration de la marge transport et à la maîtrise des coûts variables.

Les effets du plan de productivité sont visibles sur les coûts fixes :

- Les coûts commerciaux et marketing baissent de 6 M€ soit 6%. Le total des coûts de distribution c'est-à-dire les coûts fixes et variables marketing et commerciaux représentent 18,3% du chiffre d'affaires contre 18,5% en Hiver 08 et 19,8 % en Hiver 2007.
- Les coûts d'opérations baissent de 11 M€ soit 4,8%. Ramené à la capacité, il s'agit d'une baisse de près de 1%, et ceci malgré la poursuite de la montée en gamme.
- Les frais de supports sont eux en baisse de 2,5 M€
- Les coûts immobiliers sont en augmentation sous 2 effets :
 - Les importantes rénovations menées jusqu'alors se traduisent naturellement par une augmentation des amortissements ou des loyers
 - L'effet des indices et surtout celui de la construction en France a constamment augmenté (de l'ordre de 6% à 8% par an au cours des 3 dernières années).

Les événements de la Guadeloupe sur l'hiver ont entraîné un manque de chiffre d'affaires net des reports de l'ordre de 4 à 5 M€ et un manque de ROC Loisirs de l'ordre de 2 à 3 M€ principalement en zone américaine.

Analyse EBITDAR / ROC Loisirs par zone géographique et par activité

<i>(en millions d'euros)</i>	EBITDAR (publié)			ROC Loisirs (publié)		
	Hiver 07	Hiver 08	Hiver 09	Hiver 07	Hiver 08	Hiver 09
Europe	67,7	85,2	89,4	(4,1)	1,9	4,4
Amériques	29,2	29,7	28,3	17,7	15,5	13,8
Asie	16,1	20,4	23,0	5,0	9,1	10,7
Sous-total villages	113,0	135,3	140,7	18,6	26,5	28,9
<i>% CA Villages publié</i>	<i>16,4%</i>	<i>18,1%</i>	<i>19,7%</i>	<i>2,7%</i>	<i>3,5%</i>	<i>4,0%</i>
Autres activités	0,3	0,7	0,4	-0,7	-0,4	-0,8
Total Groupe Loisirs	113,3	136,0	141,1	17,9	26,1	28,1
<i>% CA groupe loisirs publié</i>	<i>16,3%</i>	<i>18,0%</i>	<i>19,6%</i>	<i>2,6%</i>	<i>3,5%</i>	<i>3,9%</i>

Les indicateurs de rentabilité opérationnelle par zone géographique sont en progression, à l'exception de l'Amérique en retrait du fait de la fermeture temporaire du village de la Guadeloupe.

Malgré la baisse du chiffre d'affaires, l'EBITDAR et le ROC Loisirs sont en progression en valeur absolue et en valeur relative.

Entre l'hiver 2007 et l'hiver 2009, l'EBITDAR s'est amélioré de plus de 3 points par rapport au chiffre d'affaires, passant de 16,4% à 19,7%. Cette amélioration est plus significative encore en considérant l'année 2006 comme référence, une progression de 5 points de 14,3% à 19,7% et témoigne de l'évolution du modèle.

L'évolution du modèle Club Med se constate dans la durée. La croissance moyenne annuelle (CAGR) de l'EBITDAR village entre l'hiver 2005 et l'hiver 2009 est supérieure à 11%, celle du ROC loisirs Villages est de 42,5% sur la même période.

Résultat financier

<i>(en millions d'euros)</i>	Hiver 08 ⁽¹⁾	Hiver 09
OCEANES 2008 & 2010	(11)	(5)
Autres charges d'intérêt	(5)	(7)
Résultat financier hors change	(16)	(12)
Ecarts de conversion et de change	1	
Autres éléments	1	
Résultat financier	(14)	(12)
Dette nette moyenne	(412)	(353)
Coût de la dette "comptable"	7,7%	6,8%
Coût de la dette hors impact IFRS	5,7%	5,7%

⁽¹⁾ IFRS 5, chiffres présentés hors Jet tours et Club Med Gym

Le Résultat financier s'améliore, passant à (12) M€ en hiver 2009 contre (14) M€ en Hiver 2008 sous l'effet de la baisse de la dette moyenne et du remboursement de l'OCEANE 2008.

Tableau de financement

<i>(in € millions)</i>	Hiver 07*	Hiver 08*	Hiver 09
Marge brute d'autofinancement	15	27	20
Variation du BFR et provisions	(57)	10	(16)
Fonds dégagés par l'exploitation	(42)	37	4
Investissements	(36)	(60)	(34)
Cessions	17	15	12
Free Cash Flow	(61)	(8)	(18)
Change et autres	(10)	(6)	(4)
Variation de l'endettement net **	(71)	(14)	(22)

*y compris Club Med Gym et Jet tours

** (=augmentation)

La variation d'endettement sur l'hiver 2009 de (22) M€ est en légère dégradation par rapport à celle de l'hiver 2008. Cette variation s'explique par les effets conjugués de la baisse de la marge d'autofinancement, la variation du besoin en fonds de roulement (traditionnellement négative en hiver), compensée par la réduction des investissements sur la période.

Le rapprochement entre les fonds dégagés par les opérations et les flux liés aux opérations d'exploitation du tableau des flux consolidés page 22 est le suivant :

(en millions d'euros)

	30.04.08	30.04.09
Fonds dégagés par l'exploitation (tableau de financement)	37	4
Frais financiers payés	15	17
Autres	(3)	(7)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'exploitation	49	14

Bilan

Actif	04.08 IFRS 5	10.08	04.09	04.09 post émissions ⁽¹⁾	Passif	04.08 IFRS 5	10.08	04.09	04.09 post émissions
(en millions d'euros)					(en millions d'euros)				
Immos Corporelles	908	964	918	918	Capitaux propres et IM	456	494	442	533
Immos Incorporelles	79	85	83	83	Provisions	48	49	47	47
Immos Financières	83	89	95	95	Impôts différés nets	34	31	29	29
S/T immobilisations	1 070	1 138	1 096	1 096	BFR	209	229	221	221
Subventions	(40)	(40)	(40)	(40)	Dette financière nette	352	295	317	226
Actif Net Activités Cedées	69				Total du passif	1 099	1 098	1 056	1 056
Total de l'actif	1 099	1 098	1 056	1 056	Gearing	77,1%	59,7%	71,7%	42,4%

(1) Augmentation de capital et ORANE mai 2009

Les immobilisations diminuent de 42 M€ dont 33 M€ décarts de conversion liés à la baisse des valeurs comptables libellées en devises qui se sont dépréciées face à l'Euro. Les investissements sont compensés par les dotations aux amortissements.

Les écarts de conversion et le résultat expliquent principalement la variation des capitaux propres qui passent de 494 M€ à 442 M€.

Le Besoin en Fonds de Roulement représente toujours environ 15% du chiffre d'affaires annualisé.

Après l'augmentation de capital et l'émission de l'ORANE, la dette s'élève à 226 M€ et les capitaux propres à 533 M€ soit un ratio d'endettement de l'ordre de 42%.

Événements postérieurs à la clôture

Succès de l'augmentation de capital et de l'émission d'ORANE et renforcement de l'actionariat

L'augmentation de capital lancée le 6 mai 2009 d'un montant total de 102 M€ a été sursouscrite 1,5 fois et contribue au renforcement de la structure bilancielle du groupe.

- Ce succès illustre le soutien que les actionnaires ont apporté à la stratégie de repositionnement du Club Méditerranée pour devenir le spécialiste mondial des vacances tout compris, haut de gamme et multiculturelles pour les familles et les couples. Elle a également permis de poursuivre le renforcement de la situation financière du Groupe et d'accroître ses liquidités.
- 6 459 301 actions nouvelles ont été souscrites au prix de 7,90 euros et 5 962 432 ORANE ont été souscrites au prix de 8,55 euros, soit un montant brut total de 102 007 271,50 euros.
- Cette opération est marquée par la souscription de la Caisse de Dépôt et de Gestion du Maroc, du Groupe Rolaco et d'Air France Finance, ainsi que l'entrée au capital du groupe Crédit Agricole SA postérieurement à l'augmentation de capital. Cette opération est marquée par le renforcement des actionnaires industriels de long terme du Club Méditerranée et leur soutien à sa stratégie :
 - 10,96 % pour la CDG du Maroc (Fipar International) et environ 12,71 % post remboursement des actions
 - 4,69% pour le Groupe Rolaco
 - 2,50% pour Air France Finance
 - 2,98 % pour Nippon Life, 2,42% après conversion en actions des ORANE
 - 4,44% pour Crédit Agricole SA et 3,61% après conversion en actions des ORANE

Evolution du capital et des droits de vote

A l'issue d'augmentation de capital et de l'émission d'ORANE, le capital du groupe s'élève au 22 Juin 2009 à 27 419 437 actions et 27 527 624 droits de vote. Ce nouveau capital intègre 1 582 231 ORANE remboursées depuis le règlement livraison intervenu le 8 juin 2009.

A cette date, il reste donc 4 380 201 ORANE, convertibles en actions à tout moment, à la demande de leur détenteur, jusqu'au 8 juin 2012, date à laquelle elles seront automatiquement remboursées en actions.

Dans le cadre de cette opération, la société Edizione a souscrit à 708 000 ORANE, qui représenteraient, une fois remboursées en actions 2,23% du capital social.

Date	Nombre d'actions	Nombre total de droits de vote
22/06/2009	27 419 437	27 527 624

Plainte déposée contre Bernard Tapie pour fausses informations et manipulation de cours

Devant la multiplication, depuis avril 2009, de propos aussi nombreux que contradictoires de Monsieur Bernard Tapie sur son entrée au capital de la société, le Club Méditerranée a déposé plainte devant le Procureur de la République de Paris pour diffusion d'informations fausses et trompeuses et manipulation de cours.

Projet de fermeture de Club Med World Paris et de réorganisation de CMCAE (Club Med Centre d'Appel Européen)

Le projet de fermeture de Club Med World Paris a été présenté le 26 Juin 2009 aux comités d'entreprise de la société Club Méditerranée et de Club Med World France, sa filiale exploitant le site.

En plus d'un résultat net en baisse sur le 1^{er} semestre 2009, Club Med World, dont le bail arrive à échéance le 30 juin 2010, doit en effet faire face à des annulations liées directement aux mesures d'économies prises par la clientèle principalement d'affaires.

Malgré l'ensemble des efforts déployés et le fort engagement des équipes, le concept de « Loisir urbain » de Club Med World, créée en 2000 dans le cadre d'une stratégie de diversification est resté déficitaire.

Le projet de fermeture du site, qui pourrait prendre effet à compter du 31 octobre 2009, entraînerait la suppression de 101 postes.

En ce qui concerne CMCAE, l'évolution marquée, ces dernières années, des comportements de consommation constitue l'une des causes principales de cette réorganisation. La distribution directe en France, en Belgique, en Suisse et en Italie serait ainsi dorénavant assurée par le réseau des agences Club Med Voyages, qui verraient leur expertise B to C se renforcer. Le CMCAE s'adapterait en capitalisant sur les expertises développées depuis 10 ans sur le B to B.

Le projet de transformation du centre d'appels se traduirait par la suppression de 68 postes et la modification d'un certain nombre de contrats de travail. Un plan de sauvegarde de l'emploi viendrait accompagner ce projet afin de réduire l'impact sur les collaborateurs et de favoriser leur reclassement.

Transactions avec les parties liées

Les transactions avec les parties liées n'ont pas connu de modifications significatives au cours du semestre.

Les caractéristiques du plan de stock option octroyé aux dirigeants au cours du semestre sont décrites en note 13.

Perspectives du groupe Club Méditerranée pour l'exercice 2009

Risques et incertitudes

L'activité d'exploitation de Villages de vacances du Groupe est particulièrement sensible aux cycles économiques et aux conditions climatiques. Tout ralentissement conjoncturel dans les zones d'activité du Groupe impacte négativement la demande loisirs de manière générale et celle des voyages en particulier. Cette fluctuation de la demande provoque d'importantes variations du niveau d'activité qui est réduit par la variabilisation des coûts d'exploitation du modèle financier du Groupe. De plus, la présence du Club Méditerranée dans plus de 40 pays renforce son exposition aux risques géopolitiques à travers le monde. Pour limiter son exposition aux zones particulièrement à risques, le Groupe privilégie les modes d'exploitation plus flexibles, comme les contrats de management.

Le Groupe n'anticipe pas de risques et incertitudes pouvant affecter significativement l'activité pour les six mois restants de l'exercice, hormis ceux décrits au chapitre 4 du rapport de gestion inclus dans le Document de référence annuel, déposé le 12 février 2009.

Les facteurs de risques propres liés au Groupe sont décrits en pages 25 à 27 du Document de Référence : les risques financiers sont présentés en note 19 de l'annexe aux comptes consolidés du Groupe figurant en pages 115 à 118 du Document de Référence. Les facteurs de risque décrits ci-dessous les complètent.

Risques liés à d'éventuelles catastrophes sanitaires mondiales, telles que des épidémies

La survenance d'une épidémie ou la crainte que celle-ci puisse se produire, sont susceptibles d'avoir un effet négatif sur la fréquentation des villages de vacances du Groupe et, le cas échéant, sur les revenus, la situation financière et/ou les résultats du Groupe, notamment en raison du coût élevé des mesures d'ordre sanitaire exceptionnelles qui devront être mises en place pour limiter les effets de ce type d'événements. En 2003, l'épidémie du Syndrome Respiratoire Aigu Sévère (« **SRAS** ») avait entraîné une baisse importante de la fréquentation des villages de vacances d'Asie. Cette baisse s'était traduite par une diminution corrélative des revenus du Groupe sur cette destination. Actuellement, la crainte d'une pandémie liée à une éventuelle propagation du virus de la grippe mexicaine est aujourd'hui, de la même façon, susceptible d'engendrer une diminution du nombre de vacanciers accueillis par les villages de vacances exploités par le Groupe ainsi que des fermetures temporaires de villages. Dans ce contexte, la commercialisation du village de Cancun Yucatan a été temporairement suspendue et celle d'Ixtapa Pacific a été temporairement réservée au seul marché local.

Risques liés à la saisonnalité

Le Groupe réalise une part plus importante de ses ventes lors des vacances scolaires d'hiver et d'été. Il en découle que l'impact négatif sur le Groupe de tout événement survenant durant ces périodes se trouve amplifié.

Risques liés à la concurrence

Le Groupe est présent sur des marchés fortement concurrentiels, pour lesquels les facteurs distinctifs sont la notoriété de la marque, l'image de l'entreprise, les prix et la qualité des services. Bien que le Groupe vise en permanence à accroître la notoriété de sa marque à travers des campagnes publicitaires et des actions de promotions, ainsi que l'excellence de ses services, le Groupe doit faire face à une concurrence croissante.

Par ailleurs, le Groupe s'est fixé comme priorité de devenir le spécialiste mondial des vacances tout compris haut de gamme, conviviales et multiculturelles ce qui accroît sa différenciation et le positionne sur un marché de niche plus difficilement pénétrable. Toutefois, cette position de spécialiste pourrait être remise en cause par un concurrent qui disposerait d'une marque, de clubs de vacances avec une offre de vacances tout compris et haut de gamme.

Dans le contexte économique actuel, les concurrents du Groupe pourraient également baisser leurs prix.

De tels événements pourraient affecter négativement les revenus du Groupe, sa situation financière, ses résultats et ses perspectives.

Risques financiers

De par ses activités, le Groupe est exposé à différents types de risques financiers tels que des risques de marché (notamment risque de change, risque de taux), des risques de crédit et de liquidité. La description des risques financiers figure à la note 19 de l'annexe aux comptes consolidés du Groupe, pages 115 à 118 du Document de Référence.

Afin de respecter ses covenants sur les douze prochains mois, le Groupe a défini un plan d'actions incluant l'émission d'Actions Nouvelles et d'ORANE récemment réalisée, un plan de réduction de coûts de 56 millions d'euros sur l'exercice 2009 ainsi qu'un plan de cessions de 84 millions d'euros sur les douze prochains mois. Les principales échéances de dettes dans les 2 ans à venir sont la ligne de crédit syndiqué pour 120 millions d'euros en juin 2010 et les Océanes 2004 pour 150 millions d'euros en novembre 2010.

Le produit de l'émission des Actions Nouvelles et des ORANE ainsi que la poursuite de son programme de cessions d'actifs permettront au Groupe de faire face en partie à ses besoins de refinancement.

Par ailleurs, la position de liquidité du Groupe au 30 avril 2009 (avant augmentation de capital) était de 116 M€. Pour plus de détails, se référer à la note 17.3 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels résumés.

Capacité pour l'été 2009

(en milliers de JH)	Eté 07	Eté 08	Eté 09	Eté 09 vs Eté 08
2 Ψ	4%	3%	3%	+0pt
3 Ψ	59%	55%	49%	-6pts
4 et 5 Ψ	37%	42%	48%	+6pts
TOTAL	100%	100%	100%	
Europe	4 843	4 745	4 362	(8,1%)
Amériques	1 364	1 356	1 151	(15,1%)
Asie	937	890	871	(2,1%)
TOTAL MONDE	7 144	6 990	6 384	(8,7%)

Pour l'année 2009, sur l'hiver comme sur l'été, les capacités sont ajustées. Plusieurs leviers sont entrepris pour baisser cette capacité :

- Capacité permanente : les villages «non rentables», comme Bora Bora sont fermés. D'autres villages sont fermés sur la très basse saison, souvent pour des raisons climatiques comme dans les Caraïbes, en septembre et octobre.
- Capacité saisonnière : le profil de la saison été permet de raccourcir la durée d'ouverture en cas de faible demande afin de se concentrer sur la haute saison.

Une baisse de 8,7% de la capacité est prévue comparée à l'été 2008, soit environ moins 11% pour l'été 2009 par rapport à l'été 2007. L'ajustement sur mai et juin, mois considérés comme étant « basse saison », est de l'ordre de 13%.

La resegmentation se poursuit et le parc hôtelier compte désormais 48% de 4 et 5 tridents sur la saison été, soit plus 6 points comparé à l'été 2008 et plus 11 points par rapport à l'été 2007.

Evolution des réservations été à la date du 6 juin 2009

	Cumulé, au 06 juin 2009	
(en chiffre d'affaires comparable)	vs Eté 2008	vs Eté 2007
Europe	-17,4%	-10,1%
Amériques	-28,4%	-17,7%
Asie	-18,2%	-18,7%
Total Club Med	-18,3%	-11,5%
Capacité Eté 2009	-8,7%	-10,6%

Au 6 juin, comme pour l'ensemble du secteur touristique, la visibilité était faible pour les réservations du 2^{ème} semestre avec notamment une estimation difficile des effets du « late booking ».

Le niveau des réservations, exprimées en chiffre d'affaires comparable, s'élève à (18,3)% comparé à l'été 2008 et à (11,5)% comparé à l'été 2007. Les capacités pour l'été 2009 sont en baisse de 8,7%.

Les réservations intègrent les effets récents de la Grippe A, particulièrement sensible au Japon, en Chine et aux USA. La capacité a été volontairement ajustée à la baisse à -8,7% comparé à l'été 2008, dont -13% sur la période entre mai et juin.

Elles ne bénéficient pas encore des effets des réservations tardives et des effets de la campagne de publicité en France qui a été décalée en juin et juillet.

Il faut souligner également un effet de base lié au fait que les réservations pour l'été 2008 étaient en forte croissance par rapport à 2007 jusqu'à fin mai, début juin.

D'autre part, le niveau actuel des réservations enregistrées illustre l'attentisme marqué constaté par l'ensemble des acteurs du tourisme. Dans la prolongation des comportements observés au cours de l'hiver 2009, la saison été devrait bénéficier des réservations tardives dans les semaines à venir.

Anticipant cette situation, le Club Méditerranée a pris des mesures vigoureuses d'adaptation :

- ajustement des capacités et des investissements ;
- accélération des programmes de productivité.

L'effet de ces actions, conjugué à l'accroissement des réservations tardives, devrait permettre de limiter les effets du retard constaté à date.

Caractère saisonnier de l'activité

L'activité du Groupe est caractérisée par une certaine saisonnalité : les coûts des villages saisonniers et fermés sont plus importants sur la saison hiver (1^{er} semestre) que sur celle d'été.

Corrélativement, le besoin en fonds de roulement est traditionnellement plus élevé au 1^{er} semestre avec un impact sur le niveau d'endettement net.

Stratégie

Poursuite de la stratégie pour consolider la position de spécialiste mondial des vacances haut de gamme tout compris

Affirmation de la différenciation du produit redevenu unique

- Pour les familles grâce au renforcement de l'offre enfant au travers du développement du nombre de baby club qui a doublé en 5 ans, l'augmentation de plus de 50% des miniclubs et la création de 11 passworld pour les adolescents.
- Au travers d'un produit personnalisé avec 80 villages, 3 confort de chambres et des services à la carte sophistiqués : 45 Spas (dont certains co-brandés Nuxe, Decleor, Cinq Mondes, Carita...), stages sportifs, green fees, excursions, etc

Une reconnaissance client encore plus forte

Les villages repositionnés sur le haut de gamme aux Etats-Unis sont plébiscités par les consommateurs : Cancun se classe 4e sur 166 (32e sur 171 en 2006) et Ixtapa Pacific se classe ainsi 2e sur 57 (14e sur 48 en 2006) selon une enquête Tripadvisor (mars 2009). Ces deux villages, par exemple, se positionnent comme les plus accessibles du haut de gamme.

Une marque repositionnée

La campagne de marque déployée de manière homogène a permis de renforcer la montée en gamme :

- En France : n°1 sur le confort, la restauration et les services haut de gamme (source GFK, France, Juin 2008, Cible top 20),
- Aux USA : notoriété désormais très élevée auprès des familles (86% en février 2009 vs 66% en février 2008 de notoriété non assistée selon l'institut Deep Blue Insight).
- En Chine : 71% des top 2 et 77% des familles se disent attirés par le Club Med (BVA, Mai 2008), le Club Med ressort au 1e rang des concepts testés avec 90% d'intention d'achat (avec prix affiché, Saffron Hill Research, Oct 08)

Une distribution maîtrisée

Au niveau mondial, la distribution se transforme : + 6 points de distribution directe depuis 2004.

La part de vente directe sur Internet a progressé de plus de 10 points en 5 ans (+21% sur l'hiver) et le site internet du Club Med a compté 21 millions de visiteurs uniques en 2008, participant à la baisse des coûts marketing et des coûts commerciaux de près de 3 points en 3 ans. Les coûts de distribution vont également continuer à baisser grâce à différents leviers, notamment la réduction constante des coûts de production du catalogue et le développement des sites Internet.

Le déploiement du programme de fidélisation Great Members

Poursuite de sa mise en œuvre en France, Belgique, Suisse, Singapour, Royaume-Uni, Hollande. Des prochains lancements sont à venir en Italie, Allemagne, USA, Canada, Israël ainsi qu'en Afrique du Sud.

Une poursuite des innovations villages et du développement

- Ouverture du concept éco-nature à Cherating Beach en avril 2009
- Reconstruction de Djerba La Calypso en juillet 2009
- Ouverture des Espaces 5 Tridents novembre/décembre 2009: Punta Cana, Cancun, Ixtapa Pacific, Val d'Isère
- Ouverture des Villas de la Plantation d'Albion sur l'été 2010
- Ouverture de Taba avec son espace 5 Tridents en novembre 2010

Comptes consolidés semestriels résumés

Compte de résultat consolidé

Bilan consolidé

Tableau des flux de trésorerie consolidé

Capitaux propres consolidés

Annexe aux comptes consolidés semestriels résumés

- Note 1 - Informations générales
- Note 2 - Règles, méthodes et périmètre
- Note 3 - Caractère saisonnier de l'activité
- Note 4 - Mouvements de périmètre
- Note 5 - Information sectorielle
- Note 6 - Ecart d'acquisition et immobilisations incorporelles
- Note 7 - Immobilisations corporelles
- Note 8 - Immobilisations destinées à être cédées
- Note 9 - Contrat de construction
- Note 10 - Autres créances
- Note 11 - Trésorerie et équivalents de trésorerie
- Note 12 - Capital et réserves
- Note 13 - Paiement en actions
- Note 14 - Provisions
- Note 15 - Impôts
- Note 16 - Emprunts et dettes financières
- Note 17 - Gestion des risques financiers
- Note 18 - Autres dettes
- Note 19 - Résultat opérationnel courant - activité gestion du patrimoine
- Note 20 - Autre résultat opérationnel
- Note 21 - Résultat financier
- Note 22 - Résultat par action
- Note 23 - Notes sur le tableau des flux de trésorerie consolidé
- Note 24 - Transactions avec les parties liées
- Note 25 - Engagements
- Note 26 - Evénements postérieurs à la clôture

Rapport d'examen limité des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Compte de résultat consolidé

(en millions d'euros)

	Notes	1er semestre 2008	1er semestre 2009
Chiffre d'affaires Groupe	5.2	755	724 ^(*)
Chiffre d'affaires Loisir		755	720
Autres produits		3	4
Total des produits d'exploitation		758	724
Achats		(299)	(279)
Services extérieurs		(156)	(141)
Charges de personnel		(152)	(146)
Impôts et taxes		(15)	(17)
EBITDAR Loisirs		136	141
Loyers		(76)	(79)
Dotations aux amortissements		(32)	(34)
Dotations aux provisions (nettes de reprises)		(2)	
Résultat opérationnel courant - activité Loisirs	5.2	26	28
Résultat opérationnel courant - activité Patrimoine	19	(9)	(20)
Autre résultat opérationnel	20	(12)	(17)
Résultat opérationnel	5.2	5	(9)
Résultat financier	21	(14)	(12)
Résultat avant impôts		(9)	(21)
(Charge) produit d'impôts	15.1	(2)	(2)
Part des sociétés mises en équivalence			1
Résultat net des activités poursuivies		(11)	(22)
Résultat des activités destinées à être cédées		2	
Résultat net		(9)	(22)
- dont part attribuable aux actionnaires de la société mère		(10)	(24)
- dont intérêts minoritaires		1	2

(en euros)

Résultat de base par action ajusté	22.2	(0,48)	(1,15)
Résultat dilué par action ajusté	22.2	(0,48)	(1,15)
Résultat de base des activités poursuivies ajusté	22.3	(0,58)	(1,15)
Résultat dilué par action des activités poursuivies ajusté	22.3	(0,58)	(1,15)

(*) dont Chiffre d'affaires Patrimoine 4 M€

Bilan consolidé

ACTIF

(en millions d'euros)

	Notes	31.10.08	30.04.09
Écarts d'acquisition		32	31
Immobilisations incorporelles		53	52
Immobilisations corporelles	7	919	856
Actifs financiers non courants		89	95
Total immobilisations		1 093	1 034
Impôts différés actifs	15.2	30	26
Actif non courant		1 123	1 060
Stocks		33	34
Clients et comptes rattachés		58	73
Autres créances	10	116	110
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11	152	91
Actif courant		359	308
Immobilisations destinées à être cédées	8	45	62
Total de l'actif		1 527	1 430

PASSIF

(en millions d'euros)

	Notes	31.10.08	30.04.09
Capital		77	77
Primes d'émission		563	563
Réserves consolidées		(206)	(231)
Résultat consolidé de l'exercice		1	(24)
Capitaux propres part du Groupe		435	385
Intérêts minoritaires		59	57
Capitaux propres	12	494	442
Avantages au personnel		26	24
Emprunts et dettes financières	16.2	260	377
Autres dettes	18	54	54
Impôts différés passifs	15.2	61	55
Passif non courant		401	510
Provisions	14	23	23
Emprunts et dettes financières	16.2	187	31
Fournisseurs		145	155
Autres dettes	18	157	167
Clients - avances et remises		120	102
Passif courant		632	478
Total des capitaux propres et du passif		1 527	1 430

Tableau des flux de trésorerie consolidés

(en millions d'euros)

	Notes	1er semestre 2008 ⁽¹⁾	1er semestre 2009
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'exploitation			
Résultat net de l'ensemble consolidé		(9)	(22)
<i>Élimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie, des impôts et des frais financiers:</i>			
Amortissements et provisions		37	41
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence			(1)
Plus et moins values de cession			2
Produits et charges financiers		15	12
Impôts		2	2
Autres		(3)	(1)
Variation du besoin en fonds de roulement ⁽²⁾	23.3	8	(17)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations avant impôts et frais financiers		50	16
Impôts sur les bénéfices payés		(1)	(2)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'exploitation		49	14
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements			
Investissements ⁽³⁾	23.1	(60)	(34)
Cessions ou diminutions de l'actif immobilisé	23.2	15	12
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements		(45)	(22)
Fonds dégagés (utilisés) par les opérations		4	(8)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement			
Encaissements de nouveaux emprunts		59	122
Remboursements d'emprunts		(64)	(132)
Frais financiers payés ^{(4) (5)}		(15)	(39)
Variation des concours bancaires courants		(3)	(1)
Dividendes		(1)	(1)
Autres		3	(1)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement		(21)	(52)
Incidence du change sur la trésorerie et autres		(2)	(1)
Reclassement de la trésorerie des activités destinées à être cédées		(4)	
Variation de trésorerie		(23)	(61)
Trésorerie à l'ouverture		108	152
Trésorerie à la clôture		85	91

(1) Y compris flux des activités destinées à être cédées en 2008

(2) Y compris dotations (reprises) des provisions courantes considérées comme des charges à payer.

(3) Net de subventions.

(4) Y compris prime de remboursement OCEANE 2008 pour 22 M€.

(5) A compter de l'exercice 2008 les frais financiers sont présentés dans les flux liés aux opérations de financement.

Capitaux propres consolidés

Note 12

(en millions d'euros)

	Nombre d'actions	Capital	Primes d'émission et de fusion	Actions propres	Réserves consolidées et résultat	Capitaux propres Part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Au 31.10.07	19 370 705	77	563	(8)	(203)	429	61	490
Ecarts de conversion					(22)	(22)	(2)	(24)
<i>Variation de résultat reconnue directement en capitaux propres</i>					(22)	(22)	(2)	(24)
Résultat de l'exercice					(10)	(10)	1	(9)
Total des charges et des produits comptabilisés					(32)	(32)	(1)	(33)
Paiement en actions					1	1		1
Actions propres				(1)		(1)		(1)
Augmentation de capital	4 100							
Dividendes							(1)	(1)
Au 30.04.08	19 374 805	77	563	(9)	(234)	397	59	456
Au 31.10.08	19 377 905	77	563	(10)	(195)	435	59	494
Ecarts de conversion					(27)	(27)	(3)	(30)
<i>Variation de résultat reconnue directement en capitaux propres</i>					(27)	(27)	(3)	(30)
Résultat de l'exercice					(24)	(24)	2	(22)
Total des charges et des produits comptabilisés					(51)	(51)	(1)	(52)
Paiement en actions					1	1		1
Dividendes							(1)	(1)
Au 30.04.09	19 377 905	77	563	(10)	(245)	385	57	442

Annexe aux comptes consolidés semestriels résumés au 30 avril 2009

Note 1. Information générales

La Société Club Méditerranée SA est une société anonyme de droit français dont le siège social est situé au 11 rue de Cambrai – 75957 Paris Cedex 19. L'action Club Méditerranée est cotée à la bourse de Paris au premier marché. Le titre de la société fait partie du SBF 120.

Les états financiers consolidés du Club Méditerranée reflètent la situation comptable de la société Club Méditerranée SA et de ses filiales désignées ci-après comme le Groupe ainsi que ses intérêts dans les entreprises associées. L'exercice social de douze mois clôture le 31 octobre de chaque année.

Le Groupe est un des leaders mondiaux des vacances tout compris haut de gamme. La description des activités est donnée en note 5.

Les comptes consolidés semestriels résumés du Groupe au 30 avril 2009 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration du 10 juin 2009. Ils sont exprimés en millions d'euros sauf indication contraire.

Note 2. Règles, méthodes et périmètre

•2.1. Base de préparation des comptes consolidés semestriels

Les comptes consolidés semestriels résumés au 30 avril 2009 sont établis conformément aux dispositions de la norme IAS 34 – information financière intermédiaire. Ils doivent être lus en liaison avec les états financiers consolidés au 31 octobre 2008.

Les principes comptables appliqués aux comptes consolidés semestriels résumés au 30 avril 2009 sont identiques à ceux retenus au 31 octobre 2008 tels que décrits dans la note 2 aux comptes consolidés au 31 octobre 2008.

Les normes comptables internationales appliquées dans les comptes semestriels au 30 avril 2009 sont celles d'application obligatoire au sein de l'Union Européenne à cette date. Le Groupe n'a pas choisi d'appliquer de normes, amendements de normes ou interprétations par anticipation.

Les normes et interprétation d'application obligatoire à compter du 1^{er} novembre 2008, telles que rappelées en note 2.1. aux comptes consolidés au 31 octobre 2008, n'ont pas d'impact significatif sur les comptes du Groupe.

•2.2. Bases d'évaluation utilisées pour l'établissement des comptes consolidés

La préparation des états financiers conformément aux IFRS nécessite la prise en compte par les dirigeants d'un certain nombre d'estimations et d'hypothèses. Ces hypothèses sont déterminées sur la base de la continuité d'exploitation en fonction des informations disponibles à la date de leur établissement. A chaque clôture, ces hypothèses et estimations peuvent être révisées si les circonstances sur lesquelles elles étaient fondées ont évolué ou si de nouvelles informations sont à disposition des dirigeants. Il est possible que les résultats futurs diffèrent de ces estimations et hypothèses. Dans le contexte actuel, l'exercice de prévision d'activité et de planification à moyen terme est rendu plus difficile. Celles-ci sont notamment sensibles :

- dans l'exécution des tests de perte de valeur des actifs immobilisés (« impairment ») ;
- dans l'estimation des provisions pour litiges ;
- dans la détermination des impôts différés et notamment lors de l'appréciation du caractère recouvrable des impôts différés actifs ;
- dans le cadre de l'activité de promotion immobilière, lors de l'estimation du résultat à terminaison des contrats.

- par ailleurs, certaines valorisations pouvant avoir soit des impacts directs sur les comptes ou sur l'information communiquée en annexe étaient établies sur la base de données ou de valeurs directement observables sur les marchés. La crise financière a nécessité des adaptations de certaines données ou des informations particulières en annexe. Les domaines les plus sensibles pour le Groupe sont la valeur de marché des actifs et passifs financiers communiquée en annexe en note 16.4.

Note 3. Caractère saisonnier de l'activité

L'activité du Groupe est caractérisée par une certaine saisonnalité; les coûts des villages saisonniers et fermés sont plus importants sur la saison hiver (1^{er} semestre) que sur celle d'été.

Corrélativement, le besoin en fonds de roulement est traditionnellement plus élevé au 1er semestre avec un impact sur le niveau d'endettement net. Ainsi, afin de faciliter la lecture des comptes semestriels, les données comparatives au 30 avril 2008 seront également présentées pour la note relative à l'endettement net (note 16.1).

Note 4. Mouvements de périmètre

Il n'y a pas eu de variation significative du périmètre au cours du 1^{er} semestre 2009.

Note 5. Information sectorielle

■5.1. Description des secteurs

Suite à la cession de Jet tours et de Club Med Gym en 2008, l'analyse par activité n'est plus pertinente. En conséquence, la zone géographique devient le secteur d'analyse primaire au sens d'IAS 14 « Information sectorielle ».

Les trois zones géographiques sont les suivantes :

- La zone Europe-Afrique comprenant les pays d'Europe, du Moyen-Orient et de l'Afrique ;
- La zone Amériques comprenant les pays d'Amérique du Nord et d'Amérique du Sud ainsi que les Antilles ;
- La zone Asie comprenant les pays d'Asie et d'Océanie.

Les secteurs géographiques peuvent correspondre, soit à la localisation des clients et donc à la commercialisation des séjours : ces secteurs sont alors qualifiés de zones émettrices ; soit à la localisation des actifs : ils sont alors qualifiés de zones réceptrices.

Les actifs sectoriels sont composés des écarts d'acquisitions, des immobilisations incorporelles et corporelles, des actifs non courants destinés à être cédés, et des autres actifs courants à l'exception de la trésorerie et des créances fiscales.

Les passifs sectoriels sont composés des provisions à l'exception des provisions de nature fiscale et des autres dettes à l'exception des dettes financières qui sont comprises dans l'endettement net.

■ 5.2. Information par zone géographique

(en millions d'euros)

	30.04.08 Chiffre d'affaires zones émettrices	30.04.09 Chiffre d'affaires zones émettrices
Europe - Afrique	561	532
Amériques	114	107
Asie	80	85
Total	755	724

Au 1^{er} semestre 2009, le chiffre d'affaires de la zone Europe –Afrique comprend celui de l'activité de promotion immobilière pris à l'avancement (cf. note 9) pour 4 M€ et celui de Club Med World pour 5 M€ (contre 6 M€ au 1^{er} semestre 2008).

Le chiffre d'affaires Villages réalisé en France s'élève à 338 M€ au 30 avril 2009 contre 342 M€ au 30 avril 2008.

(en millions d'euros)

	ROC Loisirs	30.04.08 Résultat opérationnel	Amortissements et dépréciations d'actifs
Europe - Afrique	2	(13)	(17)
Amériques	15	12	(11)
Asie	9	6	(7)
Total	26	5	(35)

(en millions d'euros)

	ROC Loisirs	30.04.09 Résultat opérationnel	Amortissements et dépréciations d'actifs
Europe - Afrique	3	(17)	20
Amériques	14	9	11
Asie	11	(1)	12
Total	28	(9)	43

(en millions d'euros)

	31.10.08		30.04.09		30.04.08	30.04.09
	Actifs sectoriels	Passifs sectoriels	Actifs sectoriels	Passifs Sectoriels	Investissements corporels et incorporels (1)	Investissements corporels et incorporels (1)
Europe - Afrique	651	380	654	403	41	17
Amériques	446	108	413	88	18	6
Asie	158	37	151	34	4	6
Total	1 256	525	1 218	525	63	29

(1) Hors subventions

Rapprochement des actifs et passifs sectoriels avec les états financiers :

(en millions d'euros)

	31.10.08	30.04.09
Actifs sectoriels	1 256	1 218
Actifs financiers non courant	89	95
Impôts différés actifs	30	26
Trésorerie et équivalents de trésorerie	152	91
Total actif	1 527	1 430
Passifs sectoriels	525	525
Capitaux propres	494	442
Emprunts et dettes financières	447	408
Dettes fiscales et impôts différés passifs	61	55
Total passif et capitaux propres	1 527	1 430

Note 6. Ecart d'acquisition et immobilisations incorporelles

(en millions d'euros)

	Ecarts d'acquisition	Immobilisations incorporelles	Total
Valeur nette au 31/10/08	32	53	85
Acquisitions		3	3
Amortissements		(4)	(4)
Ecarts de conversion	(1)		(1)
Valeur nette au 30/04/09	31	52	83

Note 7. Immobilisations corporelles

7.1. Analyse des variations

(en millions d'euros)

	Terrains	Constructions aménagements	Matériel	Autres immobilisations corporelles	Immobilisations en cours	Total
Valeur brute au 31/10/08	223	934	177	130	32	1 496
Amortissements cumulés	(1)	(394)	(99)	(83)		(577)
Valeur nette au 31/10/08	222	540	78	47	32	919
Acquisitions		8	4	1	12	25
Cessions				(1)		(1)
Variations de périmètre						
Amortissements		(19)	(8)	(4)		(31)
Impairment		(8)				(8)
Ecarts de conversion	(8)	(16)	(3)	(4)		(31)
Reclassements		16	5	1	(22)	
Reclassements actifs destinés à être cédés (valeur nette)	(17)					(17)
Reclassement des immobilisations des activités destinées à être cédées						
Valeur brute au 30/04/09	198	900	177	118	22	1 415
Amortissements cumulés	(1)	(379)	(101)	(78)	-	(559)
Valeur nette au 30/04/09	197	521	76	40	22	856

Les principaux investissements du 1^{er} semestre 2009 ont été réalisés sur les Villages de Bali (4 M€), de Punta Cana (4 M€) et de Tignes Val Claret (3 M€).

Suite à la décision de sortie du parc du village de Bora Bora, les actifs ont été classés en actifs destinés à cédés pour leur valeur estimée de réalisation après constatation d'une dépréciation de 8 M€.(voir note 8)

La diminution de la valeur des actifs liée aux écarts de conversion est essentiellement due aux pesos mexicain et dominicain et au real brésilien.

7.2. Autres informations

Les actifs immobilisés détenus dans le cadre de contrats de location-financement s'élèvent à 4 M€ au 30 avril 2009 comme au 31 octobre 2008.

La dette résiduelle correspondante est de 3 M€ au 30 avril 2009 tout comme au 31 octobre 2008.

Les actifs donnés en garantie sous forme d'hypothèque ou de nantissement s'élèvent à 118 M€ au 30 avril 2009 contre 133 M€ au 31 octobre 2008.

Note 8. Immobilisations destinées à être cédées

(en millions d'euros)

	Terrains	Constructions aménagements	Matériel	Autres immobilisations corporelles	Immobilisations en cours	Total
Valeur brute au 31/10/08	17	53	10	2	2	84
Amortissements cumulés		(30)	(8)	(1)		(39)
Valeur nette au 31/10/08	17	23	2	1	2	45
Reclassement des actifs destinés à être cédés (valeur nette)	17					17
Valeur brute au 30/04/09	34	84	12	2	2	134
Amortissements cumulés		(61)	(10)	(1)		(72)
Valeur nette au 30/04/09	34	23	2	1	2	62

Suite à la décision de sortie du parc du village de Bora Bora, les actifs ont été classés en actifs destinés à cédés pour leur valeur estimée de réalisation.

Note 9. Contrat de construction

Au 30 avril 2009, le chiffre d'affaires de l'activité de promotion immobilière pris à l'avancement de chacun des projets de construction commercialisés s'élève à 4 M€. La marge nette de cette activité est enregistrée en Résultat opérationnel courant - Patrimoine.

Les coûts engagés affectables aux contrats de construction sont enregistrés en stock de promotion immobilière. Pour les projets commercialisés, les coûts sont pris en charge au fur et à mesure de l'avancement de la construction. Le montant des stocks de promotion immobilière s'élève à 12M€ contre 11M€ au 31 octobre 2008.

Note 10. Autres créances

(en millions d'euros)

	31.10.08	30.04.09
Créances fiscales	31	29
Produits à recevoir	5	5
Avances fournisseurs	8	14
Créances sur cessions d'immobilisations	10	
Comptes courants débiteurs vis à vis de MEE ⁽¹⁾	1	1
Créances sociales (avances au personnel, ...)	1	
Autres débiteurs divers	8	13
Charges constatées d'avance	52	48
Total	116	110

(1) MEE : Sociétés consolidées par mise en équivalence.

Note 11. Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en millions d'euros)

	31.10.08	30.04.09
SICAV monétaires et dépôts	41	35
Instruments dérivés	2	1
Disponibilités	109	55
Total	152	91

Les dépôts sont à moins de trois mois.

Note 12. Capital et réserves

Le capital s'élève à 19 377 905 actions au 30 avril 2009, sans variation au cours du semestre.

Au cours du 1^{er} semestre 2009, aucune option de souscription ou d'achat d'action n'a été levée.

Compte tenu des mouvements du semestre sur le contrat de liquidité, les actions auto-détenues s'élèvent à 293 885 titres au 30 avril 2009 contre 274 837 titres au 31 octobre 2008.

Les capitaux propres enregistrent une diminution de 52 M€ liée aux écarts de conversion pour 30 M€ et à la perte du semestre. Les écarts de conversion résultent pour l'essentiel de l'impact du peso mexicain, du peso dominicain, du real brésilien et du dollar US.

Les impacts des opérations de couverture de flux futurs sur les capitaux propres sont peu significatifs.

Les informations relatives aux plans de stock options sont données en note 13.

Une opération d'augmentation de capital a été réalisée après la clôture. Cette opération est décrite en note 26.

Note 13. Paiement en actions

■ 13.1. Caractéristiques du plan octroyé au cours du semestre

Au titre de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 8 mars 2007, le conseil d'administration du 20 février 2009 a octroyé, aux dirigeants ainsi qu'à certains salariés, 245 000 options de souscription d'actions

au prix d'exercice de 11,7 euros. Ces options sont exerçables à compter du 20 février 2012 jusqu'au 19 février 2017. Ce plan N ne prévoit pas de possibilité de règlement en trésorerie.

Les mandataires sociaux et les membres du comité de direction générale ont renoncé à leur attribution d'actions, en date du 5 mai 2009, pour un total de 116 500 options de souscription d'actions.

Au cours du 1er semestre 2009, aucune option de souscription d'actions n'a été exercée.

■ 13.2. Valorisation du plan N

	Plan N
Cours du sous-jacent à la date d'attribution (€)	11,64
Prix d'exercice (€)	11,7
Volatilité attendue (%)	28,3
Durée de vie de l'option estimée (année)	5
Taux de rendement sans risque (%)	2,64
Juste valeur des options	3,46

Note 14. Provisions

L'analyse des variations de provisions est la suivante :

(en millions d'euros)

	31.10.08	Dotations	Reprises avec objet	Reprises sans objet	30.04.09
Provisions sinistres / pour responsabilité civile	6	1	(1)		6
Provisions pour restructurations					
Provisions pour litiges	14	2	(2)	(1)	13
Provisions fiscales	1				1
Autres provisions	2	1			3
Total	23	4	(3)	(1)	23
- dont courant	23	4	(3)	(1)	23

Les provisions pour litiges regroupent divers contentieux commerciaux, prudhommaux et administratifs. Il n'y a pas eu sur le semestre de nouveau litige ou autres procédures qui pourraient avoir, ou ont eu récemment, des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité du Groupe.

Note 15. Impôts

15.1. Analyse de la charge d'impôt

L'analyse de la charge d'impôt par nature est la suivante :

(en millions d'euros)

	30.04.08	30.04.09
Impôts courants	(3)	(2)
Impôts différés résultant des changements de taux	1	
Impôts différés	1	
Total	(2)	(2)

15.2. Actifs et passifs d'impôts différés

(en millions d'euros)

	31.10.08	30.04.09
Immobilisations corporelles	3	3
Déficits reportables	43	37
Total actif	46	40
Immobilisations corporelles	(76)	(68)
Dettes financières	(1)	(1)
Total passif	(77)	(69)
Impôts différés passifs, net	(31)	(29)

La diminution du passif d'impôts différés nets est essentiellement liée aux impacts de conversion.

Le montant des impôts différés constaté en capitaux propres n'est pas significatif.

Note 16. Emprunts et dettes financières

16.1. Endettement net

(en millions d'euros)

Rubriques de bilan	30.04.08	31.10.08	30.04.09
Trésorerie et équivalents de trésorerie	85	152	91
Emprunts et dettes financières, non courant	260	260	377
Emprunts et dettes financières, courant	177	187	31
Total emprunts et dettes financières	437	447	408
Endettement net	352	295	317

16.2. Emprunts et dettes financières par catégorie

(en millions d'euros)

	31.10.08	30.04.09
OCEANES	142	144
Emprunts bancaires part à plus d'un an	115	110
Tirages sur lignes de crédits		120
Dettes de location financement	3	3
Total emprunts et dettes financières, non courant	260	377
OCEANES (yc coupons courus)	159	3
Emprunts bancaires part à moins d'un an	8	11
Concours bancaires courants	17	16
Valeur de marché des instruments dérivés	2	1
Total emprunts et dettes financières, courant	187	31
Total	447	408

Le 3 novembre 2008, le Groupe a procédé au remboursement de l'OCEANE 2008 pour un montant de 153 M€ dont 22 M€ de prime de remboursement et 4 M€ de coupons courus.

La ligne de crédit syndiqué est tirée dans son intégralité.

16.3. Caractéristique des principaux emprunts au 30 avril 2009

	Montant Au 30.04.09	Taux nominal	Taux effectif	Echéance
OCEANE 2010 <i>taux fixe</i>	147	4,38%	7,39%	oct - 2010
Total emprunts obligataires	147			
Tirages sur lignes de crédit 120 M €	120	Euribor + (a)	6,15%	juin - 2010
Emprunt hypothécaire sur Club Med 2	24	Euribor + (b)	4,83%	avr - 2018
Emprunt hypothécaire adossé à Cancun	50	6,58%	6,90%	mai - 2017
Emprunt La pointe aux Canonnières	23	6,15%	6,24%	janv - 2018
Autres	44			
Total emprunts et dettes financières	408			

Les marges (a) et (b) dépendent du niveau de ratio Dette nette / Ebitda

(a) entre 1,2 % et 0,8 %

(b) entre 1,75 % et 1,35 %

Le montant des dettes garanties par des hypothèques ou des nantissements s'élève à 97 M€ au 30 avril 2009 contre 101 M€ au 31 octobre 2008.

16.4. Juste valeur de la dette

Le tableau ci-après présente la valeur comptable et la juste valeur des instruments financiers au 30 avril 2009

(en millions d'euros)

	Valeur nette comptable	Juste valeur
Dérivés de change	1	1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	90	90
ACTIFS	91	91
Emprunt obligataire	147	138
Dettes LT Taux fixe	84	73
Dettes LT Taux variable	160	145
Dérivés de change	1	1
Concours bancaire Courant	16	16
PASSIFS	408	373

Les dérivés de change sont composés de contrats de change à terme et d'options.

Le cours de l'OCEANE 2010 au 30 avril 2009 était de 44,5 euros à comparer à un cours de conversion de 48,5 euros. La valeur nette comptable de l'OCEANE prend en compte un coupon couru de 3 M€ et un impact IFRS de (6) M€.

Les autres éléments composant la dette ont été valorisés en considérant un spread de crédit de 3% compte tenu des dernières évolutions de marché.

Néanmoins, cette hypothèse ne saurait refléter la qualité de crédit intrinsèque du Club Méditerranée.

Note 17. Gestion des risques financiers

De par ses activités, le Groupe est exposé à différents types de risques tels que des risques de marché, des risques de crédit et de liquidité. Les risques ainsi que la politique de gestion du Groupe sont décrits en note 19 du document de référence 2008.

17.1. Risque de change

17.1.1. Dérivés de change en cours au 30 avril – analyse par nature et par devise

(en millions d'euros)	2009				2008		
	Dollar US	Peso Mexicain	Autres	Total	Valeur de marché	Total	Valeur de marché
Achats/Prêts de monnaies étrangères							
Contrats à terme	4	6		10	(0)	22	
Swaps cambistes à court terme							
Swap de devises							
Options de change :							
- Achat de call :							
- Vente de put :						13	(1)
TOTAL	4	6		10	(0)	35	(1)

(en millions d'euros)	2009						2008		
	Rand Sud Africain	Dollar Canadien	Livre sterling	Yen	Autres	Total	Valeur de marché	Total	Valeur de marché
Ventes/Emprunts de monnaies étrangères									
Contrats à terme	3	1	2	3	1	10	(1)	17	(1)
Swaps cambistes à court terme									
Swap de devises									
Options de change :									
- Achat de put :				1		1		3	
- Vente de call :				1		1		1	
TOTAL	3	1	2	5	1	12	(1)	21	(1)

La politique du groupe vise à se prémunir contre les incidences des fluctuations de change sur son résultat net par rapport à son budget. Tous les instruments dérivés de couverture en cours à la clôture ont une échéance inférieure à 12 mois.

Les dérivés de change sont composés de contrats à terme et d'options. Pour les instruments qualifiés de couverture de flux de trésorerie, la part efficace des couvertures est enregistrée en diminution des capitaux propres pour 1 M€, équivalente au montant recyclé en résultat au cours du semestre. La part inefficace des couvertures enregistrée en produit financier est non significative.

17.1.2. Dérivés de change en cours au 30 avril – analyse par catégorie comptable

(en millions d'euros)	Valeur de marché	
	2009	2008
Couvertures de juste valeur		
Couvertures des flux de trésorerie	(1)	(2)
Instruments non qualifiés de couverture		
TOTAL	(1)	(2)

■ 17.2. Risque de taux

(en millions d'euros)

	Total	Moins d'un an	De un à cinq ans	Plus de cinq ans
Trésorerie et équivalent de trésorerie	(91)	(91)		
Emprunts à taux variable	176	22	137	17
Endettement net à taux variable	85	(69)	137	17
Emprunts à taux fixe	231	7	161	63
Instruments dérivés (a)	1	1		
Total endettement net	317	(61)	298	80

(a) correspondant à la juste valeur des couvertures de flux de trésorerie de change.

L'OCEANE 2008 ayant été remboursée en partie par un tirage sur la ligne de crédit syndiqué, la part de la dette brute à taux fixe et à taux variable (TF/TV) est passée respectivement en pourcentage de 87/13 au 31 octobre 2008 à 57/43 au 30 avril 2009.

■ 17.3. Risque de liquidité

■ 17.3.1. Risque de liquidité

Le tableau ci-après présente la liquidité du Groupe :

(en millions d'euros)

	31.10.08	30.04.09
Disponibilités	152	91
- dont CMSA	102	53
- dont Filiales	50	38
Lignes de crédit non tirées	136	25
- dont LCS	120	
- dont lignes non confirmées	16	25
TOTAL	288	116

Au 30 avril 2009, la ligne de crédit syndiquée était tirée et figure dans la dette brute.

La baisse des disponibilités ainsi que le tirage sur la ligne s'expliquent par le remboursement le 03 Novembre 2008 de l'Océane pour 153 M€.

■ 17.3.2. Covenants au 30 avril 2009

Les covenants bancaires (les plus restrictifs) concernent la ligne de crédit syndiquée de 120 M€.

Au 30 avril 2009, les covenants ont été respectés :

- Engagements hors-bilan donnés < 200 M€	133 M€
- Gearing (Dette nette / Capitaux propres) < 1	0,72
- Leverage (Dette nette / EBITDA loisirs) < 3	2,86
- « Fixed charge cover » (EBITDAR Loisirs / (Loyers + Interest nets) > 1,45	1,52

En cas de non respect de l'un des covenants bancaires, la dette pourrait contractuellement devenir exigible.

L'EBITDA loisirs est calculé à partir du ROC Loisirs auquel se rajoutent les amortissements et les provisions.

Note 18. Autres dettes

(en millions d'euros)

	31.10.08	30.04.09
Subventions reçues	40	40
Loyers linéarisés	9	10
Autres dettes	5	4
Total autres dettes non courantes	54	54
Charges à payer	7	5
Dettes sociales	47	47
Dettes fiscales	27	34
Fournisseurs d'immobilisations	13	7
Produits constatés d'avance	50	58
Autres dettes	13	16
Total autres dettes courantes	157	167

Note 19. Résultat Opérationnel Courant – Activité Gestion du Patrimoine

(en millions d'euros)

	30.04.08	30.04.09
Cessions de villages	2	
Cessions de titres		(1)
Fermetures de villages/sites	(6)	(8)
Ouverture de villages	(1)	(1)
Impairment	(3)	(8)
Autres immobilisations et divers	(1)	(2)
Total Patrimoine	(9)	(20)

En 2009, les coûts résultant de la décision de fermeture du village de Bora Bora se sont élevés à 10 M€ (dont 8 M€ de dépréciation de la valeur de l'actif).

En 2008, le résultat sur cession de villages était essentiellement constitué par la vente des villas mexicaines. La ligne impairment comprenait l'ajustement de valeur constaté sur les villages précédemment classés en actifs destinés à être cédés.

Les fermetures de villages intègrent également les coûts de mise au rebut de villages en rénovation.

Note 20. Autre Résultat Opérationnel

(en millions d'euros)

	30.04.08	30.04.09
Restructurations	(6)	(11)
Cartes de Crédit	(5)	(5)
Litiges et autres	(1)	(1)
Autre Résultat Opérationnel	(12)	(17)

Note 21. Résultat Financier

(en millions d'euros)

	30.04.08	30.04.09
Produits d'intérêts	2	2
Charge d'intérêts sur OCEANES	(11)	(5)
Autres charges d'intérêts	(7)	(9)
Total charges nettes sur endettement net	(16)	(12)
Résultat de change	1	
Autres	1	
Total résultat financier	(14)	(12)

Le résultat financier du semestre a bénéficié du remboursement de l'OCEANE 2008.

Note 22. Résultat par action

▪ 22.1. Calcul du nombre moyen pondéré d'actions

L'augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription réalisée le 8 juin 2009, conduit conformément à la norme IAS 33 à ajuster de façon rétrospective le nombre d'actions utilisé pour le calcul du résultat de base et le calcul du résultat dilué par action. Le coefficient d'ajustement est déterminé en comparant le cours de bourse avant détachement des droits préférentiels attachés à l'augmentation de capital et à l'ORANE (12,4 euros) à la valeur après détachement du droit préférentiel de souscription attaché à l'augmentation de capital (11,28 euros).

▪ 22.1.1. Résultat de base

(en milliers d'actions)

	30.04.08	30.04.09
Nombre d'actions au 1er novembre	19 371	19 378
Nombre d'actions propres au 1 ^{er} novembre	(202)	(275)
Acquisition/cession pondérée d'actions propres sur la période	(12)	(13)
Nombre pondéré d'actions émises sur la période	1	
Nombre moyen pondéré d'actions	19 158	19 090
Coefficient ajustement	1,099	1,099
Nombre moyen pondéré d'actions ajustement	21 055	20 980

▪ 22.1.2. Résultat dilué

(en milliers d'actions)

	30.04.08	30.04.09
Nombre moyen pondéré d'actions	19 158	19 090
Effet dilutif des stocks options / actions gratuites	-	-
Nombre moyen d'actions – dilué	19 158	19 090
Coefficient ajustement	1,099	1,099
Nombre moyen pondéré d'actions ajustement	21 055	20 980

Le nombre de stock options ou actions gratuites exclues du calcul parce que leur effet n'est pas dilutif est de 1 534 227 au 30 avril 2009 et 1 417 827 au 30 avril 2008.

Par ailleurs, les actions ordinaires susceptibles de résulter de la conversion en actions de l'emprunt convertible OCEANE (3 093 milliers d'actions) n'ont pas été prises en compte dans la mesure où leur effet aurait été anti-dilutif.

▪ 22.2. Résultat par action

(en euros)

	30.04.08	30.04.09
Résultat par action	(0,53)	(1,27)
Résultat dilué par action	(0,53)	(1,27)
Résultat par action ajusté	(0,48)	(1,15)
Résultat dilué par action ajusté	(0,48)	(1,15)

▪ 22.3. Résultats par action – activités poursuivies

(en euros)

	30.04.08	30.04.09
Résultat par action des activités poursuivies	(0,64)	(1,27)
Résultat dilué par action des activités poursuivies	(0,64)	(1,27)
Résultat par action des activités poursuivies ajusté	(0,58)	(1,15)
Résultat dilué par action des activités poursuivies ajusté	(0,58)	(1,15)

Les opérations décrites en note 26 auront un impact sur le calcul du résultat de base et pourraient avoir un impact sur le résultat dilué par action à la clôture de l'exercice.

Note 23. Notes sur le tableau des flux de trésorerie consolidé

Les flux des activités destinées à être cédés ont été conservés pour l'établissement du tableau de flux consolidé pour le 1^{er} semestre 2008 conformément à la norme IFRS 5. Les flux nets sur les opérations, les investissements et les financements n'étaient pas significatifs.

▪ 23.1. Investissements

(en millions d'euros)

	30.04.08	30.04.09
Acquisition d'immobilisations incorporelles	(3)	(3)
Acquisition d'immobilisations corporelles	(60)	(25)
Subventions	4	2
Acquisition d'immobilisations financières	(1)	(8)
Investissements	(60)	(34)

Les investissements du 1^{er} semestre 2009, concernent principalement les rénovations des villages de Bali (4 M€), de Punta Cana (4 M€) et de Tignes Val Claret (3 M€) ainsi que des prêts et dépôts pour un montant de 5 M€.

Les investissements du 1^{er} semestre 2008, concernaient principalement les rénovations de la Pointe aux Canonnières et d'Ixtapa, ainsi que celle de Grégorimano et Punta Cana.

▪ 23.2 Cessions ou diminutions de l'actif immobilisé

(en millions d'euros)

	30.04.08	30.04.09
Cessions des immobilisations corporelles	4	
Variation des créances sur immobilisations	9	11
Remboursement de dépôts et de prêts	2	1
Cessions ou diminutions de l'actif immobilisé	15	12

Sur le premier semestre 2009, le Groupe a encaissé le prix de cession des titres SIM cédés en 2008.

Sur le premier semestre 2008 les cessions d'actifs correspondaient à la vente des villas mexicaines.

▪ 23.3 Variation du Besoin en Fonds de roulement

(en millions d'euros)

	30.04.08	30.04.09
Stocks	(1)	(3)
Clients	(17)	(15)
Avances sur inscriptions	(9)	(16)
Fournisseurs	18	12
Autres créances	5	(6)
Autres dettes	12	11
Total	8	(17)

Note 24. Transactions avec les parties liées

Les transactions avec les parties liées n'ont pas connu de modifications significatives au cours du semestre.

Les caractéristiques du plan de stock option octroyé aux dirigeants au cours du semestre sont décrites en note 13.

Transaction avec les sociétés mises en équivalence

(en millions d'euros)

	31.10.08	30.04.09
Actifs financiers non courants	16	16
Autres créances	1	1
Fournisseurs		4
Autres dettes	1	1

Note 25. Engagements

Il n'y a pas de modification significative des engagements hors bilan par rapport au 31 octobre 2008, ni des engagements de loyers correspondant aux contrats en location simple non résiliables qui s'élèvent à près de 1,5 milliard d'euro.

Les informations relatives aux nantissements et hypothèques pris en garantie des emprunts sont données en note 16.3.

Note 26. Événements postérieurs à la clôture

Le Groupe a annoncé début juin 2009, le succès de son augmentation de capital d'un montant de 51M € et de l'émission d'ORANE pour un montant de 51M€.

6 459 301 actions nouvelles ont été souscrites au prix de 7,90 € et 5 962 432 ORANE ont été souscrites au prix de 8,55 €.

A l'issue du règlement livraison, le capital du Club Méditerranée a été porté à 25 837 206 actions de 4 euros chacune.

Les ORANE sont remboursables le 8 juin 2012 et à tout moment au gré du porteur par la remise d'une action nouvelle ou existante pour une ORANE. Elles donnent droit à un coupon payé annuellement de 5 %.

Les ORANE sont des instruments composés qui présentent une composante dette correspondant aux coupons à verser sur trois ans, actualisés et une composante capitaux propres.

En date du 22 juin 2009, après remboursement de 1 582 231 ORANE le capital s'élève à 27 419 437 actions.

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Club Méditerranée, relatifs à la période du 1^{er} novembre 2008 au 30 avril 2009, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité de votre conseil d'administration dans un contexte caractérisé par une difficulté certaine à appréhender les perspectives d'avenir qui prévalait déjà à la clôture de l'exercice au 31 octobre 2008. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Neuilly-sur-Seine et Paris-La-Défense, le 26 juin 2009

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE & ASSOCIES

ERNST & YOUNG Audit

Dominique Jumaucourt

Jean Pierre Letartre

Rapport semestriel (en ligne sur www.clubmed.com)

▪ Commissaires aux Comptes titulaires

- Le Cabinet Ernst & Young Audit SA, Faubourg de l'Arche 92037 Paris La Défense Cedex, représenté par M. Jean Pierre Letartre.

Il a été nommé pour la première fois au cours de l'Assemblée Générale du 30 Avril 1981. Son mandat a été renouvelé lors de l'Assemblée Générale du 8 mars 2008 pour une durée de 6 exercices expirant à l'issue de l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 octobre 2012.

- Le Cabinet Deloitte & Associés, 185 avenue Charles de Gaulle 92524 Neuilly-sur-Seine Cedex, représenté par M. Dominique Jumaucourt

Il a été nommé pour la première fois lors de l'Assemblée Générale du 17 mars 2003. Son mandat a été renouvelé lors de l'Assemblée Générale du 8 mars 2008 pour une durée de 6 exercices expirant à l'issue de l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 octobre 2012.

▪ Commissaires aux Comptes suppléants

- Le Cabinet Auditex, Faubourg de l'Arche 92037 Paris-La Défense Cedex

Il a été nommé pour la première fois lors de l'Assemblée Générale du 11 mars 2009, en remplacement de M. François Carrega, et pour la durée du mandat restant à courir de celui-ci, soit jusqu'à l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 octobre 2012.

- Le Cabinet Beas, 185 avenue Charles de Gaulle 92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

Il a été nommé pour la première fois lors de l'Assemblée Générale du 17 mars 2003. Son mandat a été renouvelé lors de l'Assemblée Générale du 8 mars 2008 pour une durée de 6 exercices expirant à l'issue de l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 octobre 2012.

▪ Responsable de l'information

- M Henri Giscard d'Estaing
Président Directeur Général
11 rue de Cambrai – 75019 Paris
Tél. : + 33 (1) 53 35 30 23

▪ Directeur Relations Investisseurs et Communication financière

- Mme Caroline Bruel
11 rue de Cambrai – 75019 Paris
Tél. : + 33 (1) 53 35 30 75
Fax. : + 33 (1) 53 35 32 73
e-mail : investor.relations@clubmed.com

▪ Personnes qui assument la responsabilité du document

« J'atteste, à ma connaissance, que les comptes résumés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité figurant en page 3 présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi que d'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice. »

Le Président-Directeur Général
Henri Giscard d'Estaing

CLUB MÉDITERRANÉE 