

CLUB MÉDITERRANÉE 



Rapport semestriel 2010



# Sommaire

<b>RAPPORT D'ACTIVITE.....</b>	<b>- 3 -</b>
FAITS MARQUANTS.....	- 4 -
L'ANALYSE DES COMPTES.....	- 5 -
EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES DU GROUPE CLUB MEDITERRANEE POUR L'EXERCICE 2010.....	- 14 -
STRATEGIE.....	- 16 -
FACTEURS DE RISQUES.....	- 18 -
<b>COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES.....</b>	<b>- 19 -</b>
COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE.....	- 20 -
RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE.....	- 21 -
SITUATION FINANCIERE.....	- 22 -
TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE.....	- 23 -
VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES (NOTE 12).....	- 24 -
ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES AU 30 AVRIL 2010.....	- 25 -
<b>RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE</b>	
<b>SEMESTRIELLE.....</b>	<b>- 45 -</b>
<b>RAPPORT SEMESTRIEL (EN LIGNE SUR WWW.CLUBMED-CORPORATE.COM).....</b>	<b>- 46 -</b>

# Rapport d'activité

## Remarques préliminaires

Les comptes consolidés au 30 avril 2010 ont été établis conformément aux normes IFRS (International Financial Reporting Standards) telles qu'approuvées par l'Union Européenne à cette date. Les nouvelles normes et interprétations applicables à compter du 1er Novembre 2009 n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes du premier semestre 2010.

Le groupe a mis un terme à l'exploitation de l'activité Club Med World au cours du 2ème semestre 2009. En application de la norme IFRS 5, le résultat net de cette activité a été reclassé sur une ligne séparée du compte de résultat. Le ROC Loisirs qui regroupait les activités des villages et celle de Club Med World a été remplacé par le ROC Villages qui comprend désormais le coût des cartes de crédit.

Le compte de résultat au 30 avril 2009 a été retraité de ces deux éléments.

Les chiffres présentés dans ce rapport d'activité semestriel incluent des indicateurs de performance calculés à taux de change constant, par opposition aux données publiées.

## ***Faits marquants***

**Amélioration de la rentabilité opérationnelle malgré une baisse de chiffre d'affaires de - 5,5% et malgré l'impact du nuage de cendres de 5,6 M€ sur les résultats :**

- Stabilité des clients individuels 4 et 5 Tridents
- Progression des marges : la marge d'EBITDA progresse de 1,1 points à 9,1% du chiffre d'affaires villages de l'hiver. La marge d'EBITDAR progresse de 2 points et représente 20,8% du chiffre d'affaires contre 19,0% en hiver 2009
- Le ROC Villages, résultat opérationnel courant qui comprend l'ensemble des produits et charges directement liés à l'exploitation des villages, s'élève à 28 M€ contre 24 M€ au 1er semestre 2009.
- Le résultat net s'établit à 3 M€ contre (22) M€ en hiver 2009

## **Poursuite de la stratégie de montée en gamme**

- Finalisation des projets d'ouverture de deux nouveaux villages en contrat de management : Sinaï Bay en Egypte et Yabuli en Chine
- Progression des ventes internet qui atteignent 16% du chiffre d'affaires contre 14% en hiver 2009
- Poursuite de la stratégie de développement en Chine à travers l'élargissement du réseau de distribution et l'étude de nouveaux projets d'ouverture de village

## **Financement**

- En décembre 2009, le Groupe a signé une ligne moyen terme (3 ans) de 120 M€. Cette ligne s'est substituée à la précédente ligne de crédit syndiquée de même montant qui arrivait à échéance en juin 2010
- En avril 2010, le Groupe a également procédé à une restructuration de l'emprunt sécurisé par une hypothèque sur le Club Med 2 (cf. Note 16.2 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels)

## L'analyse des comptes

### Les chiffres clés de l'hiver 2010

Chiffres clés <sup>(1)</sup>	(en M€)	Hiver 08	Hiver 09	Hiver 10	var H10/H09
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>					
Publié IFRS 5		749	719 <sup>(2)</sup>	679 <sup>(2)</sup>	-5,5%
Villages à taux de change constant		751	724	673	-7,1%
EBITDA Villages <sup>(3)</sup>		55	58	61	
En % du chiffre d'affaires		7,4%	8,0%	9,1%	
<b>ROC Villages</b>		<b>21</b>	<b>24</b>	<b>28</b>	<b>+16,0%</b>
ROC Patrimoine		(9)	(20)	(3)	
Autre Résultat Opérationnel		(7)	(12)	(7)	
Résultat Opérationnel		5	(8)	18	
Résultat Net avant éléments non récurrents		(4)	2	8	
<b>Résultat Net</b>		<b>(9)</b>	<b>(22)</b>	<b>3</b>	
Investissements		(60)	(34)	(22) <sup>(4)</sup>	
Cessions		15	12	2	
Free Cash Flow		(8)	(18)	21	
Dette Nette		(350)	(317)	(218)	

(1) Conformément à la norme IFRS 5, les chiffres du compte de résultat sont présentés hors Club Med World

(2) Comprend 6 M€ de CA patrimoine (vente de villas) en 2010 et 4 M€ en 2009

(3) EBITDA Villages : ROC Villages avant amortissements et provisions

(4) Net d'indemnités d'assurance de 5 M€

Le chiffre d'affaires du Groupe s'élève pour le premier semestre 2010 (période du 1<sup>er</sup> novembre 2009 au 30 avril 2010) à 679 M€ contre 719 M€ en 2009, soit un recul de 5,5% par rapport à l'hiver 2009.

Le chiffre d'affaires Villages comparable s'élève à 673 M€ contre 724 M€ en hiver 2009, en retrait de 7,1%, du fait d'une baisse des volumes pour 39 M€ et la baisse du prix moyen des transports pour 12 M€ qui est essentiellement relative à la baisse du prix du carburant.

L'EBITDAR, l'EBITDA et le ROC Villages sont en progression malgré la baisse du chiffre d'affaires et l'impact du nuage de cendres de 3,7 M€ à ce niveau.

Le Résultat Opérationnel Courant Villages montre une progression de 16%, passant de 24 M€ en hiver 2009 à 28 M€ en hiver 2010.

Le Résultat Opérationnel Courant Patrimoine s'élève à (3) millions d'euros. Le ROC patrimoine comprend les résultats de la gestion du patrimoine immobilier et notamment sur ce semestre les coûts des villages fermés pour rénovation, les résultats de l'activité de promotion immobilière, ainsi que les coûts associés aux projets de développement.

L'Autre Résultat Opérationnel, qui s'élève à (7) M€, comprend (4) M€ de coûts de restructuration et intègre (2) M€ de coûts liés aux impacts du nuage de cendres.

L'impact total du nuage de cendres sur la période est de (5,6) M€ dont (3,7) M€ non enregistrés en ROC Villages correspondant aux annulations de séjours sur l'hiver, ainsi que (1,9) M€ de surcoûts de transfert et d'hébergement des clients bloqués en villages comptabilisés en « Autre Résultat Opérationnel ».

Grâce à la progression du ROC Villages et aux montants limités d'éléments non récurrents enregistrés en ROC Patrimoine et ARO, le Résultat Opérationnel progresse de (8) M€ en hiver 2009 à 18 M€ sur l'hiver 2010.

Le Résultat Net est de 3 M€ en hiver 2010 contre (22) M€ sur l'hiver 2009.

Le Free Cash Flow, ou flux de trésorerie disponible après impôt et frais financiers, mesure le flux de trésorerie généré par l'actif économique. Il se compose des fonds dégagés par l'exploitation et des investissements nets de cessions. Il est positif à 21 M€ sur l'hiver 2010, sans l'impact de produit de cessions. Pour rappel, le Free Cash Flow de l'hiver 2009 était de (18) M€.

## Les marges opérationnelles

(en M€)	Hiver 07	Hiver 08	Hiver 09	Hiver 10
<b>EBITDAR Villages</b>	108	130	136	140
% CA	15,7%	17,4%	19,0%	20,8%
<b>EBITDA Villages <sup>(1)</sup></b>	42	55	58	61
% CA	6,1%	7,4%	8,0%	9,1%
<b>ROC Villages</b>	14	21	24	28
% CA	2,0%	2,9%	3,4%	4,1%

(1) EBITDA Villages : ROC Villages avant amortissements et provisions

Le Résultat Opérationnel des villages avant coûts immobiliers, mesurée par l'EBITDAR, progresse de près de 3% s'établissant à 140 M€ contre 136 M€ au cours de l'hiver précédent. En pourcentage du chiffre d'affaires, cette marge s'améliore de 5,1 points par rapport à 2007, passant de 15,7% à près de 21% pour l'hiver 2010.

L'EBITDA Villages a progressé en pourcentage de 1,1 points par rapport à 2009, pour atteindre 9,1% du chiffre d'affaires en hiver 2010. Sur 4 années, la marge d'EBITDA sur chiffre d'affaires s'est améliorée de plus de 3 points passant de 6,1% à 9,1%.

## L'analyse de l'activité

	Hiver 08	Hiver 09	Hiver 10	Variation H10 vs H09
<b>Clients Club Med (en milliers)</b>	626	587	<b>560</b>	- 4,5%
<i>dont Clients 4 et 5 Tridents</i>	54,3%	61,7%	<b>62,8%</b>	+1,1pt
<b>Journées Hotelières totales (en K JH)</b>	3 945	3 688	<b>3 521</b>	- 4,5%
<b>Capacité (K JH)</b>	5 521	5 143	<b>5 219</b>	+ 1,5%
<i>dont Capacité 4 et 5 Tridents</i>	53,5%	61,7%	<b>62,2%</b>	+0,5pt
<b>Taux d'occupation</b>	71,5%	71,7%	<b>67,5%</b>	-4,3pt
<b>RevPAB <sup>(1)</sup> par JH</b>	106,5 €	109,3 €	<b>103,1 €</b>	- 5,7%
<b>Chiffre d'affaires Séjour/JH</b>	141,9 €	146,6 €	<b>146,4 €</b>	- 0,1%
<b>Chiffre d'affaires (M€)</b>	751	724	<b>673</b>	- 7,1%
<i>% Chiffre d'affaires direct <sup>(2)</sup></i>	54,9%	55,6%	<b>56,3%</b>	+0,7pt

Les données sont présentées à taux de change constant

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

(2) Ventes individuelles directes (Internet, Club Med Voyages, Call center) sur ventes individuelles monde

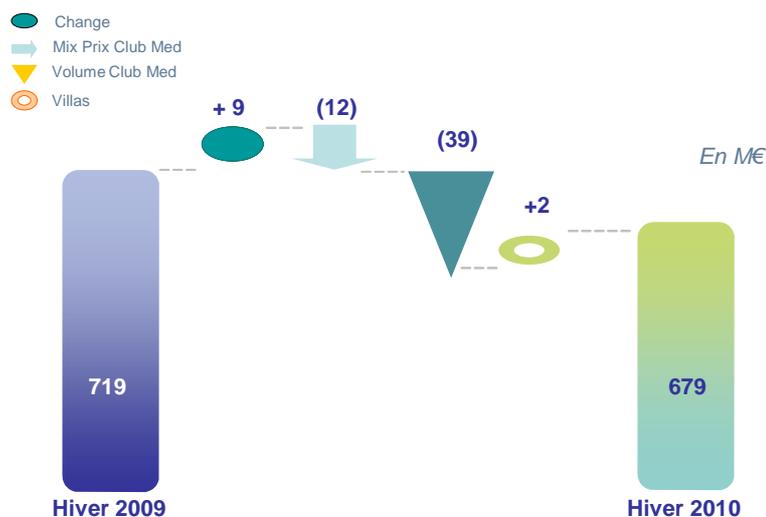
L'hiver 2010 a enregistré une baisse de volume de 4,5% soit une perte de 27 000 clients. Cependant, le Club Méditerranée poursuit et confirme sa stratégie haut de gamme en augmentant de 1 point la part des clients 4 et 5 Tridents.

D'autre part, il faut distinguer les tendances réalisées par la clientèle dite « individuelle » (en baisse de 2%) de celles réalisées par les groupes en retrait de 17%. L'activité Club Med Business a en effet subi la baisse des demandes des entreprises affectées par la crise financière.

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 diminue de 5,7% sur la période, sous l'effet d'un taux d'occupation en baisse de 4,3 points, malgré un prix moyen stable. Il s'établit à 103,1 € contre 109,3 € en hiver 2009.

La part du chiffre d'affaires réalisé par les canaux de distribution directe progresse de près de 1 point sur l'hiver 2009.

## Chiffre d'affaires Consolidé



Le chiffre d'affaires s'élève à 679 M€. Il intègre le chiffre d'affaires lié à la vente de villas pour un montant de près de 6 M€.

L'évolution du chiffre d'affaires sur l'hiver 2010 est principalement impactée par la baisse des volumes pour 39 M€ et par la baisse du Mix/prix pour 12 M€ lié au prix moyen du transport.

## Compte de résultat

(en M€)	Hiver 08	Hiver 09	Hiver 10
<b>Chiffre d'affaires Groupe</b> <sup>(1)</sup>	<b>749</b>	<b>719</b> <sup>(2)</sup>	<b>679</b> <sup>(2)</sup>
<b>ROC Villages</b> <sup>(3)</sup>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>28</b>
ROC Patrimoine	(9)	(20)	(3)
Autre Résultat Opérationnel	(7)	(12)	(7)
Résultat Opérationnel	5	(8)	18
Résultat Financier	(14)	(12)	(11)
Sociétés mises en équivalence		1	2
Impôts	(2)	(2)	(6)
Activités non conservées	2	(1)	
<b>Résultat net</b>	<b>(9)</b>	<b>(22)</b>	<b>3</b>
dont part du groupe	(10)	(24)	2

(1) Conformément à la norme IFRS 5, le résultat de Club Med World est présenté sur la ligne résultats des activités non conservées

(2) Comprend 6 M€ de CA patrimoine (vente de villas) en 2010 et 4 M€ en 2009

(3) Y compris coûts des cartes de crédit (5,1) M€ sur H 08, (4,8) M€ sur H 09, (5,0) M€ sur H 10

## Analyse du ROC Villages

en M€ <sup>(1)</sup>	Hiver 08	Hiver 09	Hiver 10	Hiver 09		Hiver 08	
Chiffre d'affaires	751	724	673	ROC Villages Hiver 09 et 08 publié	24	21	
Autres revenus	3	2	6	Change	1	1	
<b>Total revenus</b>	<b>754</b>	<b>726</b>	<b>679</b>	<b>ROC Villages Hiver 09 et 08</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	
Marge sur coûts variables	462	448	438	Impact volume	(18)	(40)	
% Chiffre d'affaires <sup>(2)</sup>	61,5%	61,9%	64,4%	Impact Mix-prix	8	16	
Frais fixes commerciaux & marketing	(102)	(95)	(89)	<b>Variation Marge s/ coûts variables</b>	<b>(10)</b>	<b>(24)</b>	
Frais fixes opérations	(235)	(224)	(215)	Frais fixes commerciaux & marketing	6	13	
Frais immobiliers et amortissements	(90)	(93)	(95)	Frais fixes opérations	9	20	
Frais de supports	(13)	(11)	(11)	Frais immobiliers et amortissements	(2)	(5)	
<b>ROC Villages</b>	<b>22</b>	<b>25</b>	<b>28</b>	Frais de supports	0	2	
				<b>ROC Villages Hiver 10</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	

<sup>(1)</sup> données à taux de change constant

<sup>(2)</sup> chiffre d'affaires retraité des indemnités d'assurances

Hiver 10 Hiver 10

Le ROC Villages à taux de change constant a augmenté de 16%, soit 28 M€ en hiver 2010 contre 25 M€ en 2009.

Le taux de marge sur coûts variables progresse à 64% du chiffre d'affaires résultant :

- De la maîtrise de l'ensemble des coûts variables
- Du mix séjour/transport favorable
- De l'amélioration de la marge transport

Les effets du plan de productivité (18 M€ sur l'hiver 2010) sont particulièrement visibles sur les coûts fixes qui baissent de 15 M€ par rapport à l'hiver 2009 :

- Les coûts commerciaux et marketing baissent de 6M€ soit (6%). Le total des coûts de distribution c'est-à-dire les coûts fixes et variables marketing et commerciaux représentent 18,7% du chiffre d'affaires contre 18,8% en hiver 2009 et 19,5% en hiver 2008.
- Les coûts opérations baissent de 9 M€. Ramenés à la capacité, il s'agit d'une baisse de 4% résultant des plans de productivité sur les organisations et les économies d'énergie.
- Les coûts immobiliers n'augmentent que de 1,4% liés à la montée en gamme des villages Djerba (Tunisie) et Tignes (Alpes françaises).

L'impact financier du nuage de cendres s'élève à 5,6 M€ en tenant compte de près de 2 M€ de charges en Autre Résultat Opérationnel. L'impact financier enregistré par le Club Méditerranée est limité.

### ROC villages par zone géographique et par activité

(publié en M€)	Hiver 08	Hiver 09	Hiver 10
Europe	(1)	2	1
Amériques	14	12	15
Asie	8	10	12
<b>Total Villages</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>28</b>
% Chiffre d'affaires	2,9%	3,4%	4,1%

L'amélioration des résultats provient majoritairement de l'Amérique et de l'Asie.

Avec 15 M€ de ROC Villages, l'Amérique prouve que les fondamentaux stratégiques sont solides à cette période de l'année, alors que les résultats de la basse saison pèsent encore lourdement sur les résultats de l'année.

L'Europe enregistre un ROC Villages de 1 M€ pour l'hiver 2010. La zone a subi les 3,7 M€ de manque à gagner dû aux effets du nuage de cendres.

## Résultat Net récurrent/non récurrent

(en M€)	Hiver 08	Hiver 09	Hiver 10
<b>Résultat Net avant éléments non récurrents</b>	<b>(4)</b>	<b>2</b>	<b>8</b>
Résultats des activités cédées / non conservées	2	(1)	0
Plus-values de cessions Villages	2	(1)	0
Impairment / mise au rebut/autres	(3)	(11)	(1)
Coûts de restructuration	(6)	(11)	(4)
<b>Résultat Net</b>	<b>(9)</b>	<b>(22)</b>	<b>3</b>

Le Résultat Net de l'hiver 2010 hors éléments non récurrents s'établit à 8 M€, contre 2 M€ en hiver 2009.

Le profit net de l'hiver 2010, de 3 M€, intègre 5 M€ d'éléments non récurrents négatifs dont notamment 4 M€ de coûts de restructuration et 2 M€ de charges liées au nuage de cendres. Il ne comprend pas le manque à gagner de 3,7 M€ dû aux effets du nuage.

## Résultat financier

(en M€)	Hiver 08	Hiver 09	Hiver 10
OCEANES 2008 & 2010 / ORANE	(11)	(5)	(5)
Autres charges d'intérêt	(5)	(7)	(5)
Résultat financier hors change	(16)	(12)	(10)
Ecart de conversion et de change	1	0	(1)
Autres éléments	1	(0)	0
<b>Résultat financier</b>	<b>(14)</b>	<b>(12)</b>	<b>(11)</b>
Dette nette moyenne	(412)	(353)	(281)
Coût de la dette "comptable"	7,7%	6,8%	7,3%
Coût de la dette hors impact IFRS	5,7%	5,7%	5,9%

Le Résultat financier s'améliore, passant à (11) M€ en hiver 2010 contre (12) M€ en hiver 2009. En isolant l'impact de change, il s'améliore de 2 M€.

Cette amélioration est principalement due à la baisse de 72 M€ de la dette nette moyenne et à la baisse des taux d'intérêts.

La légère augmentation du coût de la dette, malgré une baisse des taux d'intérêts, est due aux coûts de mise en place en décembre dernier de la nouvelle ligne de crédit syndiqué.

## Tableau de financement

(en M€)	Hiver 08 <sup>(1)</sup>	Hiver 09 <sup>(2)</sup>	Hiver 10
Résultat Net	(9)	(22)	3
Amortissements	34	35	33
Autres	2	7	7
Marge brute d'autofinancement	27	20	43
Variation du BFR et provisions	10	(16)	(2)
Fonds dégagés par l'exploitation	37	4	41
Investissements	(60)	(34)	(22) <sup>(4)</sup>
Cessions	15	12	2
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(8)</b>	<b>(18)</b>	<b>21</b>
Change et autres	(6)	(4)	
Variation de l'endettement net <sup>(3)</sup>	(14)	(22)	21
Dette nette ouverture	(336)	(295)	(239)
Dette nette clôture	(350)	(317)	(218)

(1) y compris Club Med Gym, Jet Tours et Club Med World

(2) y compris Club Med World

(3) ( ) = augmentation de la dette

(4) Net d'indemnités d'assurance de 5 M€

Les progressions du résultat opérationnel et du résultat net entraînent une très forte augmentation de la marge brute d'autofinancement à 43 M€.

Compte tenu des 22 M€ d'investissements nets, le Free Cash Flow est en nette amélioration, à 21 M€ en hiver 2010 contre (18) M€ en hiver 2009, malgré une saisonnalité traditionnellement défavorable de l'hiver et l'absence de cession.

Les prévisions d'investissements nets pour 2010 sont de 40 M€ incluant la Chine et Valmorel. Les investissements corporels et incorporels prévus pour 2011 et 2012 sont de 50 M€.

Le rapprochement entre les fonds dégagés par les opérations et les flux liés aux opérations d'exploitation du tableau des flux consolidés (page 23) est le suivant :

(en M€)	30.04.09	30.04.10
Fonds dégagés par l'exploitation (tableau de financement)	4	41
Frais financiers payés	17	8
Autres	(7)	(4)
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'exploitation</b>	<b>14</b>	<b>45</b>

## Bilan simplifié

Actif	04.09	04.09 post émissions <sup>(1)</sup>	10.09	04.10	Passif	04.09	04.09 post émissions <sup>(1)</sup>	10.09	04.10
<i>(en M€)</i>					<i>(en M€)</i>				
Immos Corporelles	918	918	874	919	Capitaux propres et IM	442	533	492	549
Immos Incorporelles	83	83	83	84	Provisions	47	47	52	48
Immos Financières	95	95	90	93	Impôts différés nets	29	29	25	31
S/T immobilisations	1 096	1 096	1 047	1 096	BFR	221	221	199	211
Subventions	(40)	(40)	(40)	(39)	Dette financière nette	317	226	239	218
<b>Total</b>	<b>1 056</b>	<b>1 056</b>	<b>1 007</b>	<b>1 057</b>	<b>Total</b>	<b>1 056</b>	<b>1 056</b>	<b>1 007</b>	<b>1 057</b>
<i>(1) Augmentation de capital et ORANE juin 2009</i>					Gearing	71,7%	42,4%	48,6%	39,8%

Les immobilisations sont en augmentation en avril 2010 et reviennent à près d'un 1 100 M€ à leur niveau d'avril 2009.

Les impacts de change sur les immobilisations, qui avaient été fortement négatifs en été 2009, ont un impact positif de 59 M€ au cours de cet hiver 2010.

Les 23 M€ d'investissements corporels et incorporels compensent partiellement les 33 M€ de dotations aux amortissements.

Les immobilisations corporelles nettes de dettes rapportées au nombre d'actions atteignent une valeur de près de 25 € par action.

Les capitaux propres, intégrant l'impact de change, s'élèvent à 549 M€, soit plus de 19 € par action.

Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) qui est une ressource au Club Méditerranée, s'élève à 211 M€, soit 15,8% du chiffre d'affaires contre 15,5% en avril 2009.

La dette nette s'élève à 218 M€ et le ratio d'endettement est inférieur à 40%.

## Les Ratios financiers

	10.08	04.09	04.09 post émissions <sup>(3)</sup>	10.09	04.10	Rappel Covenants
Liquidité	288 <sup>(1)</sup>	116	214	192	219	-
Dette Nette	(295)	(317)	(226)	(239)	(218)	
Dette Nette / EBITDA bancaire <sup>(2)</sup>	2,72	2,86	2,03	2,20	1,94	< 3,5
EBITDAR bancaire <sup>(2)</sup> / (Intérêts + loyers)	1,51	1,52	1,52	1,53	1,56	> 1,25
Gearing	0,60	0,72	0,42	0,49	0,40	< 1

*(1) 288 M€ au 31/10/08 mais 136 M€ après remboursement de l'OCEANE le 04/11/08*

*(2) EBITDA/EBITDAR Bancaire : EBITDA/EBITDAR retraités du coût des cartes de crédit*

*(3) Augmentation de capital et ORANE juin 2009*

Au 30 avril 2010, les liquidités disponibles du groupe Club Med s'élèvent à 219 M€. Une analyse détaillée de la liquidité figure en note 17.3.1 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels résumés.

L'ensemble des ratios sont en amélioration, dont le ratio de dette nette sur EBITDA bancaire, à 1,94 au 30 avril 2010, contre 2,20 au 31 octobre 2009.

### **Liquidité et sources de financement attendues nécessaires pour honorer les engagements du Groupe**

Le Groupe dispose des liquidités nécessaires (disponibilités et lignes bancaires mobilisables) pour faire face à son cycle d'exploitation et à son plan d'investissements des 12 mois à venir, sur la base d'un plan de cessions d'environ 50 M€.

Sous réserve d'une dégradation de la situation économique ou dans l'hypothèse où le plan de cessions ne serait pas réalisé, le Groupe pourrait être amené à devoir lever des liquidités complémentaires dans le respect des limites de la ligne de crédit. Le Groupe poursuit donc sa politique de diversification de ses financements et de renforcement de sa liquidité.

### **Transactions avec les parties liées**

Il n'existe pas de transactions avec les parties liées autres que celles décrites en note 24 dans l'annexe aux comptes consolidés semestriels résumés.

### **Evénements postérieurs à la clôture**

Il n'y a pas eu d'événements significatifs après la clôture.

## ***Evolution récente et perspectives du Groupe Club Méditerranée pour l'exercice 2010***

### **Evolution récente**

**Le 21 mai 2010** le Groupe a signé un nouvel accord de partenariat d'une durée de 3 ans avec la filiale d'Air France, Transavia, portant sur le transport des clients du Club Méditerranée sur les vols moyens courriers réalisés par Transavia France.

Avec cet accord, Transavia France devient aujourd'hui le premier fournisseur du Club Med sur les vols loisirs-affrétés, représentant 35 % des vols affrétés pour la France.

**Le 26 mai 2010** le Club Méditerranée et Thomas Cook SAS ont annoncé le renforcement de leur partenariat et la signature d'un nouvel accord stratégique pour 3 ans. L'accord prévoit un plan d'actions commerciales permettant de dynamiser l'offre Club Med dès l'été 2010 et d'ancrer la distribution des produits Club Med dans le réseau Thomas Cook qui est le premier distributeur du Groupe depuis 1966.

### **GLG Partners**

Suite à la déclaration reçue le 20 mai 2010, GLG annonce avoir franchi le seuil de 10% du capital. Avec 2 937 338 titres détenus, GLG détient 10,3% du capital. Il déclare également détenir 405 032 ORANE.

### **Evolution du capital et des droits de vote**

A l'issue de l'augmentation de capital et de l'émission d'ORANE, le capital du groupe s'élève au 30 avril 2010 à 28 562 831 actions et 29 593 869 droits de vote. Ce nouveau capital intègre 2 733 848 ORANE remboursées depuis le règlement livraison intervenu le 8 juin 2009.

A cette date, il reste donc 3 228 584 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 2,2% du capital social.

Date	Nombre d'actions	Nombre total de droits de vote
30/04/2010	28 562 831	29 593 869

## Perspectives

### Capacité pour l'été 2010

(en milliers de JH)	Eté 08	Eté 09	Eté 10	Eté 10 vs Eté 09
2 	3%	3%	3%	-0pt
3 	55%	49%	48%	-1pts
4 et 5 	42%	48%	49%	+1pts
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	
Europe	4 745	4 347	4 368	+ 0,5%
Amériques	1 356	1 161	1 265	+ 8,9%
Asie	890	871	874	+ 0,4%
<b>TOTAL MONDE</b>	<b>6 990</b>	<b>6 379</b>	<b>6 507</b>	<b>+ 2,0%</b>

La capacité pour l'été 2010 est en légère croissance de 2,0% par rapport à l'été 2009.

Cette croissance est basée sur la réouverture des villages partiellement fermés pendant l'été 2009, pour rénovation. La partie Calypso de Djerba la Douce ainsi que la Caravelle en Guadeloupe et les villages mexicains ont été partiellement fermés en 2009.

### Evolution des réservations été à la date du 5 Juin 2010

(en chiffre d'affaires à taux de change constant)	Cumulé, au 5 juin 2010	8 dernières semaines
Europe	- 4,4%	+ 11,2%
Amérique	+ 13,8%	+ 40,4%
Asie	+ 18,1%	+ 42,0%
<b>Total Club Med</b>	<b>- 0,9%</b>	<b>+ 18,1%</b>
<b>Capacité Eté 2010</b>	<b>+ 2,0%</b>	

Les réservations cumulées à date, sont en recul de 0,9% par rapport à l'été 2009.

Par zone géographique, l'Asie enregistre une progression de 18,1% et l'Amérique de 13,8%. Au niveau de l'Europe, il y a un recul à date de 4,4% des prises de commandes.

En considérant la partie séjour des réservations, l'évolution par rapport 2009 est de plus 0,9%.

Sur les dernières semaines, les réservations progressent très significativement. Cette progression est notable sur toutes les zones, particulièrement l'Amérique (bénéficiant d'un effet de base favorable par rapport à l'année dernière) et l'Asie. L'Europe progresse aussi sur ces dernières semaines.

## 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<sup>er</sup> semestre) que sur celle d'été.

## Stratégie

### 1. Poursuite de l'évolution du parc et de la clientèle

**Evolution de la clientèle** : malgré la crise qui a entraîné une baisse limitée du nombre total des clients, l'hiver 2010 a été marqué par le renforcement du poids des familles et la stabilité du nombre de clients 4 et 5 Tridents qui démontre la force et la résistance de l'offre haut de gamme « all inclusive ».

**Evolution du parc** : le Club Med poursuit l'évolution de son parc sur l'hiver avec la rénovation du cœur de village de Cap Skirring, l'ouverture des espaces 5 Tridents de Val d'Isère et de Cancun ainsi que la construction en cours de l'espace 5 Tridents de Kani. Ces espaces viennent enrichir la gamme des villages 5 Tridents (Club Med 2, Marrakech Le Riad, La Plantation d'Albion à l'île Maurice).

### 2. Reprise du rythme des ouvertures de villages dans le cadre d'une stratégie « Asset Light »

Le Club Med poursuit sa montée en gamme et développe de nouveaux villages dans le cadre d'une stratégie peu capitalistique en jouant de ses atouts : sa base de clientèle, la spécificité de son offre (tout compris haut de gamme) et la force de la marque.

Les nouveaux projets sont réalisés en collaboration avec des partenaires et prennent, majoritairement, la forme de contrats de management.

Seul le village de vacances de Valmorel en Savoie (4 Tridents avec espace 5 Tridents) fera l'objet d'un contrat de bail, Club Méditerranée participant à hauteur de 10 M€ dans la société immobilière. Un programme d'Appartements-Châteaux est adossé au projet de Village.

Les prochaines ouvertures prévues sont : Yabuli (management) en Chine en Novembre 2010, Sinaï Bay (management) en Egypte en Décembre 2010, Valmorel (location) en France à horizon Décembre 2011, Salalah Beach (management) à Oman et Buzios (management) au Brésil.

Le développement est ainsi assuré en maîtrisant les investissements en propre.

### 3. Plan d'investissement et de cession

Les plans d'investissements 2011 et 2012 sont confirmés à 50M€ par an. Le plan 2012 comprend la rénovation de deux de nos villages. Ce plan n'intègre pas les investissements immobiliers financés par des tiers, notamment les projets de Cefalu, Oman et Valmorel. Ces villages représentent une capacité additionnelle d'environ 420 000 journées hôtelières. A fin Avril, les investissements corporels et incorporels nets du groupe s'élèvent à environ 18M€, pour un objectif annuel d'environ 40M€.

Le Groupe confirme son objectif de cession à hauteur d'environ 50 M€ pour 2010.

### 4. Renforcement de la distribution directe

L'hiver 2010 a été marqué par une progression continue des ventes directes qui ont atteint 56,3% des ventes individuelles. Cette tendance est notamment due au succès des nouveaux sites internet mis en ligne en 2009 qui représentent 16% des ventes.

L'objectif est d'atteindre 60% des ventes en direct dont 20% sur Internet pour 2012.

**Mise en œuvre de la stratégie Chine : être le leader des vacances haut de gamme tout compris**

En novembre 2010, le Club Med ouvrira son premier village en Chine, à Yabuli, station de ski réputée au Nord-est de la Chine. Une boutique Club Med ouvrira cette année à Shanghai avec une agence partenaire, suivie d'une autre boutique à Pékin. Une dizaine « de corners Club Med » sera implantée dans des agences de voyage à Pékin et à Shanghai. Un site internet Club Med en chinois avec un moteur de réservation va être également lancé cette année.

Tous les projets de villages seront développés en management avec des partenariats.

L'objectif en Chine est de 200 000 clients en 2015 avec l'ouverture de 5 villages, ce qui fera de la Chine le deuxième marché du Club Med.

## ***Facteurs de risques***

### **Risques et incertitudes**

Le Club Méditerranée conduit une politique de gestion des risques de l'entreprise afin de respecter au mieux la défense des intérêts de ses actionnaires, de ses clients et de son environnement. Cette politique s'appuie sur une cartographie des risques opérationnels majeurs initiée dès 2005 qui a permis de hiérarchiser les problématiques en fonction de leur niveau d'occurrence et de leur impact économique pour le Groupe. Après avoir procédé à une revue de ses risques, le Club Méditerranée considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés en pages 31 à 35 du Document de Référence 2009 et les risques financiers décrits à la note 20 de l'annexe aux comptes consolidés en pages 122 à 125 du même document.

Les facteurs de risques décrits ci-dessous mettent à jour et complètent de manière significative ces différents risques.

#### Risque lié aux conditions climatiques

Parmi les risques liés aux activités du Groupe, figurent en page 31 du Document de Référence 2009 les risques liés aux conditions climatiques. Ce risque a été récemment illustré avec l'apparition du nuage de cendres volcaniques. Etant précisé que les pertes d'exploitation consécutives aux catastrophes naturelles sont couvertes par les polices d'assurance du Groupe dès lors qu'elles causent des dommages aux biens.

#### Risque lié à la saisonnalité

Le Groupe réalise une part 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.

# Comptes consolidés semestriels résumés

## Compte de résultat consolidé

## Résultat global consolidé

## Situation financière

## Tableau des flux de trésorerie consolidé

## Variation des 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 - Comparabilité des états financiers
- Note 7 - Ecart d'acquisition et immobilisations incorporelles
- Note 8 - Immobilisations corporelles
- 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 courantes
- 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 2009	1er semestre 2010
<b>Chiffre d'affaires Groupe <sup>(*)</sup></b>	<b>5</b>	<b>719</b>	<b>679</b>
<b>Chiffre d'affaires Villages</b>		<b>715</b>	<b>673</b>
Autres produits		4	8
<b>Total des produits d'exploitation</b>		<b>719</b>	<b>681</b>
Achats		(277)	(247)
Services extérieurs		(145)	(142)
Charges de personnel		(144)	(137)
Impôts et taxes		(17)	(15)
<b>EBITDAR Villages</b>		<b>136</b>	<b>140</b>
Loyers		(78)	(79)
Dotations aux amortissements		(34)	(33)
<b>Résultat opérationnel courant - Villages</b>		<b>24</b>	<b>28</b>
<b>Résultat opérationnel courant - Patrimoine</b>	<b>19</b>	<b>(20)</b>	<b>(3)</b>
<b>Autre résultat opérationnel</b>	<b>20</b>	<b>(12)</b>	<b>(7)</b>
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>(8)</b>	<b>18</b>
Intérêts et assimilés sur endettement net		(12)	(9)
Autre résultat financier			(2)
<b>Résultat financier</b>	<b>21</b>	<b>(12)</b>	<b>(11)</b>
<b>Résultat avant impôts</b>		<b>(20)</b>	<b>7</b>
(Charge) produit d'impôts	15	(2)	(6)
Part des sociétés mises en équivalence		1	2
<b>Résultat net des activités poursuivies</b>		<b>(21)</b>	<b>3</b>
Résultat des activités non conservées	6.2	(1)	
<b>Résultat net</b>		<b>(22)</b>	<b>3</b>
- dont part attribuable aux actionnaires de la société mère		(24)	2
- dont intérêts minoritaires		2	1

(en euros)

Résultat de base par action	22	(1,15)	0,10
Résultat dilué par action	22	(1,15)	0,10
Résultat de base des activités poursuivies	22	(1,11)	0,10
Résultat dilué par action des activités poursuivies	22	(1,11)	0,10

(\*) dont Chiffre d'affaires Patrimoine 4M€ en 2009 et 6 M€ en 2010.

## Résultat global consolidé

(en millions d'euros)

	1er semestre 2009	1er semestre 2010
<b>Résultat net</b>	<b>(22)</b>	<b>3</b>
Ecarts de conversion	(29)	55
<b>Total Autres éléments du résultat global après impôt hors Sociétés mises en équivalence</b>	<b>(29)</b>	<b>55</b>
Ecarts de conversion des sociétés mises en équivalence	(1)	
<b>Total Autres éléments du résultat global</b>	<b>(30)</b>	<b>55</b>
<b>RESULTAT GLOBAL TOTAL</b>	<b>(52)</b>	<b>58</b>
- dont part attribuable aux actionnaires de la société mère	(51)	51
- dont intérêts minoritaires	(1)	7

Les autres éléments du résultat global n'ont pas d'effet impôt

## Situation Financière

### ACTIF

(en millions d'euros)

	Notes	31.10.2009	30.04.2010
Écarts d'acquisition	7	31	32
Immobilisations incorporelles	7	52	52
Immobilisations corporelles	8	835	880
Actifs financiers non courants		90	93
<b>Total immobilisations</b>		<b>1 008</b>	<b>1 057</b>
Impôts différés actifs	15	24	23
<b>Actif non courant</b>		<b>1 032</b>	<b>1 080</b>
Stocks		30	32
Clients et comptes rattachés		37	47
Autres créances	10	98	114
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11	171	114
<b>Actif courant</b>		<b>336</b>	<b>307</b>
Immobilisations destinées à être cédées		39	39
<b>Total de l'actif</b>		<b>1 407</b>	<b>1 426</b>

### PASSIF

(en millions d'euros)

	Notes	31.10.2009	30.04.2010
Capital		113	114
Primes d'émission		596	597
Réserves consolidées		(223)	(233)
Résultat consolidé de l'exercice		(58)	2
<b>Capitaux propres part du Groupe</b>	12	<b>428</b>	<b>480</b>
<b>Intérêts minoritaires</b>		<b>64</b>	<b>69</b>
<b>Capitaux propres</b>		<b>492</b>	<b>549</b>
Avantages au personnel		23	23
Emprunts et dettes financières	16	260	148
Autres dettes	18	52	51
Impôts différés passifs	15	49	54
<b>Passif non courant</b>		<b>384</b>	<b>276</b>
Provisions courantes	14	29	25
Emprunts et dettes financières	16	150	184
Fournisseurs		114	135
Autres dettes	18	134	146
Clients - avances et remises		104	111
<b>Passif courant</b>		<b>531</b>	<b>601</b>
<b>Total des capitaux propres et du passif</b>		<b>1 407</b>	<b>1 426</b>

## Tableau des flux de trésorerie consolidé

(en millions d'euros)

	Notes	1er semestre 2009	1er semestre 2010
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'exploitation</b>			
Résultat net de l'ensemble consolidé		(22)	3
<i>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie, des impôts et des frais financiers:</i>			
Amortissements et provisions		41	33
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence		(1)	(2)
Plus et moins values de cession		2	0
Produits et charges financiers		12	11
Impôts		2	6
Autres		(1)	(1)
Variation du besoin en fonds de roulement <sup>(1)</sup>	<b>23</b>	(17)	1
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations avant impôts et frais financiers</b>		<b>16</b>	<b>51</b>
Impôts sur les bénéfices payés		(2)	(6)
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'exploitation</b>		<b>14</b>	<b>45</b>
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements</b>			
Investissements <sup>(2)</sup>	<b>23</b>	(34)	(22)
Cessions ou diminutions de l'actif immobilisé	<b>23</b>	12	2
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements</b>		<b>(22)</b>	<b>(20)</b>
<b>Fonds dégagés (utilisés) par les opérations</b>		<b>(8)</b>	<b>25</b>
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement</b>			
Encaissements de nouveaux emprunts		122	37
Remboursements d'emprunts		(132)	(124)
Frais financiers payés <sup>(3)</sup>		(39)	(8)
Variation des concours bancaires courants		(1)	8
Dividendes et autres		(2)	(1)
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement</b>		<b>(52)</b>	<b>(88)</b>
Incidence du change sur la trésorerie et autres		(1)	6
<b>Variation de trésorerie</b>		<b>(61)</b>	<b>(57)</b>
Trésorerie à l'ouverture	<b>11</b>	152	171
Trésorerie à la clôture	<b>11</b>	91	114

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

(2) Net de subventions et d'indemnités d'assurances (5 M€ en 2010)

(3) Dont prime de remboursement 22 M€ en 2009.

## Variation de l'endettement consolidé

(en millions d'euros)

	Notes	1er semestre 2009	1er semestre 2010
Endettement net à l'ouverture	<b>16.1</b>	(295)	(239)
Diminution (Augmentation) de l'endettement		(22)	21
<b>Endettement net à la clôture</b>	<b>16.1</b>	<b>(317)</b>	<b>(218)</b>

## Variation des 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
<b>Au 31.10.08</b>	<b>19 377 905</b>	<b>77</b>	<b>563</b>	<b>(10)</b>	<b>(195)</b>	<b>435</b>	<b>59</b>	<b>494</b>
Autres éléments du résultat global					(27)	(27)	(3)	(30)
Résultat de l'exercice					(24)	(24)	2	(22)
<b>Résultat Global</b>					<b>(51)</b>	<b>(51)</b>	<b>(1)</b>	<b>(52)</b>
Paiement en actions					1	1		1
Dividendes							(1)	(1)
<b>Au 30.04.2009</b>	<b>19 377 905</b>	<b>77</b>	<b>563</b>	<b>(10)</b>	<b>(245)</b>	<b>385</b>	<b>57</b>	<b>442</b>
<b>Au 31.10.2009</b>	<b>28 281 408</b>	<b>113</b>	<b>596</b>	<b>(10)</b>	<b>(271)</b>	<b>428</b>	<b>64</b>	<b>492</b>
Autres éléments du résultat global					49	49	6	55
Résultat de l'exercice					2	2	1	3
<b>Résultat Global</b>					<b>51</b>	<b>51</b>	<b>7</b>	<b>58</b>
Paiement en actions					1	1		1
Instruments composés (Orane + Océane)					(2)	(2)		(2)
Augmentation de capital	281 423	1	1			2		2
Dividendes							(2)	(2)
<b>Au 30.04.2010</b>	<b>28 562 831</b>	<b>114</b>	<b>597</b>	<b>(10)</b>	<b>(221)</b>	<b>480</b>	<b>69</b>	<b>549</b>

## **Annexe aux comptes consolidés semestriels résumés au 30 avril 2010**

### **Note 1. Informations 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 2010 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration du 10 juin 2010. 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 2010 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 2009.

Les normes comptables internationales appliquées dans les comptes semestriels au 30 avril 2010 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 principes comptables appliqués aux comptes consolidés semestriels résumés au 30 avril 2010 sont identiques à ceux retenus au 31 octobre 2009 tels que décrits dans la note 2 aux comptes consolidés au 31 octobre 2009. Les normes et interprétations d'application obligatoire à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2009 sont décrites en note 2.1. aux comptes consolidés au 31 octobre 2009. Leurs impacts sur les comptes du semestre sont les suivants :

La Norme IAS 1 révisée : « Présentation des états financiers ». L'application de cette norme conduit notamment le Groupe à présenter un état de synthèse intitulé « Compte de résultat global ». Cet état reprend le résultat net de la période et le détail des charges ou produits constatés en capitaux propres.

La norme IFRS 8 : « Segments opérationnels » : L'application de cette norme en remplacement de la norme IAS 14 « Information sectorielle » n'a pas conduit à modifier de façon significative l'information sectorielle.

La loi de finances 2010 a réformé la taxe professionnelle pour la remplacer par la Contribution Economique Territoriale (C.E.T.). La C.E.T se compose de deux éléments :

- La contribution foncière des entreprises (C.F.E), assise sur la valeur locative des biens passibles d'une taxe foncière, présentant des caractéristiques similaires à la taxe professionnelle enregistrée comptablement en charge opérationnelle.
- La cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (C.V.A.E), assise sur la valeur ajoutée produite par les entreprises.

En mars 2006, l'IFRIC a indiqué qu'un impôt sur le résultat impliquait un résultat net plutôt qu'un résultat brut sans que le montant net soit nécessairement égal au résultat comptable avant impôt et a précisé en revanche en mai 2009 qu'une taxe sur le chiffre d'affaires n'était pas un impôt sur le résultat. La base de

calcul de la CVAE est un agrégat net qui présente certaines caractéristiques la rapprochant d'un impôt sur le résultat au regard d'IAS 12. De plus, le mode de calcul est assimilable aux taxes appliquées dans certaines juridictions dans lesquelles le Groupe opère qui sont traitées en impôt sur les sociétés. C'est notamment le cas de l'IRAP en Italie et de la « Gewerbesteuer » en Allemagne.

Club Méditerranée a donc décidé d'appliquer un principe homogène au sein du Groupe et de comptabiliser la CVAE en impôt sur les sociétés et de constater dans le résultat du semestre l'impact de la CVAE sur les impôts différés passifs pour un montant de 2 M€.

Les autres normes et interprétations d'application obligatoire à compter 1<sup>er</sup> novembre 2009, n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes du semestre.

## ▪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 l'estimation de la valeur de marché des actifs et passifs financiers communiqués 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<sup>er</sup> semestre) que sur celle d'été.

### **Note 4. Mouvements de périmètre**

Il n'y a pas eu de variation significative du périmètre au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010.

### **Note 5. Information sectorielle**

Conformément à la norme IFRS 8 – « secteurs opérationnels », l'information présentée ci-après pour chaque secteur opérationnel reprend les principaux indicateurs suivis par le Principal Décideur Opérationnel (le Président – Directeur Général) aux fins de prises de décision concernant l'affectation de ressources aux secteurs et d'évaluation de leur performance.

Le Groupe est organisé en trois zones géographiques :

- La zone Europe-Afrique comprenant les pays d'Europe, du Moyen-Orient et de l'Afrique ;
- La zone Amérique regroupant les secteurs opérationnels Amérique du Nord (y compris Antilles) et Amérique du Sud;
- La zone Asie comprenant les pays d'Asie et d'Océanie.

Chaque secteur opérationnel exerce une activité de ventes de séjours et prestations annexes ainsi que d'exploitation des villages. Chaque secteur opérationnel est composé de pays qui peuvent être uniquement des pays de vente (commerciaux), uniquement des pays d'exploitation de villages (opérations) ou bien des pays mixtes.

La caractéristique du Club Méditerranée est de créer des flux inter-secteurs, en particulier de l'Europe vers l'Asie et les zones Amérique. Néanmoins, une majorité de clients part dans sa zone d'origine.

Le Groupe réalise également une activité de promotion immobilière avec la construction et la vente de villas.

Le Groupe analyse sa performance commerciale en zone émettrice correspondant à la localisation des clients. La performance commerciale est donc suivie dans le reporting interne en données émetteur.

Le Groupe analyse sa performance opérations en zones réceptrices correspondant à la localisation des actifs. Le Résultat Opérationnel Courant (ROC) Villages constitue le principal indicateur de suivi de la performance opérationnelle.

La performance des éléments enregistrés en Résultat Opérationnel Courant Patrimoine et l'Autre Résultat Opérationnel est analysée par nature au niveau du Groupe.

La performance en matière de financement et de trésorerie (incluant l'analyse des charges et des produits financiers), et la fiscalité sur le résultat, sont suivies au niveau du Groupe sans réallocation aux secteurs.

(en millions d'euros)

30.04.10	EAF	ASIE	Amérique	Total
<b>Chiffre d'affaires villages emetteur</b>	479	85	109	673
<b>ROC VILLAGES</b>	1	12	15	28
ROC patrimoine				(3)
ARO				(7)
<b>Résultat opérationnel</b>				18

(en millions d'euros)

30.04.09	EAF	ASIE	Amérique	Total
<b>Chiffre d'affaires villages emetteur</b>	523	85	107	715
<b>ROC VILLAGES</b>	2	10	12	24
ROC patrimoine				(20)
ARO				(12)
<b>Résultat opérationnel</b>				(8)

Le chiffre d'affaires Villages réalisé en France s'élève à 298 M€ au 30 avril 2010 contre 338 M€ au 30 avril 2009.

Le chiffre d'affaires de l'activité promotion immobilière pris à l'avancement s'élève à 6 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2010 contre 4 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2009.

Les actifs incorporels et corporels sont suivis par zones géographiques dans le reporting interne :

(en millions d'euros)

30.04.10	EAF	ASIE	Amérique	Total
Immobilisations incorporelles	63	14	7	84
immobilisations corporelles	360	117	403	880

(en millions d'euros)

31.10.09	EAF	ASIE	Amérique	Total
Immobilisations incorporelles	64	13	6	83
immobilisations corporelles	357	104	374	835

Autres informations sectorielles :

(en millions d'euros)

30.04.10	EAF	ASIE	Amérique	Total
Investissements <sup>(1)</sup>	21	2	4	27
Amortissement et dépréciation d'actifs <sup>(2)</sup>	(18)	(5)	(10)	(33)
Autres produits et charges du résultat d'exploitation sans contrepartie en trésorerie <sup>(3)</sup>	5		2	7

<sup>(1)</sup> hors subvention et indemnités d'assurance

<sup>(2)</sup> y compris CMW et amortissement en ROC Patrimoine

<sup>(3)</sup> Provisions courantes et non courantes, stock-options et subventions

(en millions d'euros)

30.04.09	EAF	ASIE	Amérique	Total
Investissements <sup>(1)</sup>	24	5	7	36
Amortissement et dépréciation d'actifs <sup>(2)</sup>	(20)	(12)	(11)	(43)
Autres produits et charges du résultat d'exploitation sans contrepartie en trésorerie <sup>(3)</sup>			2	2

<sup>(1)</sup> hors subvention et indemnités d'assurance

<sup>(2)</sup> y compris CMW et amortissement en ROC Patrimoine

<sup>(3)</sup> Provisions courantes et non courantes, stock-options et subventions

## Note 6. Comparabilité des états financiers

Sur le 2<sup>ème</sup> semestre 2009, le Groupe a arrêté l'exploitation de son activité de complexe de loisirs et de divertissement Club Med World et les résultats de cette activité non conservée ont été présentés conformément à la norme IFRS 5 « actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées ».

Par ailleurs depuis ce recentrage sur l'activité Villages, le Résultat Opérationnel Courant- Loisirs est remplacé par le résultat Opérationnel Courant – Villages. Ce résultat intègre désormais le coût des cartes de crédit précédemment présenté en Autre Résultat Opérationnel.

Ces reclassements sont détaillés en note 2.1.2. de l'annexe aux comptes consolidés au 31 octobre 2009.

Le compte de résultat au 30 avril 2009 a été retraité en conséquence afin de présenter des données comparables.

### 6.1. ROC VILLAGES

Le rapprochement du Résultat Opérationnel Courant – Loisirs avec le Résultat Opérationnel Courant – Villages se présente comme suit :

(en millions d'euros)

	<b>30.04.09</b>
ROC Loisirs publié en 2009	28
Retraitement des activités non conservées <sup>(1)</sup>	1
ROC Loisirs IFRS 5	29
Coûts des cartes de crédit	(5)
ROC Villages	24

(1) Club Med World

### 6.2 ACTIVITES NON CONSERVEES

Conformément à la norme IFRS 5, le résultat net de Club Med World est présenté en net sur une ligne distincte du compte de résultat. Les comptes au 30 avril 2009 ont donc été retraités des résultats de l'activité Club Med World dont le détail est donné ci-après :

(en millions d'euros)

	<b>30.04.09</b>
<b>Chiffre d'affaires Villages</b>	<b>5</b>
Achats	(2)
Services extérieurs	(1)
Charges de personnel	(2)
<b>EBITDAR Villages</b>	<b>0</b>
Loyers	(1)
<b>Résultat opérationnel courant - activité Villages</b>	<b>(1)</b>
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>(1)</b>
<b>Résultat net des activités non conservées</b>	<b>(1)</b>

## Note 7. Ecart d'acquisition et immobilisations incorporelles

(en millions d'euros)

	Ecarts d'acquisition	Immobilisations incorporelles	Total
<b>Valeur nette au 31.10.09</b>	<b>31</b>	<b>52</b>	<b>83</b>
Acquisitions		3	3
Amortissements		(4)	(4)
Reclassements et change	1	1	2
<b>Valeur nette au 30.04.10</b>	<b>32</b>	<b>52</b>	<b>84</b>

Les principaux investissements du 1<sup>er</sup> semestre 2010 ont été réalisés sur les systèmes d'information.

## Note 8. Immobilisations corporelles

### 8.1. Analyse des variations

(en millions d'euros)

	Terrains	Constructions aménagement	Matériel	Autres immobilisations corporelles	Immobilisations en cours	Total
<b>Valeur brute au 31/10/09</b>	<b>198</b>	<b>911</b>	<b>181</b>	<b>125</b>	<b>12</b>	<b>1 427</b>
Amortissements cumulés		(402)	(109)	(81)		(592)
<b>Valeur nette au 31/10/09</b>	<b>198</b>	<b>509</b>	<b>72</b>	<b>44</b>	<b>12</b>	<b>835</b>
Acquisitions		10	4	1	5	20
Cessions ou diminutions		(1)		(1)		(2)
Amortissements		(18)	(8)	(4)		(30)
Impairment		1				1
Ecarts de conversion	14	37	3	2		56
Reclassements		2			(2)	
<b>Valeur brute au 30/04/10</b>	<b>212</b>	<b>977</b>	<b>188</b>	<b>120</b>	<b>15</b>	<b>1 512</b>
Amortissements cumulés		(437)	(117)	(78)		(632)
<b>Valeur nette au 30/04/10</b>	<b>212</b>	<b>540</b>	<b>71</b>	<b>42</b>	<b>15</b>	<b>880</b>

Les principaux investissements du 1<sup>er</sup> semestre 2010 ont été réalisés sur les Villages de Cap Skirring (6 M€), de Val d'Isère (2 M€), Gregolimano (1 M€) et Kani (1 M€).

L'augmentation de la valeur des actifs due aux effets de change résulte de l'appréciation de l'ensemble des monnaies par rapport à l'euro et plus particulièrement des devises suivantes : Pesos mexicain et dominicain, Réal brésilien et Roupie indonésienne.

### 8.2. Autres informations

Les actifs immobilisés détenus dans le cadre de contrats de location-financement s'élèvent à 4 M€ au 30 avril 2010 comme au 31 octobre 2009.

La dette résiduelle correspondante est de 3 M€ au 30 avril 2010 tout comme au 31 octobre 2009.

Les actifs donnés en garantie sous forme d'hypothèque ou de nantissement s'élèvent à 239 M€ au 30 avril 2010 contre 112 M€ au 31 octobre 2009. L'augmentation des actifs donnés en garantie est principalement liée à la mise en place de la nouvelle ligne de crédit (cf. note 16.3).

## Note 9. Contrat de construction

Au 30 avril 2010, le chiffre d'affaires de l'activité de promotion immobilière pris à l'avancement de chacun des projets de construction commercialisés s'élève à 6 M€. La marge nette de cette activité est enregistrée en Résultat opérationnel courant – Patrimoine pour un montant de 1 M€.

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 15 M€ contre 14 M€ au 31 octobre 2009.

## Note 10. Autres créances

(en millions d'euros)

	31.10.09			30.04.10		
	Valeur brute	Provisions	Valeur nette	Valeur brute	Provisions	Valeur nette
Créances fiscales	36		36	35		35
Produits à recevoir	4		4	6		6
Avances fournisseurs	7		7	13		13
Créances sur cessions d'immobilisations	3		3	0		0
Créances sociales (avances au personnel, ...)	1		1	1		1
Autres débiteurs divers	17	(13)	4	19	(13)	6
Charges constatées d'avance	43		43	53		53
<b>Total</b>	<b>111</b>	<b>(13)</b>	<b>98</b>	<b>127</b>	<b>(13)</b>	<b>114</b>

## Note 11. Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en millions d'euros)

	31.10.09	30.04.10
Valeurs Mobilières de placement	108	50
Instruments dérivés	1	1
Disponibilités	62	63
<b>Total</b>	<b>171</b>	<b>114</b>

Les valeurs mobilières de placement sont constituées de SICAV monétaires et de dépôts à moins de trois mois.

## Note 12. Capital et réserves

Au cours du premier semestre 2010, 289 783 ORANE ont été remboursées en actions dont 281 423 en actions nouvelles. 2 733 848 ORANE ont été remboursées en action depuis l'émission en juin 2009. A l'issue de ces remboursements, le capital social s'élève au 30 avril 2010 à 114 M€ constitué de 28 562 831 actions d'une valeur nominale de 4 euros, et la prime d'émission à 597 M€.

Compte tenu des mouvements du semestre sur le contrat de liquidité, les actions auto-détenues s'élèvent à 240 816 titres au 30 avril 2010 contre 255 394 titres au 31 octobre 2009.

Les capitaux propres enregistrent une augmentation de 57 M€ principalement liée aux écarts de conversion pour 55 M€ et au bénéfice du semestre. Les écarts de conversion résultent de l'appréciation de l'ensemble des monnaies par rapport à l'euro et plus particulièrement des devises suivantes : le dollar US, le peso mexicain, du real brésilien et le peso dominicain.

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.

## 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 20 février 2009, le conseil d'administration du 25 février 2010 a octroyé, aux dirigeants ainsi qu'à certains salariés, 239 350 options de souscription d'actions au prix d'exercice de 11,71 euros. Ces options sont exerçables à compter du 25 février 2013 jusqu'au 24 février 2018. Ce plan O ne prévoit pas de possibilité de règlement en trésorerie. Il n'a pas été attribué de Stock Options aux mandataires sociaux au titre du plan O.

Au cours du 1er semestre 2010, aucune option de souscription d'actions n'a été exercée. La période d'acquisition des actions gratuites attribuées au titre du plan L s'est terminée le 7 mars 2010 et 23 608 actions gratuites sont attribuables à cette date.

### 13.2. Valorisation du plan O

Les principales données et hypothèses retenues pour déterminer la juste valeur des options de souscription attribuées au titre du plan O sont les suivantes :

	Plan O
Cours du sous-jacent à la date d'attribution (euros)	11,35
Prix d'exercice (euros) <sup>(1)</sup>	11,71
Volatilité attendue (%)	32,20
Durée de vie de l'option estimée (année)	5
Taux de rendement sans risque (%)	2,29
<b>Juste valeur des options</b>	<b>3,54</b>

(1) Prix d'exercice à la date d'octroi du plan

## Note 14. Provisions courantes

L'analyse des variations de provisions est la suivante :

(en millions d'euros)

	31.10.09	Dotations	Reprises avec objet	Reprises sans objet	Reclassement & change	30.04.10
Provisions pour sinistres / pour responsabilité civile	4	1	(1)	0	0	4
Restructurations et fermetures de sites	8	0	(4)	(1)	0	3
Provisions pour litiges	15	3	(1)	(2)	0	15
Provisions fiscales	1	0	0	0	1	2
Autres provisions	1	0	0	0	0	1
<b>Total</b>	<b>29</b>	<b>4</b>	<b>(6)</b>	<b>(3)</b>	<b>1</b>	<b>25</b>

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.

La rubrique restructurations et fermetures de sites est essentiellement composée des coûts de fermeture du site de Club Med World Paris et du plan du Centre d'Appel Européen (CMCAE).

La Société Martiniquaise des Villages de Vacances (SMVV) a bénéficié de subventions du Fonds Européen de Développement Régional (FEDER) dans le cadre de la rénovation du village des Boucaniers en 2003-2004. Ce projet a fait l'objet d'un audit de la Cour des Comptes Européenne qui considère que ledit projet n'était pas éligible à la subvention du FEDER.

Si la Commission Européenne suivait la position de la Cour des Comptes Européenne, elle pourrait prononcer à l'encontre de l'Etat français une décision de restitution de la subvention du FEDER perçue à concurrence de 12,5 millions d'euros. L'Etat français, en dernier recours, pourrait, le cas échéant, se retourner contre la SMVV afin d'obtenir le remboursement de cette somme.

Suite à la cession de Jet Tours en 2008, l'acquéreur a contesté le prix de cession qu'il juge trop élevé. Ainsi, au mois de janvier 2010, l'acquéreur a assigné le Club Méditerranée et sa filiale Hôteltour aux fins d'obtenir réparation de son prétendu préjudice. La Société estime que l'action de l'acquéreur n'est pas fondée.

## 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)

	30.04.09	30.04.10
<b>Impôts courants <sup>(1)</sup></b>	<b>(2)</b>	<b>(3)</b>
Impôts différés résultant des changements de taux <sup>(2)</sup>		(1)
Impact CVAE <sup>(1)</sup>		(2)
<b>Impôts différés</b>	<b>0</b>	<b>(3)</b>
<b>Total</b>	<b>(2)</b>	<b>(6)</b>

<sup>(1)</sup> La réforme de la taxe professionnelle en France a conduit enregistrer sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010 une charge d'impôt complémentaire d'1 M€ et à constater une charge d'impôt différé de 2 M€.

<sup>(2)</sup> Au Mexique le taux d'impôt est passé de 28% à 30%.

## ▪ 15.2. Actifs et passifs d'impôts différés

(en millions d'euros)

	31.10.09	30.04.10
Immobilisations corporelles	3	2
Déficits reportables	29	29
<b>Total actif</b>	<b>32</b>	<b>31</b>
Immobilisations corporelles	(56)	(62)
Dettes financières	(1)	0
<b>Total passif</b>	<b>(57)</b>	<b>(62)</b>
<b>Impôts différés passifs, net</b>	<b>(25)</b>	<b>(31)</b>

L'augmentation du passif d'impôts différés nets est liée pour 3 M€ aux impacts de conversion.

Il n'y a pas eu de modifications significatives sur les hypothèses de recouvrabilité et les horizons de consommation des déficits reportables par rapport à ceux retenus en octobre 2009.

## Note 16. Emprunts et dettes financières

### ▪ 16.1. Endettement net

Au cours du premier semestre, le Groupe a poursuivi sa politique de désendettement et de renforcement de sa structure financière.

(en millions d'euros)

Rubriques de bilan	30.04.09	31.10.09	30.04.10
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>91</b>	<b>171</b>	<b>114</b>
Emprunts et dettes financières, non courant	377	260	148
Emprunts et dettes financières, courant	31	150	184
<b>Total emprunts et dettes financières</b>	<b>408</b>	<b>410</b>	<b>332</b>
<b>Endettement net</b>	<b>317</b>	<b>239</b>	<b>218</b>

## ▪ 16.2. Emprunts et dettes financières par catégorie

(en millions d'euros)

	31.10.09	30.04.10
OCEANE	145	
ORANE	4	4
Emprunts bancaires part à plus d'un an	108	108
Tirages sur lignes de crédits		33
Dettes de location-financement	3	3
<b>Total emprunts et dettes financières, non courant</b>	<b>260</b>	<b>148</b>
OCEANE	7	151
Emprunts bancaires part à moins d'un an	16	17
Tirages sur lignes de crédit	121	
Concours bancaires courants	5	15
Valeur de marché des instruments dérivés	1	1
Dettes de location-financement		
<b>Total emprunts et dettes financières, courant</b>	<b>150</b>	<b>184</b>
<b>Total</b>	<b>410</b>	<b>332</b>

En décembre 2009, le Groupe a conclu une nouvelle ligne de crédit moyen terme (3 ans) d'un montant de 120 M€ qui s'est substituée à une ligne de même montant à échéance juin 2010.

L'OCEANE 2010 à échéance du 1<sup>er</sup> novembre 2010 a été reclassée en dettes financières courantes au cours du semestre.

En avril 2010, l'emprunt sécurisé par une hypothèque sur le Club Med 2 a fait l'objet d'un financement complémentaire de 4 M€. Le montant total des financements sécurisés sur le Club Med 2 a donc été porté de 22 M€ à 26 M€ et le taux d'emprunt a été fixé sur la durée résiduelle de l'emprunt.

## ▪ 16.3. Caractéristiques des principaux emprunts au 30 avril 2010

	Montant Au 30.04.10 <sup>(3)</sup>	Taux nominal	Taux effectif	Echéance
ORANE (1)	4	NA	9.00%	juin-12
OCEANE 2010 taux fixe	151	4,38%	7.39%	nov-10
<b>Total emprunts obligataires</b>	<b>155</b>			
Tirage sur ligne de crédit syndiquée	33	Euribor + (2)		déc-12
Emprunt hypothécaire sur Club Med 2	26	4.73%		avr-18
Emprunt hypothécaire adossé à Cancun	51	6.58%	6.90%	mai-17
Emprunt La pointe aux Canonnières	22	6.15%	6.24%	janv-18
Autres	45			
<b>Total emprunts et dettes financières</b>	<b>332</b>			

(1) la dette correspond aux coupons actualisés à payer sur les ORANE

(2) la marge sur la LCS dépend du niveau du ratio dette nette / EBITDA (entre 3,15% et 4,5%)

(3) Net de frais

La dette du Groupe comprend un emprunt obligataire remboursable en actions nouvelles ou existantes (ORANE) assorti d'un coupon de 5% payable annuellement et un emprunt obligataire convertible en actions nouvelles ou existantes (OCEANE) remboursable le 1er Novembre 2010 et assorti d'un coupon de 4,375%.

Les caractéristiques de ces deux emprunts obligataires figurent en Note 19 des états financiers du document de référence 2009.

Le montant des dettes garanties par des hypothèques ou des nantissements s'élève à 132 M€ au 30 avril 2010 contre 97 M€ au 31 octobre 2009. La nouvelle ligne de crédit mise en place en décembre 2009 est sécurisée par un nantissement sur les titres des sociétés qui détiennent trois villages du Groupe.

#### ■ 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 2010

(en millions d'euros)

	Valeur nette comptable	Juste valeur
Dérivés de change	1	1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	113	113
<b>Actifs</b>	<b>114</b>	<b>114</b>
Emprunts obligataires (1)	155	155
Autres emprunts et dettes long terme Taux fixe	106	116
Autres emprunts et dettes long terme Taux variable	55	55
Concours bancaires courants	15	15
Dérivés de change	1	1
<b>Passifs</b>	<b>332</b>	<b>342</b>

(1) la part dette de l'ORANE est constituée uniquement des coupons actualisés.

Il n'y a pas de variation significative de la juste valeur sur la part dette depuis son émission.

Le cours de l'OCEANE 2010 au 30 Avril 2010 était de 49,41 € à comparer à un cours de conversion de 48,50 €. Une variation de plus ou moins 1% du taux ou de la marge de crédit a un impact de plus ou moins 10 M€ sur la juste valeur de la dette.

### 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 20 du document de référence 2009.

## ■ 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)

	31.10.09		30.04.10				
	Total	Valeur de marché	USD	TRY	Autres	Total	Valeur de marché
<b>Achats/Prêts de monnaies étrangères</b>							
Contrats à terme	25	(1)	3	6		9	1
Options de change :							
- Achat de call :							
- Vente de put :							
<b>TOTAL</b>	25	(1)	3	6		9	1
<b>TOTAL VALEUR DE MARCHE</b>				1			1

(en millions d'euros)

	31.10.09		30.04.10							
	Total	Valeur de marché	ZAR	CAD	GBP	KRW	JPY	Autres	Total	Valeur de marché
<b>Ventes/Emprunts de monnaies étrangères</b>										
Contrats à terme	23		3	3	6	3	2	2	19	(1)
Options de change :										
- Achat de put :	6	1								
- Vente de call :	1									
<b>TOTAL</b>	30	1	3	3	6	3	2	2	19	(1)
<b>TOTAL VALEUR DE MARCHE</b>										(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.

Au 30 avril 2010, l'efficacité des couvertures n'ayant pu être démontrée, le Groupe a traité l'ensemble des couvertures en comptabilité de « non-couverture ». Cette décision n'affecte en rien la politique de saine gestion suivie par le Groupe qui consiste à couvrir l'ensemble de son exposition commerciale.

Le Groupe utilise des instruments dérivés : swaps de change, options de change, change à terme, non delivery forward (NDF). Les instruments dérivés en cours à la clôture ont une échéance inférieure à 12 mois.

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

(en millions d'euros)

	Valeur de marché			
	31.10.09		30.04.10	
	Actif	Passif	Actif	Passif
Couvertures des flux de trésorerie	1	1		
Instruments non qualifiés de couverture			1	1
<b>TOTAL</b>	1	1	1	1

## 17.2. Risque de taux

(en millions d'euros)

	31.10.09	30.04.10
Taux fixe	239 58%	261 79%
Taux variable	171 42%	71 21%
<b>Total</b>	<b>410</b>	<b>332</b>

Suite au remboursement d'une partie du tirage sur la ligne de crédit syndiquée et au passage de la dette Club Med 2 à taux fixe, le mix fixe/variable de la dette brute s'établit au 30 Avril 2010 à 79% taux fixe / 21% taux variable.

D'autre part, la dette du Groupe est libellée à 93 % en euros et est portée à plus de 90% par la société mère, Club Méditerranée SA.

(en millions d'euros)

	Total	Moins d'un an	De un à cinq ans	Plus de cinq ans
Trésorerie et équivalent de trésorerie	(114)	(114)		
Emprunts à taux variable *	70	41	29	
<b>Endettement net à taux variable</b>	<b>(44)</b>	<b>(73)</b>	<b>29</b>	<b>0</b>
Emprunts à taux fixe	261	162	39	60
Instruments dérivés	1	1		
<b>Total endettement net</b>	<b>218</b>	<b>90</b>	<b>68</b>	<b>60</b>

\* y compris concours bancaires courants

## 17.3. Risque de liquidité

### 17.3.1. Risque de liquidité

Le tableau ci-après présente la liquidité du Groupe :

(en millions d'euros)

	31.10.09	30.04.10
Disponibilités :	<b>171</b>	<b>114</b>
- dont CMSA	111	45
- dont filiales et succursales	60	69
Lignes de crédit non tirées :	<b>21</b>	<b>105</b>
- dont LCS		85
- dont lignes non confirmées	21	20
<b>Total liquidité brute</b>	<b>192</b>	<b>219</b>
Dettes courantes et trésorerie passive	150	184
<b>Total liquidité nette des dettes courantes et de la trésorerie passive</b>	<b>42</b>	<b>35</b>

Au 30 Avril 2010, les 184 M€ figurant en dettes financières courantes et trésorerie passive intègrent l'OCEANE 2010 qui arrive à échéance le 1<sup>er</sup> Novembre 2010.

Pour rappel, le Groupe a signé en décembre 2009 une nouvelle ligne de crédit moyen terme (3 ans) de 120 M€. Au 30 Avril 2010, cette ligne était tirée à hauteur de 35 M€ et figure dans la dette brute.

D'autre part, il est à noter que le Groupe peut être soumis ponctuellement à certaines restrictions légales ou économiques limitant ou restreignant les flux financiers vers la Société mère. Le cash pouvant faire l'objet de restriction est estimé à 15 M€ sur la clôture.

### ▪17.3.2. Covenants au 30 avril 2010

Certains financements du Groupe contiennent des clauses de remboursement anticipé notamment en cas de non respect de covenants ou de cession d'actifs.

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

- Engagements hors-bilan donnés < 200 M€
- Gearing (Dette nette / Capitaux propres) < 1
- Leverage (Dette nette / EBITDA bancaire <sup>(1)</sup>) < aux ratios suivants :

	30-avr	31-oct
2010	3,5	3,5
2011	3,5	3,0
2012	3,0	3,0

- Fixed charge cover ratio (EBITDAR bancaire <sup>(2)</sup> / (Loyers + Interest nets)) > aux ratios suivants :

	30-avr	31-oct
2010	1,25	1,35
2011	1,35	1,40
2012	1,40	1,40

(1) ROC villages avant déduction des dotations aux amortissements et aux provisions nettes des reprises et des coûts des cartes de crédit.

(2) Ebitda bancaire avant déduction des loyers

Au 30 avril 2010, les covenants ont été respectés :

- Engagements hors-bilan donnés < 200 M€ 103 M€
- Gearing <1 0,40
- Leverage < 3,5 1,94
- Fixed charge cover > 1,25 1,56

Ces ratios étant en constante amélioration.

La ligne de crédit syndiquée pourrait faire l'objet d'un remboursement partiel en cas d'opération de marché excédant 100 M€ ou si le montant des actifs cédés dépassait 84 M€.

Enfin, le Groupe est soumis à l'encadrement de ses investissements.

## Note 18. Autres dettes

(en millions d'euros)

	31.10.09	30.04.10
Subventions reçues	40	39
Loyers linéarisés	8	10
Autres dettes	4	2
<b>Total autres dettes non courantes</b>	<b>52</b>	<b>51</b>
Charges à payer	5	6
Dettes sociales	50	40
Dettes fiscales	26	27
Fournisseurs d'immobilisations	6	6
Produits constatés d'avance	38	56
Autres dettes	9	11
<b>Total autres dettes courantes</b>	<b>134</b>	<b>146</b>

## Note 19. Résultat Opérationnel Courant – Patrimoine

(en millions d'euros)

	1er semestre 2009	1er semestre 2010
Cessions de titres	(1)	0
Fermetures de Villages/sites	(8)	(2)
Impairment, mise au rebut et assurance dommage	(8)	1
Promotion immobilière	0	1
Autres coûts	(3)	(3)
<b>Total Résultat Opérationnel Courant Patrimoine</b>	<b>(20)</b>	<b>(3)</b>

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

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)

	1er semestre 2009	1er semestre 2010
Restructurations	(11)	(3)
Catastrophes naturelles	0	(2)
Litiges	(1)	(2)
<b>Total Autre Résultat Opérationnel</b>	<b>(12)</b>	<b>(7)</b>

Les catastrophes naturelles correspondent aux coûts supplémentaires liés aux conséquences du volcan Islandais pour (2) M€.

## Note 21. Résultat Financier

(en millions d'euros)

	1er semestre 2009	1er semestre 2010
Produits d'intérêts	2	2
Charge d'intérêts sur OCEANE	(5)	(5)
Autres charges d'intérêts	(9)	(7)
<b>Total charges nettes sur endettement net</b>	<b>(12)</b>	<b>(10)</b>
Résultat de change	0	(1)
<b>Total résultat financier</b>	<b>(12)</b>	<b>(11)</b>

Le résultat financier du semestre a bénéficié à la fois d'une diminution de la dette nette moyenne et de la baisse des taux d'intérêt.

## 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, a 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 au 30 avril 2009. Le coefficient d'ajustement était 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)

	30.04.09	30.04.10
Nombre d'actions au 1er novembre	19 378	31 800
Nombre d'actions propres au 1 <sup>er</sup> novembre	(275)	(255)
Acquisition/cession pondérée d'actions propres sur la période	(13)	(3)
<b>Nombre moyen pondéré d'actions au 30 avril</b>	<b>19 090</b>	<b>31 542</b>
<b>Coefficient ajustement</b>	<b>1,099</b>	
<b>Nombre moyen pondéré d'actions au 30 avril après ajustement</b>	<b>20 980</b>	<b>31 542</b>

Conformément à IAS 33, les ORANE ont été prises en compte pour le calcul du résultat par action de base.

### ▪ 22.1.2. Résultat dilué

(en milliers d'actions)

	30.04.09	30.04.10
Nombre moyen pondéré d'actions	19 090	31 542
Effet dilutif des stocks options		2
Nombre moyen d'actions - dilué	<b>19 090</b>	<b>31 544</b>
Coefficient ajustement	<b>1,099</b>	
Nombre moyen pondéré d'actions au 30 avril après ajustement	<b>20 980</b>	<b>31 544</b>

Le nombre de stock options ou actions gratuites exclues du calcul parce que leur effet n'est pas dilutif est de 1 441 514 au 30 avril 2010 et 1 534 227 au 30 avril 2009.

Par ailleurs, les actions ordinaires susceptibles de résulter de la conversion en actions de l'emprunt convertible OCEANE (3 359 milliers d'actions après application du coefficient d'ajustement lié à l'augmentation de capital) n'ont pas été prises en compte dans la mesure où leur effet aurait été anti-dilutif.

### 22.2. Résultat par action

(en euros)

	30.04.09	30.04.10
Résultat par action	(1,15)	0,10
Résultat dilué par action	(1,15)	0,10

### ▪ 22.3. Résultats par action – activités poursuivies

(en euros)

	30.04.09	30.04.10
Résultat par action des activités poursuivies	(1,11)	0,10
Résultat dilué par action des activités poursuivies	(1,11)	0,10

## 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 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)

	1er semestre 2009	1er semestre 2010
Acquisition d'immobilisations incorporelles	(3)	(3)
Acquisition d'immobilisations corporelles	(25)	(20)
Subventions	2	
Indemnités d'assurances		5
Acquisition d'immobilisations financières	(8)	(4)
<b>Investissements</b>	<b>(34)</b>	<b>(22)</b>

Les investissements du 1<sup>er</sup> semestre 2010, concernent principalement les villages de Cap Skirring (6 M€), de Val d'Isère (2 M€), de Grégorimano (1 M€) et de Kari (1 M€) ainsi que des prêts et dépôts pour un montant de 2 M€.

Le montant des indemnités d'assurances dommages encaissées au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010 concerne les villages de Cap Skirring et de Grégorimano.

Les investissements du 1<sup>er</sup> semestre 2009, concernaient principalement les rénovations des villages de Bali (4 M€), de Punta Cana (4 M€) et de Tignes Val Clarè (3 M€) ainsi que des prêts et dépôts pour un montant de 5 M€.

### ■ 23.2 Cessions ou diminutions de l'actif immobilisé

(en millions d'euros)

	1er semestre 2009	1er semestre 2010
Remboursements de prêts et de dépôts	1	2
Variation des créances sur immobilisations	11	
<b>Cessions et diminution de l'actif immobilisé</b>	<b>12</b>	<b>2</b>

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

### ▪ 23.3 Variation du Besoin en Fonds de Roulement

(en millions d'euros)

	1 <sup>er</sup> semestre 2009	1 <sup>er</sup> semestre 2010
Stocks	(3)	(1)
Clients	(15)	(9)
Avances sur inscriptions	(16)	1
Fournisseurs	12	14
Autres créances	(6)	(17)
Autres dettes	11	18
Provisions courantes		(5)
<b>Total</b>	<b>(17)</b>	<b>1</b>

### 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 mandataires sociaux n'ont pas reçu de stock option au cours du semestre sur le plan décrit en note 13.

Transaction avec les sociétés mises en équivalence :

(en millions d'euros)

	31.10.2009	30.04.2010
Actifs financiers non courants	17	17
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 2009, ni des engagements de loyers correspondant aux contrats en location simple non résiliables qui s'élèvent à près de 1,3 milliard d'euros.

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

### Note 26. Evènements postérieurs à la clôture

Aucun évènement significatif n'est survenu depuis la clôture.

# 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 1er novembre 2009 au 30 avril 2010, 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. 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.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 6 de l'annexe concernant la comparabilité des états financiers.

## 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 10 juin 2010

Les Commissaires aux Comptes

Deloitte & Associés

Ernst & Young Audit

Jean-François Viat

Dominique Jumaucourt

Jean-Pierre Letartre

## Rapport semestriel (en ligne sur [www.clubmed-corporate.com](http://www.clubmed-corporate.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 et M. Jean-François Viat.

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, 7-9 Villa Houssay 92 200 Neuilly-sur-Seine

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](mailto:investor.relations@clubmed.com)

### ▪ Personnes qui assument la responsabilité du document

« J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés 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 décrits dans le document de référence 2009 et actualisés dans le rapport semestriel. »

Le Président-Directeur Général  
**Henri Giscard d'Estaing**