

Groupe
Pierre & Vacances
CenterParcs

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL
2014/2015



Sommaire

I. RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE	3
1.1 Faits marquants.....	3
1.2 Activité du Groupe au premier semestre 2014/2015	4
1.2.1 Activité et résultats du 1 ^{er} semestre 2014/15 (1 ^{er} octobre 2014 au 31 mars 2015).....	4
1.2.2 Investissements et structure financière	6
1.3 Perspectives – activité du 2 ^{ème} semestre.....	10
1.4 Tableaux de réconciliation – Comptes de résultat IFRS	11
II. ETATS FINANCIERS CONSOLIDES CONDENSES SEMESTRIELS	12
2.1 Compte de résultat consolidé	12
2.2 Etat du résultat global.....	13
2.3 Bilan consolidé	14
2.4 Tableau des flux de trésorerie consolidé	15
2.5 Tableau de variation des capitaux propres consolidés	16
2.6 Notes annexes aux comptes consolidés condensés.....	18
III. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE	54
IV. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	55

I. RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

1.1 Faits marquants

Ouverture de nouvelles résidences

Au cours du 1^{er} semestre de l'exercice, l'offre touristique du Groupe s'est élargie avec l'ouverture de :

- 4 nouvelles résidences Adagio Access (Massy, Dijon et Nancy en France, Munich en Allemagne)
- 1 nouvelle résidence 5 étoiles Pierre & Vacances premium dans la station de Flaine.

Center Parcs Domaine du Bois aux Daims (Vienne) - cession d'un 7^{ème} bloc de cottages auprès d'un investisseur institutionnel

Le 20 octobre 2014, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs a signé la vente d'un bloc de 53 cottages du Center Parcs de la Vienne à La Française (pour le compte de l'Erafp¹) pour un montant de 14,9 millions d'euros HT.

Le Domaine du Bois aux Daims ouvrira en juin 2015.

Projet du Center Parcs de Roybon (Isère)

Les arrêtés préfectoraux signés en octobre 2014 autorisant le projet au titre de la Loi sur l'eau et de la Dérogation Espèces Protégées ont fait l'objet de recours déposés par des opposants en novembre 2014.

Le 23 décembre 2014, le Tribunal Administratif de Grenoble s'est prononcé sur leurs demandes de référé suspension, en rejetant, dans 3 décisions sur 4, les recours formulés. Seul l'arrêt relatif à la Loi sur l'eau, nécessaire pour accompagner les opérations de construction postérieures au défrichement, a été suspendu dans l'attente du jugement au fond. Le rejet des requêtes portant sur la Dérogation Espèces Protégées a quant à lui confirmé la possibilité de poursuivre les opérations de défrichement, débutées en octobre 2014.

Le 7 janvier 2015, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs s'est pourvu en cassation auprès du Conseil d'Etat contre la suspension de l'arrêt Loi sur l'eau. A date, le pourvoi a été admis. Le 13 janvier 2015, les opposants se sont à leur tour pourvus en cassation devant le Conseil d'Etat au titre du rejet de la requête en suspension contre la Dérogation Espèces Protégées, mais l'admission de leur pourvoi a été rejetée le 3 avril dernier par décision de la Haute Juridiction.

Compte tenu des procédures en cours et de l'occupation illégale du site par un mouvement de "zadistes", l'exécution des travaux a été retardée. L'ouverture du Domaine pourrait en conséquence être décalée à 2018.

Projet de partenariat de développement en Chine

Le 4 décembre 2014, le Groupe Pierre et Vacances-Center Parcs et Beijing Capital Land (BCL) ont signé une lettre d'intention dans la perspective d'établir un partenariat à long terme pour développer en Chine des sites touristiques inspirés du concept Center Parcs.

Le 4 mai 2015, un avenant à la lettre d'intention a été signé pour prolonger le délai de réalisation des accords définitifs au 30 juin 2015.

Un projet est actuellement à l'étude sur le site de Jinxy, à 1 heure de Shanghai.

Partenariat stratégique de développement en Espagne

Le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs et Morgan Stanley Real Estate Investing ont conclu un accord de partenariat stratégique de développement immobilier et touristique en Espagne :

- Morgan Stanley Real Estate Investing se portera acquéreur d'actifs immobiliers touristiques existants neufs ou à rénover en Espagne via l'un de ses fonds (3 actifs déjà identifiés à date, soit près de 400 appartements).
- Le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs assurera pour le compte de Morgan Stanley Real Estate Investing les principales prestations de services immobiliers et touristiques (recherche et sélection d'actifs immobiliers, maîtrise d'ouvrage déléguée, commercialisation immobilière, gestion touristique des actifs acquis et revendus).

¹ Etablissement de retraite additionnelle de la Fonction publique.

1.2 Activité du Groupe au premier semestre 2014/2015

1.2.1 Activité et résultats du 1^{er} semestre 2014/15 (1^{er} octobre 2014 au 31 mars 2015)

La norme IFRS 11 « Partenariats », applicable pour le Groupe à compter de l'exercice 2014/2015, entraîne la consolidation des co-entreprises (partenariats Adagio et Villages Nature principalement) selon la méthode de la mise en équivalence et non plus de l'intégration proportionnelle.

Pour son reporting opérationnel, le Groupe continue d'intégrer les co-entreprises selon la méthode proportionnelle, considérant que cette présentation traduit mieux la mesure de sa performance.

Les éléments de compte de résultat et les indicateurs commerciaux commentés ci-après sont issus du reporting opérationnel. Des tableaux de réconciliation avec les comptes de résultat IFRS sont présentés au paragraphe 1.4.

Chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2014/2015

en millions d'euros	S1 2014/2015	S1 2013/2014	Evolutions	Evolutions hors effets stocks (*)
TOURISME	476,2	464,9	+2,4%	
- Pierre & Vacances Tourisme Europe	243,8	240,7	+1,3%	
- Center Parcs Europe	232,4	224,1	+3,7%	
dont chiffre d'affaires de location	311,2	307,9	+1,1%	+3,1%
- Pierre & Vacances Tourisme Europe	163,8	165,2	-0,8%	+2,9%
- Center Parcs Europe	147,4	142,6	+3,3%	+3,3%
IMMOBILIER	174,5	97,0	+79,9%	
Total 1^{er} semestre	650,7	561,8	+15,8%	

(*) réduction nette du parc exploité liée à des désengagements de sites déficitaires (résidences Adagio Access notamment) et aux non-renouvellement de baux.

Le chiffre d'affaires touristique du Groupe au 1^{er} semestre de l'exercice 2014/2015 s'élève à 476,2 millions d'euros, en progression de 2,4% par rapport au 1^{er} semestre 2013/2014, malgré une réduction nette du parc exploité.

Le chiffre d'affaires de location s'élève à 311,2 millions d'euros, en hausse de +3,1% retraité des effets stocks (incidence globale de -2% sur le chiffre d'affaires), résultant :

- d'une progression de +2,9% à périmètre constant du chiffre d'affaires de location de Pierre & Vacances Tourisme Europe, avec une croissance sur le 2^{ème} trimestre (+3,3%) qui s'est accélérée par rapport au 1^{er} trimestre (+2,4%).

Cette croissance est portée par l'ensemble des destinations :

- l'activité des sites « montagne » est en croissance de +4% corrigé des effets stocks. Elle bénéficie à la fois d'une hausse des prix moyens de vente nets supérieure à +5% et d'une progression des taux d'occupation au 2^{ème} trimestre de 85% à 87% ;
 - l'activité des résidences urbaines progresse de +2,6% hors incidence négative de la réduction nette du parc exploité ;
 - le chiffre d'affaires des destinations « mer » est en hausse de 1,2% à périmètre constant, bénéficiant de la croissance de l'activité des résidences Pierre & Vacances Premium.
- d'une croissance de +3,3% du chiffre d'affaires de location de Center Parcs Europe, tirée par la hausse des taux d'occupation (+2,4%). Le pôle bénéficie d'une croissance soutenue de l'activité des Domaines néerlandais, belges et allemands (hausse de chiffre d'affaires supérieure à 6%), compensant largement un ralentissement temporaire d'activité sur les Domaines français au 2^{ème} trimestre (du fait notamment des travaux de rénovation du Center Parcs des Hauts de Bruyères), avant un rebond constaté aux mois d'avril et mai.

A souligner enfin la **croissance du chiffre d'affaires des autres activités** (+5,1%) qui traduit à la fois le succès de la mise en place de nouvelles prestations chez Pierre et Vacances et Center Parcs, mais aussi les bonnes performances sur le développement de mandats de commercialisation, notamment en Espagne.

Le **chiffre d'affaires du développement immobilier** s'élève à 174,5 millions d'euros, en croissance de 79,9%. Il résulte principalement de la contribution du Center Parcs de la Vienne (96 millions d'euros), de Pierre & Vacances Premium de Flaine (11 millions d'euros) et du Center Parcs de Bostalsee (12 millions d'euros), ainsi que des Senioriales (25 millions d'euros).

Au 15 mai 2015, le **chiffre d'affaires des réservations immobilières** auprès des investisseurs particuliers s'élève à 145,9 millions d'euros, correspondant à une centaine d'unités par mois, rythme comparable à celui enregistré sur la même période de l'exercice précédent.

Résultats du 1^{er} semestre 2014/2015

A. Rappel : la saisonnalité des activités touristiques au 1^{er} semestre de l'exercice et la comptabilisation linéaire des charges conduisent structurellement à un résultat opérationnel déficitaire sur la période.

B.

en millions d'euros	S1 2014/2015	S1 2013/2014 proforma ⁽¹⁾	Evolutions
CHIFFRE D'AFFAIRES	650,7	561,8	+ 15,8%
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	-79,3	-95,8	+17,2%
<i>Tourisme</i>	-90,0	-100,7	
<i>Immobilier</i>	10,7	4,9	
Résultat financier	-9,3	-8,6	
Impôts	4,4	5,1	
RESULTAT NET COURANT	-84,2	-99,2	+15,1%
Autres charges et produits nets d'impôts	-3,1	-10,6	
<i>Rachat OCEANE</i>	0,0	-4,2	
<i>Autres</i>	-3,1	-6,4	
Quote-part de résultat net des co-entreprises	0,1	-0,1	
RESULTAT NET ⁽²⁾	-87,2	-109,9	+20,7%
<i>dont part du Groupe</i>	-87,3	-109,9	
<i>dont participations ne donnant pas le contrôle</i>	0,1	0,0	

C.

⁽¹⁾ retraité de l'incidence de l'application de l'interprétation IFRIC 21 « Taxes prélevées par une autorité publique » relative à la comptabilisation d'un passif au titre d'un droit ou d'une taxe exigible : -2,1M€ sur le ROC et -1,9 M€ sur le résultat net S1 2013/14

⁽¹⁾ ⁽²⁾ hors variation de juste valeur du droit d'attribution d'action de l'ORNANE (+0,1 M€ au S1 2014/15 vs. -1,6 M€ au S1 2013/14)

Le résultat opérationnel courant est en amélioration sensible (+17,2%) :

- Le résultat opérationnel courant des activités touristiques ressort à -90,0 millions d'euros, à comparer à -100,7 millions d'euros sur la même période de l'exercice précédent.

Il bénéficie notamment de la croissance de l'activité, ainsi que de la réduction de la charge de loyers lors des renouvellements de baux (incidence de 8 millions d'euros sur le semestre, en ligne avec l'objectif annuel de 12 millions d'euros). Ces gains permettent de compenser largement l'évolution des charges liée à l'inflation (estimée à environ 5 millions d'euros).

- Le résultat opérationnel des activités immobilières s'élève à 10,7 millions d'euros, en ligne avec la croissance du chiffre d'affaires.

Les autres charges et produits nets d'impôts intègrent les éléments non récurrents suivants :

- 1,5 million d'euros de coûts de restructuration,
- 1,4 million d'euros de coûts de fermeture dans le cadre de la poursuite du désengagement du Groupe de sites déficitaires.

Le **résultat net** est de -87,2 millions d'euros (hors variation de juste valeur du droit d'attribution d'action de l'ORNANE), en forte progression (+20,7%) par rapport au 1^{er} semestre 2013/2014.

1.2.2 Investissements et structure financière

Principaux flux de trésorerie

Le besoin de trésorerie généré au cours du 1^{er} semestre 2014/2015 résulte principalement du caractère saisonnier des activités du pôle touristique, conduisant structurellement le Groupe à enregistrer une capacité d'autofinancement négative au 1^{er} semestre.

Tableau synthétique des flux de trésorerie

(en milliers d'euros)	S1 2014/2015	S1 2013/2014 retraité (*)
Capacité d'auto-financement après intérêts financiers et impôts	-77,1	-90,8
Variation du besoin en fonds de roulement	24,3	18,1
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	-52,8	-72,7
Investissements nets liés à l'exploitation	-12,0	-9,4
Investissements nets financiers	0,3	-2,6
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	-11,8	-12,0
FLUX DE TRESORERIE OPERATIONNELS	-64,6	-84,7
Acquisitions d'actions propres	0,1	-0,2
Variation des emprunts et des dettes diverses	0,3	-14,4
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	0,4	-14,6
VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE	-64,2	-99,4

(*) Retraité de l'incidence de la première application de la norme IFRS 11 et de l'interprétation IFRIC 21

Avant flux affectés au financement, le Groupe génère un **besoin de trésorerie en nette diminution** par rapport à celui généré au cours du 1^{er} semestre 2013/2014 (-64,6 millions d'euros vs. -84,7 millions d'euros).

Cette évolution positive résulte de :

- la **trésorerie dégagée** au 1^{er} semestre 2014/2015 par la variation du besoin en fonds de roulement (+24,3 millions d'euros, à comparer à +18,1 millions d'euros au 1^{er} semestre de l'exercice précédent), notamment liée à l'activité immobilière (diminution des stocks et encaissements d'appels de fonds sur les programmes immobiliers des Center Parcs *Domaine du Bois aux Daims* (Vienne) et *Park Bostalsee* (Allemagne) en particulier).
- une **amélioration de la capacité d'autofinancement**, liée à l'amélioration des performances opérationnelles et à des coûts exceptionnels inférieurs à ceux enregistrés au cours du 1^{er} semestre 2013/2014.

Les **flux de trésorerie nets affectés aux opérations d'investissement** s'établissent à -11,8 millions d'euros, dont -12,0 millions d'euros liés à l'exploitation comprenant principalement :

- les investissements nets réalisés sur les sites pour 10,5 millions d'euros, dont :
 - 7,5 millions d'euros d'investissements nets pour l'amélioration du mix-produit de l'ensemble des villages Center Parcs Europe (dont 3,2 millions d'euros sur les villages néerlandais, 2,1 millions d'euros sur les villages belges, 1,2 million d'euros sur les villages français et 1,0 million d'euros sur les villages allemands),
 - 3,0 millions d'euros nets dans les résidences et les villages exploités sous les marques de Pierre & Vacances Tourisme Europe,
- les investissements réalisés dans le cadre de la poursuite du déploiement de systèmes informatiques pour 1,8 millions d'euros (sites web, système de réservation, CRM).

L'**augmentation de 0,3 million d'euros des emprunts et dettes financières diverses** (hors découverts bancaires) au 31 mars 2015 par rapport au 30 septembre 2014 résulte principalement de :

- la hausse des crédits d'accompagnement immobilier pour les programmes *Les Senioriales* pour un montant net de 4,9 millions d'euros,
- que compense partiellement l'amortissement semestriel pour 4,5 millions d'euros de la dette « Corporate » souscrite par le Groupe en février 2014,

Evolution de la structure du bilan

Compte tenu des principes de gestion adoptés par le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs dans le cadre de l'exploitation de ses activités de tourisme et de développement immobilier, la contribution de ces deux activités au bilan consolidé présente certaines particularités.

L'activité **touristique** est une activité peu capitalistique, le groupe n'ayant pas pour objectif d'être ou de rester propriétaire des résidences ou villages qu'il exploite. Ainsi, les investissements portent essentiellement sur :

- le mobilier des appartements vendus non meublés à des investisseurs particuliers ;
- les services généraux des résidences ;
- les équipements de loisirs des villages (centres aquatiques, installations sportives et de loisirs, clubs pour enfants, etc.) ;
- une partie des locaux commerciaux (restaurants, bars, salles de séminaires, etc.).

À noter cependant que, sur Center Parcs, les baux conclus avec des institutionnels sont « triple nets » : les investissements sur les équipements centraux et les cottages sont à la charge du groupe.

Le besoin en fonds de roulement dégagé par l'activité touristique, structurellement négatif, varie très fortement en cours d'exercice en fonction des saisons.

Concernant **les activités de développement immobilier**, il convient de distinguer l'activité de construction de programmes immobiliers neufs, des opérations immobilières de rénovation.

- Les programmes neufs sont généralement peu mobilisateurs de fonds propres, et présentent les caractéristiques financières suivantes :
 - concernant chaque nouvelle résidence, mobilisation de fonds propres correspondant à environ 10 % du prix de revient HT ;
 - mise en place de crédits d'accompagnement affectés opération par opération, dont l'utilisation est maximale avant la régularisation des réservations chez le notaire ;
 - poids relatif important des postes de besoin en fonds de roulement du bilan (clients, stocks d'encours, comptes de régularisation).

Les ventes régularisées chez le notaire et non encore reconnues en résultat sont enregistrées au bilan dans les passifs courants. Parallèlement, les dépenses encourues sur ces mêmes opérations sont enregistrées en stock d'encours. Le chiffre d'affaires et les marges de l'activité de promotion immobilière sont constatés dans le compte de résultat selon la méthode de l'avancement. Le taux d'avancement utilisé correspond à la multiplication du pourcentage d'avancement des travaux avec le pourcentage du chiffre d'affaires des ventes signées chez le notaire.

Le mode de commercialisation (vente en état futur d'achèvement), les contraintes de précommercialisation que s'impose le groupe avant de lancer les travaux, ainsi que la politique foncière (acquisition de terrains après obtention de permis de construire définitifs), garantissent des niveaux faibles de stocks de foncier et de produits finis.

Les programmes immobiliers concernant les villages Center Parcs (et notamment la construction des équipements réalisés pour le compte des institutionnels acquéreurs) se traduisent généralement par une dégradation temporaire du besoin en fonds de roulement, le groupe pré-finançant une partie des dépenses et des travaux.

- L'activité immobilière de rénovation se traduit par une dégradation temporaire du besoin en fonds de roulement. Dans le cadre de cette activité, le groupe acquiert, généralement auprès d'investisseurs institutionnels, des résidences existantes afin de les rénover et les revendre à des personnes physiques selon les formules traditionnelles de ventes du groupe. La détention du foncier et des murs de ces résidences, pendant la période de rénovation, se traduit par un accroissement des stocks qui pèse temporairement sur le besoin en fonds de roulement, jusqu'à la livraison aux propriétaires personnes physiques.

Bilan simplifié

en M€	31/03/2015	30/09/2014 retraité (*)	Variations	30/09/2014 publié
Ecart d'acquisition	153,1	153,1	0,0	156,4
Immobilisations nettes	447,5	457,4	-9,9	458,4
BFR et autres	58,5	73,2	-14,7	63,1
TOTAL EMPLOIS	659,1	683,7	-24,6	677,9
Fonds propres	286,4	374,3	-87,9	373,6
Provisions pour risques et charges	29,2	31,2	-2,0	30,6
Endettement financier net	343,4	278,2	65,2	273,7
dont dette bancaire nette	236,8	170,5	66,3	166,0
dont engagements de loyers - Equipements Ailette	106,7	107,7	-1,0	107,7
TOTAL RESSOURCES	659,1	683,7	-24,6	677,9

(*) Retraité de l'incidence de la première application de la norme IFRS 11 et de l'interprétation IFRIC 21

La valeur nette comptable des **écarts d'acquisition** s'élève à 153,1 millions d'euros.

Les principaux écarts d'acquisition s'analysent comme suit :

- Tourisme Europe : 132,4 millions d'euros ;
- Les Senioriales : 18,9 millions d'euros.

La baisse des **immobilisations nettes** (9,9 millions d'euros) provient principalement :

- des dotations aux amortissements et aux provisions de la période (22,2 millions d'euros) ;
- déduction faite des investissements nets réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique et le développement de systèmes informatiques pour 12,0 millions d'euros.

Les **immobilisations nettes** au 31 mars 2015 comprennent essentiellement :

- 121,7 millions d'euros d'actifs incorporels ; ce montant comprend principalement la valeur nette de la marque Center Parcs pour 85,9 millions d'euros ;
- 288,6 millions d'euros d'immobilisations corporelles ; ce montant inclut essentiellement les actifs utilisés pour l'exploitation et la commercialisation des villages des marques Center Parcs et Sunparks pour une valeur nette de 208,6 millions d'euros et des villages et résidences des marques Pierre & Vacances Tourisme Europe pour une valeur nette de 77,8 millions d'euros ;
- 23,8 millions d'euros d'actifs financiers non courants ;
- 13,4 millions d'euros de titres mis en équivalence (comprenant principalement la participation du Groupe dans le capital de la société ayant acquis en bloc des cottages et appartements du projet Villages Nature et les titres de la filiale SDRT-Immo au Maroc).

Le montant des **capitaux propres** s'établit à 286,4 millions d'euros au 31 mars 2015 (à comparer à 374,3 millions d'euros au 30 septembre 2014), après prise en compte :

- du résultat net de la période de -87,1 millions d'euros (y compris la variation de juste valeur du droit d'attribution d'action de l'ORNANE de +0,1 million d'euros),
- d'une diminution des capitaux propres hors résultat d'un montant net de -0,8 million d'euros liée notamment au traitement en IFRS des écarts actuariels sur engagements de retraite, des stock-options, des actions d'auto-contrôle et des instruments financiers de couverture.

Le solde des provisions pour risques et charges s'élève à 29,2 millions d'euros au 31 mars 2015, et s'analyse comme suit :

- provisions pour pensions et retraites : 19,2 millions d'euros
- provisions pour rénovation : 5,4 millions d'euros
- provisions pour litiges et risques divers : 4,6 millions d'euros

L'endettement net extériorisé par le Groupe au 31 mars 2015 s'analyse comme suit :

en millions d'euros	31/03/2015	30/09/2014 retraité (*)	Variations	31/03/2014 retraité (*)	Variations
Endettement brut	279,4	278,3	1,1	295,9	-16,5
Trésorerie (nette des soldes bancaires créditeurs)	64,1	-0,1	64,2	79,3	-15,2
Endettement net	343,4	278,2	65,2	375,2	-31,8
dont dette bancaire nette	236,8	170,5	66,2	266,6	-29,8
dont engagements de loyers - Equipements Ailette	106,7	107,7	-1,0	108,6	-1,9

(*) Retraité de l'incidence de la première application de la norme IFRS 11 et de l'interprétation IFRIC 21

L'évolution de l'endettement brut est analysée, pour son incidence en termes de flux de trésorerie, dans le paragraphe « Principaux flux de trésorerie » présenté ci-avant.

L'endettement net extériorisé par le Groupe au 31 mars 2015 (343,4 millions d'euros) correspond principalement :

- à l'ORNANE émise en février 2014 pour un montant nominal de 115 millions d'euros. Au 31 mars 2015, la composante « dette » de l'ORNANE s'établit à 109,1 millions d'euros (incluant la valorisation du dérivé incorporé),
- au solde de l'OCEANE émise en février 2011, soit un montant de 3,9 millions d'euros,
- au capital restant dû (36 millions d'euros) de la dette « Corporate » d'un montant initial de 45 millions d'euros, contractée lors du renouvellement du crédit syndiqué en février 2014 et amortissable linéairement sur 5 ans.
- au montant de la dette financière liée au retraitement des contrats de location financement pour 111,2 millions d'euros dont 106,7 millions d'euros concernent les équipements centraux du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette,
- aux crédits d'accompagnement contractés par le Groupe dans le cadre du financement des programmes immobiliers destinés à être cédés pour 16,8 millions d'euros (concernent des programmes Les Senioriales au 31 mars 2015)
- à un montant de découverts nets de trésorerie de 64,1 millions d'euros.

Par rapport au 31 mars 2014, la dette nette bancaire est en diminution de 29,8 millions d'euros, résultant notamment de la trésorerie dégagée au 1^{er} semestre 2014/2015 par la variation du besoin en fonds de roulement et de l'amélioration de la capacité d'autofinancement, liée notamment à de meilleures performances opérationnelles.

1.3 Perspectives – activité du 2^{ème} semestre

Réservation touristiques

A date, les réservations au 3^{ème} trimestre 2014/15 sont en hausse par rapport au 3^{ème} trimestre 2013/14, avec :

- Pour Pierre & Vacances Tourisme Europe, hors effets stocks², une croissance du chiffre d'affaires réservé supérieure à celle des 2 trimestres précédents, tirée à la fois par les destinations mer et montagne. La progression de l'activité est sensible sur les ponts du mois de mai, tandis que des réservations de dernière minute sont attendues sur le mois de juin.
- Pour Center Parcs Europe, un rebond des réservations à date sur les Domaines français après une activité ralentie au 2^{ème} trimestre, et des réservations en légère croissance sur les Domaines néerlandais, belges et allemands. La hausse du chiffre d'affaires réservé sur le trimestre est tirée par le mois de mai, compensant une activité en retrait à date sur le mois de juin.

Sur la période estivale, les réservations à date sont en croissance sur le cœur de saison (mi-juillet – aout).

Immobilier

Le chiffre d'affaires immobilier du 3^{ème} trimestre de l'exercice 2014/15 est attendu en baisse par rapport au 3^{ème} trimestre 2013/14, conformément au cadencement anticipé des programmes immobiliers.

² Incidence négative de l'effet stocks sur le chiffre d'affaires de location estimée à -5%

1.4 Tableaux de réconciliation – Comptes de résultat IFRS

en millions d'euros	S1 2014/2015 reporting opérationnel	Retraitements IFRS 11	S1 2014/2015 IFRS
CHIFFRE D'AFFAIRES	650,7	-19,0	631,7
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	-79,3	-0,8	-80,1
<i>Tourisme</i>	-90,0	-0,2	-90,2
<i>Immobilier</i>	10,7	-0,6	10,1
Résultat financier	-9,3	0,1	-9,2
Impôts	4,4	0,4	4,8
RESULTAT NET COURANT	-84,2	-0,3	-84,5
Autres charges et produits nets d'impôts	-3,1	0,0	-3,1
<i>Rachat OCEANE</i>	0,0	0,0	0,0
<i>Autres</i>	-3,1	0,0	-3,1
Quote-part de résultat net des co-entreprises	0,1	0,3	0,4
RESULTAT NET ⁽¹⁾	-87,2	0,0	-87,2

(1) hors variation de juste valeur de du droit d'attribution d'action de l'ORNANE

en millions d'euros	S1 2013/2014 proforma (*)	Retraitements IFRS 11	S1 2013/2014 IFRS
CHIFFRE D'AFFAIRES	561,8	-8,0	553,8
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	-95,8	0,5	-95,3
<i>Tourisme</i>	-100,7	0,4	-100,3
<i>Immobilier</i>	4,9	0,1	5,0
Résultat financier	-8,6	0,1	-8,5
Impôts	5,1	0,6	5,7
RESULTAT NET COURANT	-99,2	1,1	-98,1
Autres charges et produits nets d'impôts	-10,6	0,1	-10,5
<i>Rachat OCEANE</i>	-4,2	0,0	-4,2
<i>Autres</i>	-6,4	0,1	-6,3
Quote-part de résultat net des co-entreprises	-0,1	-1,2	-1,3
RESULTAT NET ⁽¹⁾	-109,9	0,0	-109,9

(1) hors variation de juste valeur de du droit d'attribution d'action de l'ORNANE

(*) retraité de
l'incidence IFRIC 21

II. ETATS FINANCIERS CONSOLIDES CONDENSES SEMESTRIELS

2.1 Compte de résultat consolidé

(En milliers d'euros)

	Note	1er semestre 2014/2015	1er semestre 2013/2014 retraité (*)
Chiffre d'affaires	22	631 710	553 798
Achats et services extérieurs	23	-525 872	-460 160
Charges de personnel	24	-152 591	-149 773
Amortissements et provisions	25	-22 546	-27 630
Autres produits d'exploitation	26	3 828	4 215
Autres charges d'exploitation	26	-14 584	-15 739
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	3	-80 055	-95 289
Autres produits opérationnels	3/27	1 088	4 932
Autres charges opérationnelles	3/27	-4 144	-11 204
RESULTAT OPERATIONNEL	3	-83 111	-101 561
Produits financiers	28	1 822	765
Charges financières	28	-10 936	-15 058
RESULTAT FINANCIER		-9 114	-14 293
Impôts sur les résultats	29	4 759	5 693
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	7	397	-1 284
RESULTAT NET		-87 069	-111 445
Dont :			
- Part du groupe		-87 238	-111 503
- Participations ne donnant pas le contrôle		169	58
Résultat net part du groupe par action (en euros)	30	-10,33	-13,20
Résultat net part du groupe dilué par action (en euros)	30	-10,33	-13,20

* Ces données sont retraitées des incidences de la première application d'IFRS 11 et de l'interprétation IFRIC 21

2.2 Etat du résultat global

(En milliers d'euros)

	1er sem. 2014/2015	1er semestre 2013/2014 retraité (*)
RESULTAT NET	-87 069	-111 445
Différence de conversion	265	-118
Partie efficace des instruments financiers de couverture	-27	328
Impôts différés	9	-113
Autres éléments du résultat global appelés à un recyclage ultérieur en résultat net (après impôts)	247	97
Ecarts actuariels sur engagements de retraite	-1 297	0
Autres éléments du résultat global ne pouvant pas être recyclés en résultat net (après impôts)	-1 297	0
Autres éléments du résultat global après impôts	-1 050	97
RESULTAT GLOBAL TOTAL	-88 119	-111 348
Dont : - part du groupe	-88 288	-111 406
- participations ne donnant pas le contrôle	169	58

* Ces données sont retraitées des incidences de la première application d'IFRS 11 et de l'interprétation IFRIC 21

2.3 Bilan consolidé

(En milliers d'euros)

ACTIF	Note	31/03/2015	30/09/2014 retraité (*)
Ecarts d'acquisition	4	153 147	153 147
Immobilisations incorporelles	5	121 722	122 727
Immobilisations corporelles	6	288 568	297 963
Titres mis en équivalence	7	13 451	12 692
Actifs financiers disponibles à la vente		1 631	1 639
Autres actifs financiers non courants	8	22 155	22 419
Actifs d'impôts différés	29	83 541	76 339
ACTIFS NON COURANTS	3	684 215	686 926
Stocks et encours	9/10/21	260 180	279 633
Clients et comptes rattachés	11/21	264 250	325 008
Autres actifs courants	12/21	211 814	223 880
Actifs financiers courants	12/21	24 860	36 953
Trésorerie et équivalents de trésorerie	13	60 115	36 897
ACTIFS COURANTS	3	821 219	902 371
TOTAL DE L'ACTIF	3	1 505 434	1 589 297

PASSIF	Note	31/03/2015	30/09/2014 retraité *
Capital social		88 216	88 216
Primes d'émission		8 637	8 637
Actions propres		-11 520	-11 644
Autres éléments du résultat global		-6 241	-5 191
Réserves		294 419	317 322
Résultat consolidé		-87 238	-23 389
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	15	286 273	373 951
Participations ne donnant pas le contrôle		153	356
CAPITAUX PROPRES		286 426	374 307
Dettes financières à long terme	17	261 929	257 032
Provisions à caractère non courant	16	23 475	25 184
Passifs d'impôts différés	29	3 152	3 250
Autres passifs non courants	20/21	2 238	2 992
PASSIFS NON COURANTS	3	290 794	288 458
Dettes financières à court terme	17	141 268	57 716
Provisions à caractère courant	16	5 753	5 999
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	19/20	313 259	372 008
Autres passifs courants	20/21	456 440	476 819
Passifs financiers courants	20/21	11 494	13 990
PASSIFS COURANTS	3	928 214	926 532
TOTAL DU PASSIF	3	1 505 434	1 589 297

(*) Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11 et de l'interprétation IFRIC 21

2.4 Tableau des flux de trésorerie consolidé

(En milliers d'euros)

(en milliers d'euros)	Note	1er semestre 2014/2015	1er semestre 2013/2014 retraité (*)
Opérations d'exploitation			
Résultat net consolidé		-87 069	-111 445
Amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif courant)		17 951	21 612
Charges liées aux plans d'options de souscription et d'achat		503	648
Plus et moins-values de cession		590	233
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence		-397	1 284
Coût de l'endettement financier net	28	10 255	12 441
Effet de la mise à la juste valeur de l'option de monétisation de l'ORNANE		-104	1 581
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	29	-4 759	-5 693
Capacité d'autofinancement générée par l'activité		-63 030	-79 339
Intérêts nets payés		-10 121	-11 092
Impôts payés		-3 921	-394
Capacité d'autofinancement après intérêts financiers et impôt		-77 072	-90 825
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)		24 270	18 073
Stocks et en cours	21	19 454	-4 793
Autres éléments du besoin en fonds de roulement	21	4 816	22 866
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE (I)		-52 802	-72 752
Opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	5/6	-12 463	-11 064
Acquisitions d'actifs financiers non courants		-583	-3 002
Sous-total des décaissements		-13 046	-14 066
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		429	1 680
Cessions d'actifs financiers non courants		847	375
Cessions de filiales (net de la trésorerie cédée)		10	6
Sous-total des encaissements		1 286	2 061
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (II)		-11 760	-12 005
Opérations de financement			
Acquisitions et cessions d'actions propres	15	124	-172
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	17	11 319	159 604
Remboursements d'emprunts	17	-11 082	-174 038
Autres flux liés aux opérations de financement		29	0
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (III)		390	-14 606
VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (IV = I + II + III)		-64 172	-99 363
Trésorerie d'ouverture (V)	13	81	20 260
Trésorerie de clôture (VI = IV + V)	13	-64 093	-79 102

* Ces données sont retraitées des incidences de la première application d'IFRS 11 et de l'interprétation IFRIC 21

2.5 Tableau de variation des capitaux propres consolidés

(En milliers d'euros)

	Nombre d'actions	Capital	Primes d'émission	Actions propres détenues	Différences de conversion	Réserves de juste valeur (instruments financiers de couverture principale)	Réserves	Résultats consolidés	Capitaux propres part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
(en milliers d'euros)											
Solde retraité au 30 septembre 2013 (*)	8 821 551	88 216	8 637	-11 509	50	-136	359 743	-47 608	397 393	261	397 654
Autres éléments du résultat global					-118	215			97		97
Ecarts actuariels sur engagements de retraite									0		0
Résultat net								-111 445	-111 445	58	-111 387
Résultat global total		0	0	0	-118	215	0	-111 445	-111 348	58	-111 290
Augmentation de capital									0		0
Distribution de dividendes									0		0
Variation des actions auto-détenues				-143					-143		-143
Rachat anticipé des OCEANE							-3 218		-3 218		-3 218
Charges liées aux plans d'options						648			648		648
Autres mouvements									0		0
Affectation résultat							-47 608	47 608	0		0
Solde retraité au 31 mars 2014 (*)	8 821 551	88 216	8 637	-11 652	-68	79	309 565	-111 445	283 332	319	283 651
Autres éléments du résultat global					229	-223			6		6
Ecarts actuariels sur engagements de retraite							1 858		1 858		1 858
Résultat net								88 056	88 056	37	88 093
Résultat global total		0	0	0	229	-223	1 858	88 056	89 920	37	88 099
Augmentation de capital									0		0
Distribution de dividendes									0		0
Variation des actions auto-détenues				8			-6		2		2
Rachat anticipé des OCEANE							0		0		0
Charges liées aux plans d'options						697			697		697
Autres mouvements									0		0
Affectation résultat							0	0	0		0
Solde retraité au 30 septembre 2014	8 821 551	88 216	8 637	-11 644	161	-144	312 114	-23 389	373 951	356	374 307
Autres éléments du résultat global					265	-18			247		247
Ecarts actuariels sur engagements de retraite							-1 297		-1 297		-1 297
Résultat net								-87 238	-87 238	169	-87 069
Résultat global total		0	0	0	265	-18	-1 297	-87 238	-88 288	169	-88 119
Augmentation de capital									0		0
Distribution de dividendes									0	-400	-400
Variation des actions auto-détenues				124			-17		107		107
Rachat anticipé des OCEANE							0		0		0
Charges liées aux plans d'options						503			503		503
Autres mouvements									0	28	28
Affectation résultat							-23 389	23 389	0		0
Solde au 31 mars 2015	8 821 551	88 216	8 637	-11 520	426	-162	287 914	-87 238	286 273	153	286 426

* Ces données sont retraitées des incidences de la première application d'IFRS 11 et de l'interprétation IFRIC 21

SOMMAIRE DES NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES

Préambule.....	18
Note 1 – Principes comptables	18
Note 2 – Faits marquants du semestre et périmètre de consolidation.....	25
 INFORMATION SECTORIELLE.....	 27
Note 3 – Informations par secteur opérationnel	27
 ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN	 29
Note 4 – Ecart d'acquisition.....	29
Note 5 – Immobilisations incorporelles	29
Note 6 – Immobilisations corporelles	30
Note 7 – Titres mis en équivalence	31
Note 8 – Autres actifs financiers non courants	32
Note 9 – Stocks et encours	33
Note 10 – Contribution des programmes immobiliers à la valeur brute des stocks	34
Note 11 – Clients et comptes rattachés	36
Note 12 – Autres actifs courants	36
Note 13 – Trésorerie et équivalents de trésorerie	37
Note 14 – Trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales et de fonds de commerce	37
Note 15 – Capitaux propres Groupe.....	37
Note 16 – Provisions	39
Note 17 – Dettes financières	40
Note 18 – Instruments de couverture	43
Note 19 – Dettes fournisseurs et comptes rattachés	43
Note 20 – Autres passifs courants et non courants	44
Note 21 – Variation du besoin en fonds de roulement	45
 ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RESULTAT	 46
Note 22 – Chiffre d'affaires.....	46
Note 23 – Achats et services extérieurs.....	47
Note 24 – Charges de personnel.....	47
Note 25 – Dotations nettes aux amortissements et provisions	48
Note 26 – Autres charges et produits d'exploitation	48
Note 27 – Autres charges et produits opérationnels.....	48
Note 28 – Résultat financier.....	49
Note 29 – Impôts sur les bénéfices et impôts différés	49
Note 30 – Résultat par action.....	50
 AUTRES ANALYSES	 51
Note 31 – Engagements hors bilan.....	51
Note 32 – Identification de la société mère consolidante.....	52
Note 33 – Transactions avec les parties liées.....	52
Note 34 – Événements significatifs intervenus post clôture.....	53

2.6 Notes annexes aux comptes consolidés condensés

Préambule

Pierre & Vacances est une société anonyme à Conseil d'Administration de droit français, cotée sur Euronext Paris.

Les états financiers consolidés reflètent la situation comptable de Pierre & Vacances et de ses filiales (ci-après « le Groupe ») ainsi que les intérêts dans les entreprises associées et les co-entreprises. Ils sont présentés en euros arrondis au millier le plus proche.

Le Conseil d'Administration a arrêté, le 26 mai 2015, les états financiers consolidés condensés du Groupe au 31 mars 2015.

Note 1 – Principes comptables

1.1 – Cadre général

En application du règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés condensés semestriels ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté par l'Union Européenne au 31 mars 2015 (référentiel disponible sur http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm).

Les comptes consolidés condensés semestriels ont été établis selon les mêmes règles et méthodes que celles retenues pour l'établissement des comptes annuels de l'exercice 2013/2014, à l'exception des éléments présentés en notes 1.2 et 1.3, et des spécificités de la norme IAS 34 concernant notamment le calcul de l'impôt et des engagements de retraite.

Les principes comptables figurent de manière détaillée dans le rapport annuel de l'exercice 2013/2014.

La comparabilité des comptes intermédiaires et annuels est affectée par la saisonnalité des activités touristiques du Groupe conduisant à un résultat d'exploitation déficitaire au 1^{er} semestre. En effet, le chiffre d'affaires consolidé du 1^{er} semestre (saison hiver) est structurellement plus faible que celui réalisé sur la saison été, alors que les charges fixes d'exploitation (incluant les loyers) sont linéarisées sur l'année.

1.2 – Evolution du référentiel comptable

De nouvelles normes et interprétations, dont l'application est rendue obligatoire pour l'exercice ouvert le 1^{er} octobre 2014, ont été retenues pour l'élaboration des états financiers du 1^{er} semestre de l'exercice 2014/2015.

Ces nouvelles normes, interprétations et amendements appliqués sur l'exercice 2014/2015 et non anticipés dans les états financiers de l'exercice 2013/2014 correspondent à :

- La norme IFRS 10 relative aux états financiers consolidés (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014) ;
- La norme IFRS 11 «Partenariats», (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014) ;
- La norme IFRS 12 relative aux informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014) ;
- l'amendement de la norme IAS 27 relatif aux états financiers individuels ;
- l'amendement de la norme IAS 28 « Participation dans des entreprises associées et dans des coentreprises » ;
- l'interprétation « IFRIC 21 – Taxes prélevées par une autorité publique » relative à la comptabilisation d'un passif au titre d'un droit ou d'une taxe exigible (applicable aux exercices ouverts à compter du 17 juin 2014).

Les normes sur la consolidation citées ci-dessus (IFRS 10, IFRS 11, IFRS12) ont été publiées en mai 2011 et prévoient une application rétrospective aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013. Ces normes ont été adoptées par l'Union européenne le 29 décembre 2012, avec une application rétrospective obligatoire au plus tard à compter du 1^{er} janvier 2014.

En conséquence, le Groupe applique ces nouvelles normes à compter de l'exercice ouvert au 1^{er} octobre 2014.

▪ **Première application de la norme IFRS 10 « États financiers consolidés »**

La norme IFRS 10 remplace les dispositions relatives aux états financiers consolidés qui figuraient dans la norme IAS 27 « États financiers consolidés et individuels », ainsi que l'interprétation SIC 12 « Consolidation – entités ad hoc ».

La norme IFRS 10 introduit un nouveau modèle unique de contrôle fondé sur trois critères : « un investisseur contrôle une entité lorsqu'il est exposé ou qu'il a le droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité et qu'il a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'il détient sur celle-ci ».

Auparavant, le contrôle était défini dans la norme IAS 27 comme le pouvoir de diriger les politiques financière et opérationnelle d'une entité afin d'obtenir des avantages de ses activités.

La première application de cette nouvelle norme n'a pas eu d'incidence sur les comptes consolidés du groupe.

▪ **Première application de la norme IFRS 11 « Partenariats »**

La norme IFRS 11 remplace la norme IAS 31 « Participations dans des co-entreprises » et l'interprétation SIC 13 « Entités contrôlées conjointement – Apports non monétaires par des coentrepreneurs ».

Cette nouvelle norme définit la manière dont doit être traité un partenariat au travers duquel au moins deux parties exercent un contrôle conjoint. En application de cette nouvelle norme, seuls deux types de partenariat existent : les co-entreprises et les activités conjointes, la classification des partenariats s'effectuant sur la base des droits et obligations de chacune des parties dans le partenariat, en prenant notamment en compte la structure, la forme juridique des accords, les droits conférés à chacune des parties par les accords, ainsi que les faits et circonstances le cas échéant.

Une co-entreprise est un partenariat dans lequel les parties (« Co-entrepreneurs ») qui exercent un contrôle conjoint sur l'entité ont des droits sur l'actif net de celle-ci.

Une activité conjointe est un partenariat dans lequel les parties (« co-participants ») ont des droits directs sur les actifs, et des obligations au titre des passifs de l'entité.

Pour rappel, la norme IAS 31 définissait trois types de partenariat, en s'appuyant principalement sur la forme juridique du partenariat. En application de la norme IAS 31, le Groupe comptabilisait ses partenariats, réalisés en co-entreprises, en utilisant la méthode de l'intégration proportionnelle.

En application de la norme IFRS 11, les partenariats qualifiés de co-entreprises doivent être comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence (la méthode de l'intégration proportionnelle n'est plus autorisée). Chacun des co-participants à une activité conjointe doit comptabiliser les actifs et passifs (et produits et charges) relatifs à ses intérêts dans l'activité conjointe.

Les modifications introduites sur les formes de partenariats et les modes de consolidation qui en résultent ont conduit le Groupe à mener des travaux de revue de ses partenariats, sur l'ensemble des périodes présentées.

L'ensemble des partenariats, sous contrôle conjoint, existant au sein du Groupe, constituent des co-entreprises au sens de la norme IFRS 11 et doivent donc être comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence en application d'IFRS 11.

Les incidences liées à la première application de la norme IFRS 11 sur les partenariats sont présentées dans la note 1.3.

▪ **Première application de la norme IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités »**

La norme IFRS 12 est une norme qui précise les informations à fournir au titre des participations dans des filiales, des partenariats, des entreprises associées et/ou des entités structurées non consolidées. La première application de cette norme entraîne un enrichissement des notes présentées dans le rapport financier annuel.

▪ **Première application de la norme IAS 28 révisée**

La première application de cette norme révisée n'a pas entraîné d'impact pour le Groupe. Les modifications apportées à cette norme sont principalement des modifications induites par les nouvelles normes sur la consolidation évoquées ci-dessus.

▪ **Première application de l'interprétation IFRIC 21**

La nouvelle interprétation IFRIC 21 concerne les droits et taxes prélevés par une autorité publique et précise qu'un passif au titre d'un droit ou d'une taxe doit être comptabilisé uniquement lorsque le fait générateur de l'obligation s'est produit. Cette interprétation a pour principale conséquence l'interdiction d'étaler les taxes annuelles dont le fait générateur est une date unique. Pour le Groupe Pierre & Vacances Center Parcs, les principales taxes concernées sont la taxe foncière et la contribution sociale de solidarité des sociétés en France, ainsi qu'une taxe immobilière aux Pays-Bas (« OZB »), équivalent à la taxe foncière française.

1.3 – Incidences liées à la première application d'IFRS 11 et d'IFRIC 21 sur les états financiers consolidés

Les principales entités concernées par l'application de la norme IFRS 11 (disparition de la méthode de l'intégration proportionnelle et nécessité de consolider les coentreprises en mise en équivalence) sont notamment :

- Les entités du sous-groupe Adagio, détenus à 50% par le Groupe Pierre & Vacances Center Parcs et à 50% par le Groupe Accor, désormais consolidées en mise en équivalence ;
- Les entités du sous-groupe Villages Nature, détenues à 50% par le Groupe Pierre & Vacances Center Parcs et à 50% par le Groupe Euro Disney SCA, désormais consolidées en mise en équivalence.

Les nouvelles normes applicables pour la première fois à compter de l'exercice ouvert au 1^{er} octobre 2014 (IFRS 11 et IFRIC 21) sont d'application rétrospective. Leurs incidences sur les états financiers de la période comparative sont présentées dans les tableaux ci-après.

a. Incidences sur le compte de résultat consolidé du 1er semestre de l'exercice 2013/2014

	1er semestre 2013/2014 publié	Première application		1er semestre 2013/2014 retraité
		de la norme IFRS 11	d'IFRIC 21	
Chiffre d'affaires	561 848	-8 050		553 798
Achats et services extérieurs	-461 238	1 078		-460 160
Charges de personnel	-153 819	4 046		-149 773
Amortissements et provisions	-28 259	629		-27 630
Autres produits d'exploitation	4 607	-392		4 215
Autres charges d'exploitation	-16 838	3 191	-2 092	-15 739
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	-93 699	502	-2 092	-95 289
Autres produits opérationnels	4 933	-1		4 932
Autres charges opérationnelles	-11 214	10		-11 204
RESULTAT OPERATIONNEL	-99 980	511	-2 092	-101 561
Produits financiers	707	58		765
Charges financières	-15 078	20		-15 058
RESULTAT FINANCIER	-14 371	78	0	-14 293
Impôts sur les résultats	5 020	564	109	5 693
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-131	-1 153		-1 284
RESULTAT NET	-109 462	0	-1 983	-111 445
Dont :				
- Part du groupe	-109 520	0	-1 983	-111 503
- Participations ne donnant pas le contrôle	58	0	0	58

b. Incidences sur le compte de résultat consolidé de l'exercice 2013/2014

	Exercice 2013/2014 publié	Première application de la norme IFRS 11	Exercice 2013/2014 retraité
Chiffre d'affaires	1 415 435	-36 895	1 378 540
Achats et services extérieurs	-1 020 179	19 943	-1 000 236
Charges de personnel	-313 232	8 688	-304 544
Amortissements et provisions	-51 948	481	-51 467
Autres produits d'exploitation	17 279	-3 729	13 550
Autres charges d'exploitation	-35 196	6 674	-28 522
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	12 159	-4 838	7 321
Autres produits opérationnels	5 629	-3	5 626
Autres charges opérationnelles	-15 184	18	-15 166
RESULTAT OPERATIONNEL	2 604	-4 823	-2 219
Produits financiers	5 328	132	5 460
Charges financières	-24 285	266	-24 019
RESULTAT FINANCIER	-18 957	398	-18 559
Impôts sur les résultats	-6 927	1 292	-5 635
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-14	3 133	3 119
RESULTAT NET	-23 294	0	-23 294
Dont :			
- Part du groupe	-23 389	0	-23 389
- Participations ne donnant pas le contrôle	95	0	95

c. Incidences sur le bilan consolidé au 1er octobre 2014

ACTIF	1er octobre 2014 publié	Première application		1er octobre 2014 retraité
		de la norme IFRS 11	d'IFRIC 21	
Ecart d'acquisition	156 369	-3 222		153 147
Immobilisations incorporelles	123 513	-786		122 727
Immobilisations corporelles	300 544	-2 581		297 963
Titres mis en équivalence	10 156	2 536		12 692
Actifs financiers disponibles à la vente	1 640	-1		1 639
Autres actifs financiers non courants	22 530	-111		22 419
Actifs d'impôts différés	76 919	-233	-347	76 339
ACTIFS NON COURANTS	691 671	-4 398	-347	686 926
Stocks et encours	330 164	-50 531		279 633
Clients et comptes rattachés	386 892	-61 884		325 008
Autres actifs courants	239 538	-15 658		223 880
Actifs financiers courants	23 278	13 675		36 953
Trésorerie et équivalents de trésorerie	47 671	-10 774		36 897
ACTIFS COURANTS	1 027 543	-125 172	0	902 371
TOTAL DE L'ACTIF	1 719 214	-129 570	-347	1 589 297

PASSIF	1er octobre 2014 publié	Première application		1er octobre 2014 retraité
		de la norme IFRS 11	d'IFRIC 21	
Capital social	88 216	0		88 216
Primes d'émission	8 637	0		8 637
Actions propres	-11 644	0		-11 644
Autres éléments du résultat global	-5 191	0		-5 191
Réserves	316 603	0	719	317 322
Résultat consolidé	-23 389	0		-23 389
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	373 232	0	719	373 951
Participations ne donnant pas le contrôle	356	0		356
CAPITAUX PROPRES	373 588	0	719	374 307
Dettes financières à long terme	261 118	-4 086		257 032
Provisions à caractère non courant	23 980	1 204		25 184
Passifs d'impôts différés	4 214	-964		3 250
Autres passifs non courants	2 992	0		2 992
PASSIFS NON COURANTS	292 304	-3 846		288 458
Dettes financières à court terme	59 936	-2 220		57 716
Provisions à caractère courant	6 669	-670		5 999
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	384 060	-12 052		372 008
Autres passifs courants	572 959	-95 074	-1 066	476 819
Passifs financiers courants	29 698	-15 708		13 990
PASSIFS COURANTS	1 053 322	-125 724	-1 066	926 532
TOTAL DU PASSIF	1 719 214	-129 570	-347	1 589 297

d. Incidences sur le tableau de flux de trésorerie consolidé au 1er semestre de l'exercice 2013/2014

(en milliers d'euros)	1er semestre 2013/2014 publié	Première application		1er semestre 2013/2014 retraité
		d'IFRS 11	d'IFRIC 21	
Opérations d'exploitation				
Résultat net consolidé	-109 462	0	-1 983	-111 445
Amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif courant)	22 172	-560		21 612
Charges liées aux plans d'options de souscription et d'achat	648	0		648
Plus et moins-values de cession	243	-10		233
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	131	1 153		1 284
Coût de l'endettement financier net	12 473	-32		12 441
Effet de la mise à la juste valeur de l'option de monétisation de l'ORNANE	1 581	0		1 581
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	-5 020	-564	-109	-5 693
Capacité d'autofinancement générée par l'activité	-77 234	-13	-2 092	-79 339
Intérêts nets payés	-11 123	31		-11 092
Impôts payés	-394	0		-394
Capacité d'autofinancement après intérêts financiers et impôt	-88 751	18	-2 092	-90 825
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)	15 372	609	2 092	18 073
Stocks et en cours	-9 511	4 718		-4 793
Autres éléments du besoin en fonds de roulement	24 883	-4 109	2 092	22 866
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE (I)	-73 379	627	0	-72 752
Opérations d'investissement				
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	-11 198	134		-11 064
Acquisitions d'immobilisations financières	-3 005	3		-3 002
Sous-total des décaissements	-14 203	137	0	-14 066
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	1 680	0		1 680
Cessions d'immobilisations financières	375	0		375
Cessions de filiales (net de la trésorerie cédée)	6	0		6
Sous-total des encaissements	2 061	0	0	2 061
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (II)	-12 142	137	0	-12 005
Opérations de financement				
Augmentations de capital en numéraire de la société mère	0	0	0	0
Acquisitions et cessions d'actions propres	-172	0	0	-172
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	0	0	0	0
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	159 604	0	0	159 604
Remboursements d'emprunts	-174 038	0	0	-174 038
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (III)	-14 606	0	0	-14 606
VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (IV = I + II + III)	-100 127	764	0	-99 363
Trésorerie d'ouverture (V)	21 512	-1 252		20 260
Trésorerie de clôture (VI = IV + V)	-78 615	-487		-79 102

e. Incidences sur le tableau de flux de trésorerie consolidé de l'exercice 2013/2014

(en milliers d'euros)	Exercice 2013/2014 publié	Première application de la norme IFRS 11	Exercice 2013/2014 retraité
Opérations d'exploitation			
Résultat net consolidé	-23 294	0	-23 294
Amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif courant)	45 727	-992	44 735
Charges liées aux plans d'options de souscription et d'achat	1 345	0	1 345
Plus et moins-values de cession	159	-15	144
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	14	-3 134	-3 120
Coût de l'endettement financier net	22 081	-203	21 878
Variation de juste valeur de l'option de monétisation de l'ORNANE	-3 579	0	-3 579
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	6 927	-1 292	5 635
Capacité d'autofinancement générée par l'activité	49 380	-5 636	43 744
Intérêts nets payés	-18 529	203	-18 326
Impôts payés	-5 678	0	-5 678
Capacité d'autofinancement après intérêts financiers et impôt	25 173	-5 434	19 740
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)	23 978	1 598	25 576
Stocks et en cours	-55 484	33 736	-21 749
Autres éléments du besoin en fonds de roulement	79 462	-32 138	47 325
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE (I)	49 151	-3 835	45 316
Opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	-26 421	629	-25 792
Acquisitions d'immobilisations financières	-11 882	11	-11 871
Sous-total des décaissements	-38 303	640	-37 663
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	1 890	-2	1 888
Cessions d'immobilisations financières	908	-2	906
Sous-total des encaissements	2 798	-4	2 794
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (II)	-35 505	636	-34 869
Opérations de financement			
Acquisitions et cessions d'actions propres	-135	0	-135
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	164 626	-4 085	160 541
Remboursements d'emprunts	-190 973	0	-190 973
Autres flux liés aux opérations de financement (dont effet de change)	-41	-18	-59
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (III)	-26 523	-4 103	-30 626
VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (IV = I + II + III)	-12 877	-7 302	-20 179
Trésorerie d'ouverture (V)	21 512	-1 252	20 260
Trésorerie de clôture (VI = IV + V)	8 635	-8 554	81

1.4 – Utilisation d'estimations et jugements

L'établissement des comptes consolidés, conformément aux principes comptables internationaux, nécessite la prise en compte, par la Direction du Groupe, d'un certain nombre d'estimations et hypothèses qui ont une incidence sur les montants d'actifs et de passifs et sur les charges et produits du compte de résultat, ainsi que sur les actifs et passifs éventuels mentionnés en annexe. Il s'agit notamment de la détermination du montant recouvrable des écarts d'acquisition, des actifs incorporels à durée indéterminée (tests de dépréciation en cas de changements significatifs défavorables de l'activité présentant un caractère durable), des hypothèses de recouvrabilité des déficits fiscaux (utilisation des déficits dans un horizon à moyen terme) et de la qualification des contrats de location en contrat de location financement ou contrat de location simple. Ces estimations sont identiques à celles retenues lors de la dernière clôture annuelle et déterminées sur l'hypothèse de la continuité d'exploitation ; elles sont élaborées en fonction des informations disponibles lors de leur établissement. Il est possible que les montants effectifs se révèlent ultérieurement différents des estimations et hypothèses retenues dans le cadre de la préparation des états financiers présentés.

En outre, comme exigé par la norme IAS 34, la charge d'impôt du premier semestre de l'exercice est calculée en appliquant le taux effectif annuel d'impôt estimé au résultat avant impôt de la période, pour chacun des groupes d'entités fiscales.

Note 2 – Faits marquants du semestre et périmètre de consolidation

2.1 – Faits marquants du 1^{er} semestre de l'exercice 2014/2015

▪ Ouverture de nouvelles résidences

Au cours du 1^{er} semestre de l'exercice, l'offre touristique du Groupe s'est élargie avec l'ouverture de :

- 4 nouvelles résidences Adagio Access (Massy, Dijon et Nancy en France, Munich en Allemagne)
- 1 nouvelle résidence 5 étoiles Pierre & Vacances premium dans la station de Flaine.

▪ Center Parcs Domaine du Bois-aux-Daims (Vienne) - cession d'un 7^{ème} bloc de cottages auprès d'un investisseur institutionnel

Le 20 octobre 2014, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs a signé la vente d'un bloc de 53 cottages du Center Parcs de la Vienne à La Française (pour le compte de l'Erafp^[1]) pour un montant de 14,9 millions d'euros HT. Le Domaine du Bois-aux-Daims ouvrira en juin 2015.

▪ Projet du Center Parcs de Roybon (Isère)

Les arrêtés préfectoraux signés en octobre 2014 autorisant le projet au titre de la Loi sur l'eau et de la Dérogation Espèces Protégées ont fait l'objet de recours déposés par des opposants en novembre 2014.

Le 23 décembre 2014, le Tribunal Administratif de Grenoble s'est prononcé sur leurs demandes de référé suspension, en rejetant, dans 3 décisions sur 4, les recours formulés. Seul l'arrêt relatif à la Loi sur l'eau, nécessaire pour accompagner les opérations de construction postérieures au défrichement, a été suspendu dans l'attente du jugement au fond. Le rejet des requêtes portant sur la Dérogation Espèces Protégées a quant à lui confirmé la possibilité de poursuivre les opérations de défrichement, débutées en octobre 2014.

Le 7 janvier 2015, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs s'est pourvu en cassation auprès du Conseil d'Etat contre la suspension de l'arrêt Loi sur l'eau. A date, le pourvoi a été admis. Le 13 janvier 2015, les opposants se sont à leur tour pourvus en cassation devant le Conseil d'Etat au titre du rejet de la requête en suspension contre la Dérogation Espèces Protégées, mais l'admission de leur pourvoi a été rejetée le 3 avril dernier par décision de la Haute Juridiction.

Compte tenu des procédures en cours et de l'occupation illégale du site, l'exécution des travaux a été retardée. L'ouverture du Domaine pourrait en conséquence être décalée à 2018.

^[1] Etablissement de retraite additionnelle de la Fonction publique.

▪ **Projet de partenariat de développement en Chine**

Le 4 décembre 2014, le Groupe Pierre et Vacances-Center Parcs et Beijing Capital Land (BCL) ont signé une lettre d'intention dans la perspective d'établir un partenariat à long terme pour développer en Chine des sites touristiques inspirés du concept Center Parcs.

Le 4 mai 2015, un avenant à la lettre d'intention a été signé pour prolonger le délai de réalisation des accords définitifs au 30 juin 2015.

Un projet est actuellement à l'étude sur le site de Jinxy, à 1 heure de Shanghai.

▪ **Partenariat stratégique de développement en Espagne**

Le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs et Morgan Stanley Real Estate Investing ont conclu un accord de partenariat stratégique de développement immobilier et touristique en Espagne :

- Morgan Stanley Real Estate Investing se portera acquéreur d'actifs immobiliers touristiques existants neufs ou à rénover en Espagne via l'un de ses fonds (3 actifs déjà identifiés à date, soit près de 400 appartements),
- Le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs assurera pour le compte de Morgan Stanley Real Estate Investing les principales prestations de services immobiliers et touristiques (recherche et sélection d'actifs immobiliers, maîtrise d'ouvrage déléguée, commercialisation immobilière, gestion touristique des actifs acquis et revendus).

2.2 – Principales variations de périmètre de consolidation intervenues au cours du 1^{er} semestre de l'exercice 2014/2015

Aucune variation significative du périmètre de consolidation n'est intervenue au cours du 1^{er} semestre de l'exercice 2014/2015.

Principales variations de périmètre de consolidation intervenues au cours du 1^{er} semestre de l'exercice 2013/2014

Aucune variation significative du périmètre de consolidation n'était intervenue au cours du 1^{er} semestre de l'exercice 2013/2014.

INFORMATION SECTORIELLE

Basée sur l'organisation interne du Groupe, l'information sectorielle se décline d'une part en une activité Touristique et d'autre part en une activité Immobilière. Ce découpage reflète l'organisation opérationnelle des activités du Groupe en termes de direction et de pilotage opérationnel.

Le Groupe développe ses activités à travers deux métiers complémentaires :

- Le secteur immobilier, qui a pour mission d'accroître l'offre des destinations touristiques et d'adapter le parc de résidences et villages existants aux évolutions des attentes du client. Il regroupe les activités de construction et de commercialisation auprès d'investisseurs particuliers d'appartements et maisons neuves ou rénovées. Les programmes immobiliers actuellement développés sont principalement situés en France, en Espagne et en Allemagne. Des programmes relatifs à la rénovation d'actifs touristiques exploités sous les marques Center Parcs et Sunparks sont également en cours de développement aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique . Il comprend également le développement des Senioriales, qui est spécialisé dans la construction et la commercialisation de résidences situées en France et destinées à une clientèle de seniors actifs. Les maisons sont vendues en pleine propriété, sans engagement d'exploitation de la part du Groupe ;
- Le secteur touristique désigné «Tourisme Europe», qui regroupe l'exploitation des résidences et villages commercialisés sous les marques Pierre & Vacances, Maeva, Adagio, Center Parcs et Sunparks, situés en Europe et principalement en France, aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique, et en Espagne.

Au sein de chaque secteur, une organisation par pays assure le suivi opérationnel des activités. Le chiffre d'affaires et le total des actifs non courants sur la France, pays où se situe le siège social de la société mère, s'élèvent respectivement à 454 684 milliers d'euros, et à 472 382 milliers d'euros.

Le chiffre d'affaires entre pôles d'activités est effectué à des conditions normales de marché. Aucun client n'atteint à lui seul une part significative du chiffre d'affaires du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs.

Les actifs non affectés incluent les investissements et placements financiers, les autres actifs à caractère financier, les créances d'impôt (courant et différé) et les actifs non courants.

Les passifs non affectés incluent les dettes financières et la dette d'impôt courant et différé.

Note 3 – Informations par secteur opérationnel

A compter du 1^{er} octobre 2014, en application de la norme IFRS 11, le Groupe Pierre & Vacances Center Parcs consolide désormais selon la méthode de la mise en équivalence l'ensemble des sociétés dans lesquelles il exerce un contrôle conjoint avec des partenaires. Pour rappel, ces entités étaient auparavant consolidées par intégration proportionnelle.

Cette modification affecte tous les postes des états financiers, sans incidence sur le résultat net de la période.

Par ailleurs, le Groupe Pierre & Vacances Center Parcs continue d'appliquer la méthode de l'intégration proportionnelle dans son reporting opérationnel interne, cette dernière permettant une meilleure appréciation de la performance économique du Groupe et des indicateurs clés.

Pour cette raison, le Groupe continue d'utiliser la méthode de l'intégration proportionnelle dans la publication de l'information sectorielle présentée en annexe des comptes semestriels.

L'incidence de l'application d'IFRS 11 est par ailleurs indiquée à la droite du tableau, permettant de faire le lien avec les données publiées dans les états financiers consolidés.

(en milliers d'euros)	1er sem. 2014/2015					
	TOURISME	IMMOBILIER	Non affecté	TOTAL	Incidence IFRS11	Total retraité*
Chiffre d'affaires de l'activité	482 292	177 514	-	659 805	-19 655	640 150
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	-6 091	-3 017	-	-9 107	667	-8 440
Chiffre d'affaires externe	476 201	174 497	0	650 698	-18 988	631 710
Résultat Opérationnel courant	-90 015	10 709	0	-79 306	-749	-80 055
Autres charges et produits opérationnels	-3 562	508	0	-3 054	-2	-3 056
Résultat Opérationnel	-93 577	11 217	0	-82 360	-751	-83 111
Charges d'amortissement	-21 963	-105	0	-22 068	362	-21 706
Charges de dépréciation d'actifs nettes des reprises	-459	0	307	-152	0	-152
Investissements corporels et incorporels	11 813	362	1 143	13 318	-855	12 463
Actifs non courants	534 647	35 380	118 596	688 623	-4 408	684 215
Actifs courants	310 526	569 643	93 115	973 284	-152 065	821 219
Total actifs	845 173	605 023	211 711	1 661 907	-156 473	1 505 434
Passifs non courants	21 263	1 085	270 198	292 546	-1 752	290 794
Passifs courants	508 744	394 730	179 462	1 082 936	-154 722	928 214
Total passifs hors capitaux propres	530 007	395 815	449 660	1 375 482	-156 474	1 219 008

* Ces données sont retraitées des incidences de la première application d'IFRS 11 et de l'interprétation IFRIC 21

(en milliers d'euros)	1er sem. 2013/2014					
	TOURISME	IMMOBILIER	Non affecté	TOTAL retraité**	Incidence IFRS11	Total retraité*
Chiffre d'affaires de l'activité	470 683	98 944	-	569 628	-8 642	560 986
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	-5 822	-1 957	-	-7 780	592	-7 188
Chiffre d'affaires externe	464 861	96 987	0	561 848	-8 050	553 798
Résultat Opérationnel courant	-100 743	4 952	0	-95 791	502	-95 289
Autres charges et produits opérationnels	-5 231	-1 050		-6 281	9	-6 272
Résultat Opérationnel	-95 512	3 902	0	-102 072	511	-101 561
Charges d'amortissement	-23 099	-134	-	-23 233	347	-22 886
Charges de dépréciation nettes des reprises	13	-	-	13	0	13
Investissements corporels et incorporels	7 919	123	3 156	11 198	-134	11 064
Actifs non courants	553 200	26 324	119 169	698 693	-5 305	693 388
Actifs courants	329 687	507 821	74 674	912 182	-21 731	890 451
Total actifs	882 887	534 145	193 843	1 610 875	-27 036	1 583 839
Passifs non courants	25 913	937	272 793	299 643	3 835	303 478
Passifs courants	532 693	294 163	200 782	1 027 638	-30 875	996 763
Total passifs hors capitaux propres	558 606	295 100	473 575	1 327 281	-27 040	1 213 258

* Ces données sont retraitées des incidences de la première application d'IFRS 11 et de l'interprétation IFRIC 21

** Données retraitées de la première incidence d'IFRIC 21

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

Note 4 – Ecart d'acquisition

L'évolution des indicateurs commerciaux et de la rentabilité dégagée au premier semestre de l'exercice 2014/2015 a permis de valider qu'il n'est pas survenu sur la période d'indices de pertes de valeur sur chacune des unités génératrices de trésorerie.

Comme précisé dans les principes comptables du document de référence de l'exercice 2013/14, un test complet sera réalisé au 30 septembre 2015.

(en milliers d'euros)	31/03/2015	30/09/2014 retraité (*)
Tourisme Europe	132 422	132 422
Les Senioriales	18 926	18 926
Pierre & Vacances Développement	1 463	1 463
Pierre & Vacances Développement España	336	336
Total en valeur nette	153 147	153 147

Note 5 – Immobilisations incorporelles

(en milliers d'euros)	Marques	Autres immobilisations incorporelles	Total immobilisations incorporelles
Au 30 septembre 2014 retraité (*)			
Valeurs brutes	105 777	49 177	154 954
Amortissements et dépréciations cumulés	-3 734	-28 493	-32 227
Valeurs nettes	102 043	20 684	122 727
Variations			
Acquisitions	-	1 817	1 817
Cessions nettes et mises au rebut nettes	-	-29	-29
Dotations aux amortissements	-	-2 796	-2 796
Reclassements	-	3	3
Total des variations de l'exercice	-	-1 005	-1 005
Au 31 mars 2015			
Valeurs brutes	105 777	50 599	156 376
Amortissements et dépréciations cumulés	-3 734	-30 920	-34 654
Valeurs nettes	102 043	19 679	121 722

(*) Ces données sont retraitées de l'incidence de la première application de la norme IFRS 11.

Les immobilisations incorporelles au 31 mars 2015 correspondent :

- **au poste «Marques»** incluant pour :
 - 85 870 milliers d'euros la marque Center Parcs ;
 - 7 472 milliers d'euros la marque Pierre & Vacances ;
 - 3 279 milliers d'euros la marque Sunparks ;
 - 3 236 milliers d'euros la marque Maeva ;
 - 2 040 milliers d'euros la marque Les Senioriales ;
 - 114 milliers d'euros la marque Multivacances ;
 - 32 milliers d'euros la marque Ecolidays.
- **au poste «Autres immobilisations incorporelles»** pour 19 679 milliers d'euros. La variation provient essentiellement de 1 817 milliers d'euros d'investissement, incluant des améliorations techniques et fonctionnelles apportées au système de réservation Groupe (521 milliers d'euros), aux sites web du Groupe (355 milliers d'euros) et à la base de suivi clientèle (335 milliers d'euros), et divers projets informatiques (acquisition de serveurs essentiellement) pour 606 milliers d'euros.

Contrats de location financement :

Au 31 mars 2015, la valeur nette des immobilisations incorporelles comprend un montant de 2 081 milliers d'euros correspondant aux retraitements des immobilisations détenues en location financement, contre 2 905 milliers d'euros au 30 septembre 2014. La dette financière résiduelle correspondante s'élève à 2 171 milliers d'euros au 31 mars 2015 contre 2 985 milliers d'euros au 30 septembre 2014 (cf. note 17 «Dettes financières»).

Au 31 mars 2015, le poste «Contrats de location financement» comprend essentiellement des solutions informatiques.

Note 6 – Immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	Terrains	Constructions	Agencements et installations	Autres immobilisations corporelles et immobilisations en cours	Total immobilisations corporelles
Au 30 septembre 2014 retraité (*)					
Valeurs brutes	18 535	232 706	282 619	148 269	682 129
Amortissements et dépréciations cumulés	-1526	-89 302	-184 824	-108 514	-384 166
Valeurs nettes	17 009	143 404	97 795	39 755	297 963
Variations					
Acquisitions	0	484	4 345	5 817	10 646
Cessions nettes et mises au rebut nettes	-28	-9	-339	-240	-616
Dotations aux amortissements	-585	-4 086	-10 876	-3 875	-19 422
Reclassements	209	161	2 537	-2 910	-3
Total des variations de l'exercice	-404	-3 450	-4 333	-1 208	-9 395
Au 31 mars 2015					
Valeurs brutes	18 716	232 895	286 845	149 876	688 332
Amortissements et dépréciations cumulés	-2 111	-92 941	-193 383	-111 329	-399 764
Valeurs nettes	16 605	139 954	93 462	38 547	288 568

(*) Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11

Les immobilisations corporelles, d'une valeur nette comptable de 288 568 milliers d'euros au 31 mars 2015, incluent essentiellement les actifs utilisés pour l'exploitation:

- **des villages des marques Center Parcs et Sunparks** pour une valeur nette de 208 601 milliers d'euros, constitué principalement du mobilier et des installations générales nécessaires à l'exploitation des villages.

Les principales variations de l'exercice proviennent :

- des investissements pour un montant de 7 562 milliers d'euros, visant à l'amélioration du mix produit de l'ensemble des villages Center Parcs, dont 3 223 milliers d'euros pour les villages néerlandais, 2 140 milliers d'euros pour les villages belges, 1 196 milliers d'euros pour les villages français et 1 003 milliers d'euros pour les villages allemands;
- des dotations aux amortissements sur la période de 13 247 milliers d'euros ;
- **des résidences et villages des marques Pierre & Vacances Tourisme Europe** pour une valeur nette de 77 757 milliers d'euros. Il comprend principalement les services généraux, agencements et matériels nécessaires à l'exploitation des sites.
Au cours de l'exercice, les sociétés d'exploitation ont réalisé des investissements pour 2 975 milliers d'euros, principalement dans le cadre de la modernisation du parc exploité.
Le montant des dotations aux amortissements de l'exercice est de 6 055 milliers d'euros.

Les subventions d'investissement sont présentées en diminution du montant de l'actif au titre duquel elles ont été reçues. Au 31 mars 2015, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs n'a pas enregistré de montants significatifs au titre des subventions d'investissement.

Contrats de location financement :

Au 31 mars 2015, la valeur nette des immobilisations corporelles comprend un montant de 117 404 milliers d'euros correspondant aux retraitements des immobilisations détenues en location financement, contre 118 085 milliers d'euros au 30 septembre 2014. La dette financière résiduelle correspondante s'élève à 109 067 milliers d'euros au 31 mars 2015 contre 108 452 milliers d'euros au 30 septembre 2014 (cf. note 17 «Dettes financières»).

Au 31 mars 2015, le poste « Contrats de location financement » comprend les immobilisations corporelles suivantes:

- les équipements centraux du Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette pour 115 309 milliers d'euros ; la dette financière correspondante est de 106 697 milliers d'euros ;
- le renouvellement du parc de télévisions dans les résidences exploitées par Pierre & Vacances Tourisme Europe. Ces actifs sont totalement amortis au 31 mars 2015 et la dette financière correspondante s'élève à 236 milliers d'euros ;
- les équipements de chauffage des cottages de 9 domaines Center Parcs situés en Belgique et aux Pays-Bas pour 2 094 milliers d'euros ; la dette financière correspondante est de 2 134 milliers d'euros au 31 mars 2015.

Note 7 – Titres mis en équivalence

Les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint et qui sont consolidées par mise en équivalence sont les suivantes au 31 mars 2015 :

- Les entités du Groupe Adagio (50%) ;
- Les entités du Groupe Villages Nature (à l'exception de la SNC Nature Hébergements 1) (50%)
- La SNC Nature Hébergements 1 (37,5%) ;
- SDRT-Immo (25%) ;
- La SAS Foncière Presqu'île de la Touques (50%) ;
- La Financière Saint-Hubert SARL (55%) ;
- Les Séniories Ville de Castanet (50%) ;
- Les Séniories Ville de Tourcoing (50%) ;
- Part House Srl (55%) ;
- Nuit & Jour Projections SL (50%) ;
- SNC N.L.D. (50%) ;

- SCCV Nantes Russeil (50%) ;
- SNC Caen Meslin (40%) ;
- SCI Montrouge Développement (50%) ;

Les contributions sur les principaux agrégats du bilan et du compte de résultat du Groupe sont les suivantes (en quote-part de détention du Groupe) :

Informations sur le bilan :

(en milliers d'euros)	31/03/2015	30/09/2014
Sous-groupe Villages Nature	10 517	9 994
SDRT - Immo (Maroc)	2 535	2 481
Autres coentreprises	400	216
Valeur nette des titres mis en équivalence	13 451	12 692

Par ailleurs, certaines coentreprises présentent une valeur de titres négative. Il s'agit essentiellement du sous-groupe Adagio.

Pour ces dernières, une provision pour titres négatifs a été reconnue dans les comptes consolidés du groupe. Elle s'élève à 1 833 milliers d'euros au 31 mars 2015.

Information sur le compte de résultat :

(en milliers d'euros)	31/03/2015	31/03/2014
Sous-groupe Villages Nature	523	-1
Sociétés Adagio	-253	-1 118
SCI Les Senioriales Ville de Castanet	100	0
SDRT - Immo (Maroc)	-24	-131
Autres coentreprises	51	-34
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	397	-1 284

Note 8 – Autres actifs financiers non courants

(en milliers d'euros)	31/03/2015	30/09/2014 retraité (*)
Créances rattachées brutes	-	-
Dépréciations	-	-
Créances rattachées nettes	-	-
Prêts et autres immobilisations financières bruts	22 440	22 704
Dépréciations	-285	-285
Prêts et autres immobilisations financières nets	22 155	22 419
Total	22 155	22 419

(*) Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11

Les « Prêts et autres immobilisations financières », dont la valeur nette comptable au 31 mars 2015 s'élève à 22 155 milliers d'euros, comprennent principalement les dépôts de garantie versés aux propriétaires bailleurs pour 17 879 milliers d'euros et ceux versés aux fournisseurs pour 3 836 milliers d'euros.

Note 9 – Stocks et encours

(en milliers d'euros)	31/03/2015	30/09/2014 retraité (*)
Encours	186 934	198 072
Produits finis	65 856	73 539
Programmes immobiliers bruts	252 790	271 611
Provisions	-2 032	-2 032
Programmes immobiliers nets	250 758	269 579
Stocks divers	9 422	10 054
Total	260 180	279 633

(*) Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11

La baisse du solde net des stocks et en cours enregistrée au cours de l'année (19 453 milliers d'euros) correspond principalement à la variation de la contribution des programmes immobiliers (18 821 milliers d'euros).

Le détail de la contribution de chacun des programmes immobiliers à la valeur brute du stock est présenté dans la note 10.

Note 10 – Contribution des programmes immobiliers à la valeur brute des stocks

(en milliers d'euros)	Stocks 30/09/2014	Total des augmentations	Total des diminutions	Stocks 31/03/2015
Center Parcs - Bois de la Mothe Chandenier	71 399	98 065	-114 807	54 657
Center Parcs - Roybon	35 246	3 032	0	38 278
Manilva	24 472	0	-783	23 689
Center Parcs Bois Harcholins	18 721	818	0	19 539
Center Parcs Allgäu	9 613	57	0	9 670
Presqu'île de la Touques	8 452	1 093	-952	8 593
Flaine Montsoleil Centre	6 451	9 879	-8 834	7 496
Ville d'Emerainville	5 380	4 526	-3 253	6 653
Pont Aven	5 152	0	-481	4 671
Center Parcs Poligny (Jura)	4 271	149		4 420
Center Parcs le Rousset (Saône et Loire)	4 268	85	-1	4 352
Center Parcs Sud Ouest	3 654	500		4 154
Port Zelande	0	4 000		4 000
Ville de Manosque	3 641	1 453	-1 105	3 989
Boulou	2 822	2 431	-1 555	3 698
Vias	1 040	2 521	0	3 561
Pringy	4 270	0	-752	3 518
Ville de Marseille	4 223	0	-1 034	3 189
Bracieux	3 658	15	-485	3 188
Cavillargues	2 413	2 797	-2 237	2 973
Medis	820	1 668	0	2 488
St Cast Le Guildo	2 364	7	-44	2 327
Ville de Cenon	3 615	2 183	-3 511	2 287
Vielsalm	1 951	2 105	-1 804	2 252
SNC Chaumont Rénovation	0	2 075		2 075
Charleval	2 505	26	-579	1 952
Izon	2 241	1 920	-2 217	1 944
St Laurent de la Prée	2 249	0	-440	1 809
Meribel Ravines	665	995		1 660
Center Parcs Chaumont	2 587	208	-1 143	1 652
Center Parcs Bostalsee	9 961	0	-8 417	1 544
Juvignac	1 982	15	-673	1 324
Colmar Loisirs	1 758	2 058	-2 703	1 113
La Celle	1 687	17	-611	1 093
Nandy	903	85	0	988
A voriaz	6 154	316	-5 645	825
Dijon	0	640	-1	639
Ville de Saint Avertin	1 047	23	-439	631
Nîmes	362	180	-1	541
Perpignan	535	0	-33	502
Center Parcs Bois Francs Foncière	501	0	0	501
Boisroger	500	0		500
Ville de Bruges	349	122	0	471
Ville de Mions	1 152	5	-705	452
Bassan	631	8	-197	442
Soulac	419	9	-9	419
Pollestres	169	201	0	370
Dhuizon Loisirs	356	0	0	356
Gonfaron	0	264	0	264
Paradou	224	2	-2	224
Teyran	216	0	0	216
Divers programmes immobiliers (individuellement inférieurs à 200K€)	4 561	3 771	-3 692	4 640
Sous-total immobilier	271 611	150 324	-169 145	252 790

La variation brute des encours et produits finis des programmes immobiliers comprend :

- des augmentations de l'exercice pour un montant de 150 324 milliers d'euros provenant essentiellement :
 - des travaux réalisés au cours de l'exercice sur des programmes neufs entraînant ainsi une hausse de la valeur brute du stock de 146 347 milliers d'euros.
Les principaux programmes concernés sont Center Parcs Bois de la Mothe Chandénier (98 065 milliers d'euros), les Séniariales (19 028 milliers d'euros), Flaine Montsoleil Centre (9 879 milliers d'euros), Port Zelande (4 000 milliers d'euros).
 - d'acquisitions de terrains dans le cadre la commercialisation de programmes neufs pour un montant global de 3 977 milliers d'euros. Ce montant concerne essentiellement les terrains acquis dans le cadre des programmes immobiliers les Séniariales de Vias pour 2 000 milliers d'euros, les Séniariales de Medis pour 1 366 milliers d'euros, Center Parcs Roybon pour 611 milliers d'euros.
- des diminutions liées notamment à la comptabilisation à l'avancement du résultat des programmes immobiliers neufs ou en rénovation pour un montant total de 169 145 milliers d'euros. Ces diminutions sont notamment constatées sur les programmes suivants : Center Parcs Bois de la Mothe Chandénier (-114 807 milliers d'euros), les Séniariales (-21 266 milliers d'euros), Center Parcs Bostalsee (-8 417 milliers d'euros), Flaine Montsoleil Centre (-8 834 milliers d'euros) et Avoriaz (-5 645 milliers d'euros).

Au-delà de ces variations, la valeur brute des stocks des programmes immobiliers comprend :

- Le programme Manilva, représentant un stock de 180 appartements en Espagne. Les ventes de l'exercice ont été réalisées à un prix supérieur au prix moyen du stock. L'écoulement de ce stock devrait se faire sur plusieurs exercices ;

- Le programme Center Parcs de Roybon, dont les arrêtés préfectoraux signés en octobre 2014 autorisant le projet au titre de la « loi sur l'eau » et de la « loi espèces protégées » ont fait l'objet de recours déposés par des opposants en novembre 2014.

Le 23 décembre 2014, le Tribunal Administratif de Grenoble s'est prononcé sur leurs demandes, en rejetant, dans 3 décisions sur 4, les recours formulés. Seul l'arrêté relatif à la « loi sur l'eau », nécessaire pour accompagner les opérations de construction postérieures au défrichement, a été suspendu dans l'attente du jugement au fond. Le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs s'est pourvu en cassation auprès du Conseil d'Etat concernant cette décision de justice.

En janvier 2015, les opposants ont également engagé un recours auprès du Conseil d'Etat au titre de l'arrêté de dérogation des « espèces protégées » mais l'admission de leur pourvoi a été refusée le 3 avril dernier par décision juridictionnelle.

Compte tenu des procédures en cours, l'ouverture du Domaine pourrait être décalée à 2018.

Note 11 - Clients et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	31/03/2015	30/09/2014 retraité (*)
Immobilier	160 214	217 670
Tourisme	110 595	115 955
Prestations de services	1 908	1 918
Créances clients brutes	272 717	335 543
Immobilier	-609	-723
Tourisme	-7 669	-9 514
Prestations de services	-189	-298
Provisions	-8 467	-10 535
Total	264 250	325 008

(*) Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11

La valeur nette des créances clients diminue de 60 758 milliers d'euros. Cette évolution est principalement imputable à l'activité immobilière dont le solde net des créances clients baisse de 57 342 milliers d'euros.

Note 12 – Autres actifs courants

12.1 – Autres actifs courants

(en milliers d'euros)	31/03/2015	30/09/2014 retraité (*)
Avances et acomptes versés	5 980	11 103
Etats – impôts et taxes	112 585	113 656
Autres créances	45 654	66 115
Valeurs brutes	164 219	190 874
Provisions	-172	-172
Autres débiteurs nets	164 047	190 702
Loyers	21 921	18 243
Autres charges constatées d'avance	25 846	14 935
Charges constatées d'avance	47 767	33 178
Total Autres actifs courants	211 814	223 880

(*) Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11 et de l'interprétation IFRIC 21

Les Autres actifs courants enregistrent une diminution de 12 066 milliers d'euros sur le premier semestre de l'exercice 2014/2015, essentiellement en raison d'une baisse des créances sur travaux de rénovation (environ 7 610 milliers d'euros) et une baisse des avances et acomptes versés (5 123 milliers d'euros).

Par ailleurs, le Groupe a engagé des procédures contentieuses afin d'obtenir le remboursement auprès de l'Administration Fiscale de montants de TVA versés. Sur la base d'une analyse détaillée des motifs de chacune des demandes de remboursement, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs, en étroite collaboration avec ses conseils fiscaux, n'anticipe pas de risque financier sur le montant à recevoir des créances comptabilisées à ce titre.

12.2 – Actifs financiers courants

(en milliers d'euros)	31/03/2015	30/09/2014 retraité (*)
Comptes courants externes	16 559	28 606
Prêts « Propriété Pierre & Vacances »	8 301	8 347
Total	24 860	36 953

(*) Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11

Les « Actifs financiers courants » incluent essentiellement des comptes courants débiteurs vis-à-vis de co-entreprises ainsi que divers prêts « Propriétés Pierre & Vacances ».

Note 13 – Trésorerie et équivalents de trésorerie

Le montant de la trésorerie figurant dans le tableau des flux de trésorerie se décompose de la façon suivante :

(En milliers d'euros)	31/03/2015	30/09/2014 retraité (*)
Trésorerie	50 584	29 465
Équivalents de trésorerie (SICAV et dépôts)	9 531	7 432
Total	60 115	36 897
Soldes bancaires créditeurs	-124 208	-36 816
Trésorerie nette	-64 093	81

(*) Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11

Note 14 – Trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales et de fonds de commerce

- Au cours du 1^{er} semestre de l'exercice 2014/2015, le groupe Pierre & Vacances n'a acquis aucun fonds de commerce et n'a procédé à aucune acquisition ou cession de société.
- De manière similaire, au cours du 1^{er} semestre de l'exercice 2013/2014, le groupe Pierre & Vacances n'avait acquis aucun fonds de commerce et n'a procédé à aucune acquisition ou cession de société.

Note 15 – Capitaux propres Groupe

Capital et primes d'émission

Au cours du 1^{er} semestre de l'exercice 2014/2015, la société Pierre et Vacances SA n'a pas réalisé d'augmentation de capital par émission d'actions nouvelles.

Le capital social s'élève au 31 mars 2015 à 88 215 510 euros et se décompose en 8 821 551 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale unitaire de 10 euros. Au 31 mars 2015, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation s'est élevé à 8 447 162 actions.

Capital potentiel :

L'analyse du capital potentiel au premier semestre 2014/2015 et son évolution par rapport au 30 Septembre 2014 sont détaillées dans le tableau suivant :

	31/03/2015	30/09/2014
Nombre d'actions au 1^{er} octobre	8 821 551	8 821 551
<i>Nombre d'actions émises durant l'année (prorata temporis)</i>		
Exercice d'options de souscription d'actions Pierre & Vacances	-	-
Actions Pierre & Vacances détenues par Pierre & Vacances SA et déduites des capitaux propres consolidés	-374 389	-375 028
Nombre moyen pondéré d'actions	8 447 162	8 446 523
<i>Effet dilutif</i>		
Options de souscription et d'achat d'actions Pierre & Vacances	-	-
Attribution gratuite d'actions Pierre & Vacances	281 002	263 224
Nombre moyen pondéré dilué d'actions	8 728 164	8 709 747

Actions propres :

Au cours du premier semestre de l'exercice 2014/2015, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs a procédé à la cession d'actions d'autocontrôle pour un montant de 124 milliers d'euros.

Au 31 mars 2015, le Groupe détient 372 184 actions propres pour un montant total de 11 520 milliers d'euros.

Distribution de dividendes :

L'Assemblée Générale mixte du 5 mars 2015 a décidé de ne pas distribuer de dividende.

Note 16 – Provisions

(en milliers d'euros)	31/03/2015	30/09/2014 retraité (*)
Rénovations	5 158	4 435
Engagements de retraite et autres avantages assimilés	16 186	18 503
Provisions pour litiges	146	110
Autres provisions	1 985	2 136
Provisions à caractère non courant	23 475	25 184
Rénovations	245	241
Engagements de retraite et autres avantages assimilés	3 007	2 845
Provisions pour litiges	1 601	1 650
Provisions pour restructuration	763	906
Autres provisions	137	357
Provisions à caractère courant	5 753	5 999
Total	29 228	31 183

() Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11 et de l'interprétation IFRIC 21*

Les provisions courantes et non courantes diminuent de 1 955 milliers d'euros sur le premier semestre de l'exercice 2014/2015, principalement suite à une reprise nette de provision sur engagements de retraite.

Ces dernières s'élèvent à 19 193 milliers d'euros au 31 mars 2015, en diminution de 2 155 milliers d'euros sur le premier semestre de l'exercice 2014/2015. Cette variation faite suite notamment à la fin d'un plan de retraite aux Pays-Bas, ayant généré une reprise nette de provision de 2 560 milliers d'euros (dont 4 181 milliers d'euros comptabilisés en résultat et 1 621 milliers d'euros en diminution des capitaux propres du Groupe).

Provision pour litiges :

Les provisions pour litiges s'élèvent à 1 747 milliers d'euros au global, dont 1 601 milliers d'euros présentent un caractère courant et 146 milliers d'euros un caractère non courant.

Chacun de ces litiges est suivi et analysé par la Direction Juridique du Groupe qui, parfois avec l'aide d'experts externes, procède à l'évaluation au cas par cas du coût potentiel associé. Le montant probable du risque ainsi déterminé est provisionné dans les comptes des différentes entités concernées.

Note 17 – Dettes financières

Ventilation par nature et secteur d'activité :

(en milliers d'euros)	31/03/2015	30/09/2014 retraité*
<u>Dettes financières à long terme</u>		
Emprunts auprès des établissements de crédit	25 686	31 146
. <i>Tourisme</i>	25 686	29 641
. <i>Immobilier</i>	0	1 505
Emprunt obligataire	111 994	111 273
. <i>Tourisme</i>	111 994	111 273
Crédits d'accompagnement	14 422	5 838
. <i>Immobilier</i>	14 422	5 838
Contrats de location financement	108 196	107 105
. <i>Tourisme</i>	108 196	107 105
Autres dettes financières	1 631	1 670
. <i>Tourisme</i>	1 577	1 616
. <i>Immobilier</i>	54	54
<i>Sous-total part à long terme</i>	261 929	257 032
. <i>dont Tourisme</i>	247 453	249 635
. <i>dont Immobilier</i>	14 476	7 397
<u>Dettes financières à court terme</u>		
Emprunts auprès des établissements de crédit	11 603	10 532
. <i>Tourisme</i>	10 098	10 532
. <i>Immobilier</i>	1 505	0
Crédits d'accompagnement	2 352	5 999
. <i>Immobilier</i>	2 352	5 999
Contrats de location financement	3 042	4 332
. <i>Tourisme</i>	3 042	4 332
Autres dettes financières	63	37
. <i>Tourisme</i>	22	0
. <i>Immobilier</i>	41	37
Soldes bancaires créditeurs	124 208	36 816
. <i>Tourisme</i>	120 776	36 805
. <i>Immobilier</i>	3 432	11
<i>Sous-total part à court terme</i>	141 268	57 716
. <i>dont Tourisme</i>	133 938	51 669
. <i>dont Immobilier</i>	7 330	6 047
Total	403 197	314 748
. <i>dont Tourisme</i>	381 391	301 304
. <i>dont Immobilier</i>	21 806	13 444

*Ces données sont retraitées des incidences de la première application d'IFRS 11.

Les emprunts auprès des établissements de crédit et les crédits d'accompagnement correspondent essentiellement au 31 mars 2015 :

Pour l'activité Tourisme :

- à l'emprunt obligataire de type ORNANE émis le 4 février 2014, d'un montant nominal de 115 000 milliers d'euros remboursable le 1^{er} octobre 2019. Les obligations à option de remboursement en numéraire ou actions nouvelles ou existantes (« ORNANE »), sont convertibles à tout moment par la remise d'une action nouvelle ou existante. L'ORNANE confère également à l'émetteur la possibilité de substituer pour partie (à hauteur de la valeur nominale de l'obligation) du cash à la remise d'action. Au 31 mars 2015, la composante « dette » est de 108 058 milliers d'euros.
- au dérivé incorporé de l'ORNANE, devant être comptabilisé en dette market to market. Les variations de juste valeur de ce dérivé sont constatées en résultat financier sur une ligne distincte « Variation de juste valeur du dérivé de l'ORNANE ». Au 31 mars 2015, la juste valeur de ce dérivé s'élève à 1 069 milliers d'euros.
- au capital restant dû (36 000 milliers d'euros) de la dette « Corporate », suite au renouvellement du crédit syndiqué qui arrivait à échéance en juin 2015. Dans le cadre de ce refinancement survenu en février 2014, la maturité de la dette a été prolongée de 4 ans, avec une échéance finale fixée au 19 février 2019.
- au solde résiduel de l'emprunt obligataire de type OCEANE émis le 2 février 2011, d'un montant initial de 115 000 milliers d'euros remboursable le 1^{er} octobre 2015 et convertible à tout moment par la remise d'une action nouvelle ou existante pour une OCEANE.

Le 13 février 2014, le Groupe a procédé au rachat de 1 454 344 OCEANE, soit 96,5% des OCEANE alors en circulation. Au 31 mars 2015, la composante « dette » des OCEANE résiduelles s'élève à 3 936 milliers d'euros, soit 3,5% des obligations initialement émises.

Pour l'activité Immobilière :

- aux crédits d'accompagnement mis en place dans le cadre du développement immobilier pour un montant global de 16 774 milliers d'euros dont principalement :
 - 4 958 milliers d'euros dans le cadre de la construction des Senioriales de Emerainville ;
 - 2 646 milliers d'euros pour financer la construction des Senioriales de Boulou ;
 - 2 339 milliers d'euros pour financer la construction des Senioriales de Cenon ;
 - 2 304 milliers d'euros pour financer le programme immobilier des Senioriales de Vias.

Dans le cadre du refinancement de la dette « Corporate » (février 2014), le Groupe Pierre & Vacances Center Parcs dispose également d'une ligne de crédit confirmée de 132 millions d'euros.

Au 31 mars 2015, cette ligne de crédit a été utilisée à hauteur de 50 millions d'euros.

Au cours du 1^{er} semestre 2014/2015, le Groupe Pierre & Vacances Center Parcs a encaissé 11 319 milliers d'euros au titre des nouveaux emprunts essentiellement des crédits d'accompagnement (9 185 milliers d'euros).

Durant cette même période, le Groupe a également procédé à des remboursements d'emprunts, générant une sortie de trésorerie de 11 082 milliers d'euros qui comprend principalement :

- 4 500 milliers d'euros correspondant à l'amortissement du crédit syndiqué ;
- 4 249 milliers d'euros correspondant au remboursement de divers crédits d'accompagnement.

Par ailleurs, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs bénéficie également de 4 autres lignes de crédit confirmées, dont le détail est le suivant :

- 3,5 millions d'euros, à échéance janvier 2016 ;
- 5 millions d'euros, à échéance septembre 2015 ;
- 15 millions d'euros, à échéance mai 2016 ;
- 10 millions d'euros.

Au 31 mars 2015, ces lignes ont été utilisées à hauteur de 23 638 milliers d'euros.

Le montant des dettes financières correspondant aux contrats de location financement s'analyse comme suit :

(en milliers d'euros)	31/03/2015	30/09/2014
Le Domaine du Lac de l'Ailette	106 697 (*)	107 681
PV SA	2 171 (**)	2 985
CPE	2 134 (***)	-
PV Résidences & Resorts France	236 (****)	771
Total	111 238	111 437

(*) : L'actif net sous-jacent (115 309 milliers d'euros au 31 mars 2015) est enregistré en immobilisations corporelles cf. note 6.

(**) : L'actif net sous-jacent (2 082 milliers d'euros au 31 mars 2015) est enregistré en immobilisations incorporelles cf. note 5.

(***) : L'actif net sous-jacent (2 095 milliers d'euros au 31 mars 2015) est enregistré en immobilisations corporelles cf. note 6.

(****) : L'actif net sous-jacent enregistré en immobilisations corporelles a totalement été amorti au 31 mars 2015 cf. note 6.

Ventilation par échéance :

L'évolution de l'échéancier des emprunts et dettes financières brutes se décompose comme suit :

<i>Echéances</i>	Solde (en milliers d'euros) au	
	31/03/2015	30/09/2014
Année N+1	141 268	57 716
Année N+2	27 794	19 128
Année N+3	13 160	14 423
Année N+4	11 507	11 266
Année N+5	110 859	6 995
Année > N+5	98 609 (*)	205 220
TOTAL	403 197	314 748

(*) : dont 96 978 milliers d'euros liés aux contrats de location financement.

Sûretés :

(en milliers d'euros)	31/03/2015	30/09/2014
Avals et cautions	172 524	174 703
Hypothèques	12 700	12 700
Total	185 224	187 403

Les sûretés octroyées par le Groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit sont constituées :

- d'une garantie à première demande de 172 524 milliers d'euros amortissable, accordée à l'établissement avec lequel a été conclu le contrat de location financement pour les équipements du Domaine du Lac d'Ailette ;
- des hypothèques de 1^{er} rang dans le cadre des crédits d'accompagnement des principaux programmes immobiliers suivants :
 - o Les Senioriales – Manosque pour un montant de 4 000 milliers d'euros
 - o Les Senioriales – Boulou pour un montant de 3 600 milliers d'euros
 - o Les Senioriales – Cenon pour un montant de 3 200 milliers d'euros
 - o Les Senioriales – Charleval pour un montant de 1 250 milliers d'euros

Note 18 – Instruments de couverture

Les instruments dérivés contractés par le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs au 31 mars 2015 sont exclusivement liés à la gestion du risque de taux d'intérêt. Ils sont qualifiés de dérivés désignés comme instrument de couverture de flux de trésorerie. Le risque de taux est géré globalement par rapport à la dette financière nette du Groupe afin de se prémunir contre une hausse éventuelle de taux d'intérêt. Pour ce faire, le Groupe a contracté des swaps auprès d'établissements bancaires de premier plan.

Au 31 mars 2015, les montants notionnels et les valeurs de marché des contrats de swaps souscrits en couverture d'emprunt à taux variables sont les suivants :

Taux prêteur	Taux emprunteur	Notionnel au 31/03/2015 (en milliers d'euros)	Valeur de marché des contrats de couverture (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	0,6950%	16 200	-187	19-sept-14	19-sept-18
Euribor 6 mois	0,6790%	16 200	-180	19-sept-14	19-sept-18
Total		32 400	-367		

La valeur de marché des contrats de swaps s'élève à -367 milliers d'euros au 31 mars 2015, par rapport à -340 milliers d'euros au 30 septembre 2014 pour les swaps en vigueur à cette date.

Note 19 – Dettes fournisseurs et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	31/03/2015	30/09/2014 retraité (*)
Tourisme	203 677	257 644
Immobilier	102 468	104 923
Prestations de services	7 114	9 441
Total	313 259	372 008

(*) Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11

Les « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » enregistrent une diminution de 58 749 milliers d'euros, imputable principalement à l'activité touristique (53 967 milliers) et au paiement au cours du 1^{er} semestre, des loyers annuels dus aux propriétaires.

Note 20 – Autres passifs courants et non courants

20.1 – Autres passifs courants et non courants

(en milliers d'euros)	31/03/2015	30/09/2014 retraité (*)
Avances et acomptes reçus	163 582	78 945
TVA et autres dettes fiscales	61 238	85 708
Personnel et organismes sociaux	58 411	62 248
Passif lié aux contrats de locations	2 247	3 001
Autres dettes	42 354	58 642
Autres dettes d'exploitation	327 832	288 544
Ventes immobilières et fonds de concours	101 170	177 676
Produits constatés d'avance divers	29 676	13 591
Produits constatés d'avance	130 846	191 267
Total Autres passifs	458 678	479 811
Autres passifs courants	456 440	476 819
Autres Passifs non courants	2 238	2 992

(*) Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11 et de l'interprétation IFRIC 21

La diminution de 21 133 milliers d'euros des « Autres passifs courants et non courants » résulte des évolutions contrastées suivantes :

- une diminution des produits constatés d'avance de 60 421 milliers d'euros, relatifs aux programmes immobiliers du Bois de la Mothe Chandeniers (56,6 millions d'euros) et de Flaine Montsoleil (7,5 millions d'euros) ;
- une augmentation de 84 637 milliers d'euros des « Avances et acomptes reçus » correspondant aux versements reçus des clients des activités touristiques au moment de la réservation des séjours à venir ;
- une diminution de 28 307 milliers d'euros des dettes fiscales et sociales, essentiellement sur nos activités immobilières (programme du Bois de la Mothe Chandeniers pour 12,2 m€) ;
- une diminution de 16 288 milliers d'euros des autres dettes, suite notamment à la diminution de 9 356 milliers d'euros du compte courant avec notre coentreprise Adagio.

20.2 – Passifs financiers courants

(en milliers d'euros)	31/03/2015	30/09/2014 retraité (*)
Comptes courants externes	11 127	13 650
Instruments financiers de couverture	367	340
	11 494	13 990

(*) Ces données sont retraitées de l'incidence de la première application d'IFRS 11

Les « Passifs financiers courants » correspondent essentiellement aux comptes courants vis-à-vis de parties liées du Groupe ou partenaire. La diminution 2 496 milliers d'euros résulte essentiellement de la baisse du compte courant vis-à-vis de la société mère S.I.T.I.

Note 21 – Variation du besoin en fonds de roulement

L'évolution du besoin en fonds de roulement sur le premier semestre de l'exercice 2014/2015 se présente de la manière suivante :

		30/09/2014 retraité (*)	Variations liées à l'activité	Autres variations	31/03/2015
Valeur nette des stocks		279 633	-19 453		260 180
Créances clients et comptes rattachés		325 008	-60 769	11	264 250
Autres actifs courants		260 833	-24 498	339	236 674
Total des actifs du besoin en fonds de roulement	A	865 474	-104 720	350	761 104
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		372 008	-58 753	4	313 259
Autres passifs (courants et non courants)		493 801	-23 491	-138	470 172
Total des passifs du besoin en fonds de roulement	B	865 809	-82 244	-134	783 431
BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT	A-B	-335	-22 476	484	-22 327
			1 794		
			-24 270		

(*) Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11 et de l'interprétation IFRIC 21

Les autres variations incluent essentiellement l'incidence des effets de change sur les agrégats du besoin en fonds de roulement.

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RESULTAT

Note 22 – Chiffre d'affaires

(en milliers d'euros)	1er sem. 2015/2014	1er sem. 2013/2014 à données retraitées (*)
Tourisme	466 405	455 918
<i>Pierre & Vacances Tourisme Europe</i> ⁽¹⁾	<i>233 985</i>	<i>231 787</i>
<i>Center Parcs Europe</i> ⁽²⁾	<i>232 420</i>	<i>224 131</i>
Développement immobilier	165 305	97 880
Total	631 710	553 798

(1) *Pierre & Vacances Tourisme Europe regroupe les marques Pierre & Vacances, Maeva et Aparthotels Adagio.*

(2) *Center Parcs Europe regroupe les marques Center Parcs et Sunparks.*

(*) *Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11.*

Répartition du chiffre d'affaires par pays

(en milliers d'euros)	1er sem. 2015/2014	1er sem. 2013/2014 à données retraitées (*)
France	302 070	302 291
Pays-Bas	84 812	80 011
Belgique	38 768	37 513
Allemagne	37 453	33 746
Espagne	3 276	2 327
Italie	26	30
Tourisme	466 405	455 918
France	152 614	83 054
Allemagne	11 700	12 346
Espagne	991	2 480
Développement Immobilier	165 305	97 880
TOTAL	631 710	553 798

(*) *Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11.*

Le chiffre d'affaires sur la France, pays où se situe le siège social de la société mère, s'élève à 454 684 milliers d'euros.

Note 23 – Achats et services extérieurs

(en milliers d'euros)	1er sem. 2014/2015	1er sem. 2013/2014 retraité (*)
Coûts des marchandises vendues du tourisme	-16 380	-14 254
Coûts des stocks vendus du développement immobilier	-109 229	-48 904
Loyers propriétaires et autres charges de copropriété	-220 597	-224 421
Sous-traitance des prestations de services (linge, restauration, nettoyage)	-35 026	-32 289
Publicité et honoraires	-58 064	-56 315
Autres	-86 576	-83 977
Total	-525 872	-460 160

(*) Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11

La hausse des achats et services extérieurs de 65 712 milliers d'euros est principalement liée à l'activité du développement immobilier (augmentation des coûts des stocks vendus de 60 325 milliers d'euros).

La charge du Groupe du 1^{er} semestre 2014/2015 relative aux loyers perçus par les propriétaires individuels et institutionnels du foncier et des murs des résidences et villages exploités par le Groupe s'élève à 175,9 millions d'euros (90 millions d'euros pour ceux commercialisés sous les marques Pierre & Vacances Tourisme Europe ; 85,9 millions d'euros pour les villages Center Parcs Europe). Cette charge s'élevait à 178,6 millions d'euros sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2013/2014.

Note 24 – Charges de personnel

(en milliers d'euros)	1er sem. 2014/2015	1er sem. 2013/2014 retraité (*)
Salaires et rémunérations	-111 688	-109 950
Charges sociales	-39 147	-38 752
Coût des régimes à prestations et cotisations définies	-1 335	-571
Charges liées aux plans d'option	-421	-500
Total	-152 591	-149 773

(*) Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11

Note 25 – Dotations nettes aux amortissements et provisions

(en milliers d'euros)	1er sem. 2014/2015	1er sem. 2013/2014 retraité (*)
Amortissements	-21 706	-22 886
Provisions	-840	-4 744
Total	-22 546	-27 630

(*) Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11

Note 26 – Autres charges et produits d'exploitation

(en milliers d'euros)	1er sem. 2014/2015	1er sem. 2013/2014 retraité (*)
Impôts et taxes	-8 338	-10 363
Autres charges d'exploitation	-6 246	-5 376
Autres produits d'exploitation	3 828	4 215
Total	-10 756	-11 524

(*) Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11 et de l'interprétation IFRIC 21

Le poste « Autres charges et produits d'exploitation » comprend des impôts et taxes, tels que les taxes sur les rémunérations (taxe d'apprentissage, de formation) et les taxes foncières ; des autres produits d'exploitation tels que les subventions et les remboursements d'assurance ; et des autres charges d'exploitation, telles que certains coûts de siège.

Note 27 – Autres charges et produits opérationnels

(en milliers d'euros)	1er sem. 2014/2015	1er semestre 2013/2014 retraité (*)
Résultats de cessions	-590	-233
Coûts de restructuration	-2 412	-6 375
Dotations nettes des provisions pour restructuration	143	2 662
Dotations aux autres provisions et aux provisions pour litiges	0	-1 330
Charge à payer sur litige	-37	-430
Autres éléments	-160	-566
Total	-3 056	-6 272

* Ces données sont retraitées de l'incidence de la première application de la norme IFRS 11 et de l'interprétation IFRIC 21

Les « Autres charges et produits opérationnels » représentent une charge brute de -3 056 milliers d'euros. Elles intègrent principalement des coûts pour restructuration liés à la poursuite du plan de transformation (1 508 milliers d'euros), ainsi que des coûts de fermeture dans le cadre de la poursuite du désengagement du Groupe des sites déficitaires (1 427 milliers d'euros).

Au cours du premier semestre de l'exercice 2013/2014, ce poste représentait une charge de 6 272 milliers d'euros, intégrant principalement des coûts et provisions pour restructuration liés à la poursuite et au renforcement du plan de transformation (5 043 milliers d'euros).

Note 28 – Résultat financier

(en milliers d'euros)	1er sem. 2014/2015	1er sem. 2013/2014 retraité (*)
Coûts de l'endettement financier brut	-10 257	-12 550
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	2	109
Coûts de l'endettement financier net	-10 255	-12 441
Revenus des prêts	413	615
Autres produits financiers	1 303	41
Autres charges financières	-679	-927
Variation de juste valeur du dérivé de l'ORNANE	104	-1 581
Autres produits et charges financiers	1 141	-1 852
Total	-9 114	-14 293
<i>Total charges financières</i>	<i>-10 936</i>	<i>-15 058</i>
<i>Total produits financiers</i>	<i>1 822</i>	<i>765</i>

(*) Ces données sont retraitées des incidences de la première application de la norme IFRS 11

Le résultat financier du 1er semestre 2014/2015 représente une charge nette de 9 114 milliers d'euros, contre 14 293 milliers d'euros sur le 1er semestre de l'exercice 2013/2014.

Le résultat financier du 1er semestre 2013/2014 était impacté négativement par des charges non récurrentes de 4 216 milliers d'euros liées au rachat anticipé de 96,5% des OCEANE intervenu en février 2014.

De plus, la variation de juste valeur du dérivé de l'ORNANE génère, au premier semestre 2014/2015, un produit financier (sans incidence sur la trésorerie) de 104 milliers d'euros contre une charge de 1 581 milliers d'euros au cours du 1er semestre de l'exercice précédent.

Note 29 – Impôts sur les bénéfices et impôts différés

- **Analyse de la charge d'impôt**

Les actifs d'impôts différés sont constatés sur la base des prévisions des bénéfices futurs.

L'économie d'impôts relative au premier semestre de l'exercice 2014/2015 a été calculée :

- d'une part, en appliquant au résultat opérationnel et au résultat financier de la période le taux effectif moyen projeté pour l'ensemble de l'exercice (période de 12 mois). Ce taux effectif est déterminé pour chaque sous-groupe d'intégration fiscale. Il est appliqué au résultat semestriel avant impôts de chacun de ces sous-groupes. Ainsi, l'impôt calculé sur le résultat du 1er semestre de l'exercice 2014/2015 fait ressortir une économie d'impôts de 7 119 milliers d'euros, correspondant principalement aux pertes fiscales semestrielles dégagées par les activités du Groupe aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique et en Espagne;
- d'autre part, en incluant la charge de CVAE du 1er semestre 2014/2015 d'un montant de 2 360 milliers d'euros.

Ainsi, au global, l'économie d'impôts comptabilisée sur le 1er semestre de l'exercice 2013/2014 s'élève à 4 759 milliers d'euros, à comparer à un montant d'économie d'impôts de 5 693 milliers d'euros comptabilisé au 1er semestre de l'exercice 2013/2014.

Au 31 mars 2015, le Groupe a retenu la même approche prudentielle que celle adoptée au cours de l'exercice 2013/2014, consistant à ne pas reconnaître à ce stade l'économie d'impôt potentiellement attachée aux pertes fiscales générées par le Groupe en France sur le 1^{er} semestre 2014/2015.

De plus, le Groupe s'est assuré que dans chacun de ses sous-groupes d'intégration fiscale, les niveaux de résultats réalisés au cours du 1^{er} semestre de l'exercice 2014/2015 ne remettent pas en cause les éléments contenus dans les plans d'affaire élaborés lors de la clôture annuelle du 30 septembre 2014 permettant de justifier la valorisation des reports déficitaires activés.

Par ailleurs, suite aux jugements prononcés en juillet 2013 par le Tribunal Administratif, la société Pierre et Vacances SA a obtenu une issue favorable au litige qui l'opposait à l'Administration Fiscale au titre d'un contrôle sur les exercices 2003/2004, 2004/2005 et 2005/2006. Même si l'Administration Fiscale a interjeté appel de ces décisions, compte tenu des termes du jugement et des conclusions du Rapporteur Public, ainsi que des avis des conseillers fiscaux, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs n'anticipe pas de risque financier.

Note 30 – Résultat par action

- **Nombre moyen d'actions :**

	1er sem. 2014/2015	1er sem. 2013/2014
Nombre d'actions émises au 1 ^{er} octobre	8 821 551	8 821 551
Nombre d'actions émises au cours de l'exercice	0	0
Nombre d'actions émises en fin de période	8 821 551	8 821 551
Nombre moyen pondéré d'actions	8 447 162	8 446 594
Nombre moyen pondéré d'actions potentielles	8 728 164	8 699 898

- **Résultat par action :**

	1er sem. 2014/2015	1er sem. 2013/2014 retraité (*)
Résultat net part groupe (en milliers d'euros)	-87 238	-111 503
Résultat net part groupe par action pondéré (en euros)	-10,33	-13,20
Résultat net part groupe par action pondéré après dilution (en euros) (**)	-10,33	-13,20

(*) Ces données sont retraitées de l'incidence de la première application d'IFRIC 21

(**) La conversion des actions ordinaires potentielles en actions ordinaires aurait pour effet de diminuer la perte par action. En conséquence, conformément à la norme IAS 33, le résultat dilué par action est égal au résultat de base par action.

AUTRES ANALYSES

Note 31 – Engagements hors bilan

Les sûretés octroyées par le Groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit ainsi que les engagements réciproques sont détaillés respectivement dans la note 17 « Dettes financières » et la note 18 « Instruments de couverture ». Ils ne sont donc pas repris dans le tableau ci-dessous :

(en milliers d'euros)	31/03/2015	30/09/2014 retraité*
Engagements de loyers	2 160 887	2 221 365
Autres engagements donnés	105 944	116 409
Engagements donnés	2 266 832	2 337 773
Garanties d'achèvement	79 459	71 820
Autres engagements reçus	47 826	52 295
Engagements reçus	127 284	124 114

* Ces données sont retraitées des incidences de la première application d'IFRS 11

Engagements donnés :

Les engagements donnés diminuent de 70 941 milliers d'euros au cours du 1^{er} semestre 2014/2015. Cette baisse est consécutive à la diminution de 60 478 milliers d'euros des engagements de loyers, d'une part suite au paiement effectif de ces derniers au cours des 6 derniers mois, et d'autre part suite à la politique sélective de renouvellement des baux mise en place par les activités de Pierre et Vacances Tourisme Europe en France.

Les ventes du foncier et des murs des résidences, hôtels et villages exploités par les sociétés d'exploitation touristique du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs s'accompagnent de la signature auprès des propriétaires d'un bail. Au 31 mars 2015, le montant des loyers restant à verser par le Groupe sur la durée résiduelle des baux s'élève à 2 161 millions d'euros. La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 6,0%, s'élève à 1 610 millions d'euros au 31 mars 2015.

Les autres engagements donnés correspondent essentiellement à :

- des engagements consentis dans le cadre des contrats d'externalisation de solutions et matériels informatiques dont le montant au 31 mars 2015 s'élève à 43 039 milliers d'euros ;
- une garantie délivrée par Pierre et Vacances SA au Crédit Agricole Corporate et Investment Bank, au profit de la SNC Presqu'île de la Touques dans le cadre de l'opération immobilière de Deauville pour un montant de 30 000 milliers d'euros ;
- une garantie délivrée par Pierre et Vacances SA à la commune Deauville, au profit de la SNC Presqu'île de la Touques dans le cadre de l'acquisition d'un ensemble immobilier, pour un montant total de 15 733 milliers d'euros.

Engagements reçus :

Les garanties d'achèvement sont délivrées par les établissements bancaires dans le cadre des opérations de développement immobilier. La variation du montant des garanties d'achèvement au 31 mars 2015 résulte :

- de l'augmentation d'un montant total de 22 769 milliers d'euros liée à la délivrance sur cet exercice de plusieurs nouvelles garanties. Les principaux programmes concernés sont Les Senioriales – Medis (8 716 milliers d'euros) ; Les Senioriales – Emerainville (5 079 milliers d'euros) ; Les Senioriales – Castanet (4 504 milliers d'euros) ;

- d'une baisse d'un montant total de 15 130 milliers d'euros provenant de la baisse partielle et de la fin de plusieurs garanties sur l'exercice concernant principalement Flaine (-6 805 milliers d'euros), Les Senioriales – Izon (-1 960 milliers d'euros), Les Senioriales – Cavallargues (-1 859 milliers d'euros), et Nancy (-1 704 milliers d'euros) et Les Senioriales – Boulou (-1 037 milliers d'euros).

Les autres engagements reçus correspondent principalement :

- aux engagements octroyés par des établissements bancaires au profit des sociétés d'exploitation immobilière et touristique. Ces engagements permettent à ces dernières d'obtenir les cartes professionnelles de gestion immobilière, de transaction sur immeubles et fonds de commerce ainsi que d'agence de voyages, afin d'exercer leur activité réglementée. Au 31 mars 2015, le montant de ces engagements s'élève à 44 701 milliers d'euros.

Note 32 – Identification de la société mère consolidante

Les comptes du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs sont consolidés par intégration globale dans ceux de la Société d'Investissement Touristique & Immobilier (S.I.T.I.).

Note 33 – Transactions avec les parties liées

Les parties liées retenues par le Groupe sont :

- les membres des organes d'administration et de direction;
- la société mère de Pierre et Vacances (la Société d'Investissement Touristique et Immobilier) et ses filiales qui ne sont pas dans le périmètre de consolidation du Groupe ;
- les co-entreprises dont la méthode de consolidation est la mise en équivalence :
 - o Les entités du Groupe Village Nature;
 - o Les entités du Groupe Adagio;
 - o Diverses autres entités, à savoir la SAS Presqu'Ile de la Touques, SDRT Immo (société de développement immobilier détenue par Pierre et Vacances Maroc), Les Senioriales Ville de Castanet, Les Senioriales Ville de Tourcoing, SCI Montrouge Développement, Nuit & Jour Projections, Part House, SNC N.L.D., SNC Caen Meslin, SCCV Nantes Russeil et La Financière Saint-Hubert SARL;

Les principales transactions avec les sociétés liées regroupent :

- les facturations de loyer et de personnel administratif ;
- les achats de prestations d'assistance et de conseil dans le cadre de convention d'animation ;
- les contrats de location d'appartement exploité par la filiale PV Résidences & Resorts France.

Ces transactions sont conclues à des conditions normales de marché.

Les transactions avec les parties liées sont détaillées comme suit :

(en milliers d'euros)	31/03/2015	31/03/2014
Chiffre d'affaires	2 670	3 744
Achats et services extérieurs	-8 795	-8 169
Autres charges et produits d'exploitation	717	1 762
Résultat financier	176	243

Les créances et les dettes inscrites au bilan relatives aux parties liées sont les suivantes :

(en milliers d'euros)	31/03/2015	30/09/2014
Clients et comptes rattachés	77 096	82 294
Autres actifs courants	28 530	41 781
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	14 873	10 575
Autres passifs courants	14 862	26 294

Les engagements hors bilan relatifs aux parties liées se détaillent comme suit :

(en milliers d'euros)	31/03/2015	30/09/2014
Avals et cautions	1 200	1 200
Engagements de loyers	28 399	28 803
Engagements donnés	29 599	30 003
Avals et cautions	600	600
Garanties d'achèvement	0	0
Engagements reçus	600	600

Note 34 – Événements significatifs intervenus post clôture

Aucun événement significatif n'est intervenu depuis la clôture des comptes semestriels.

III. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE 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 condensés de la société Pierre et Vacances, relatifs à la période du 1^{er} octobre 2014 au 31 mars 2015, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

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 condensés 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 1.2 de l'annexe aux comptes semestriels consolidés condensés relative aux nouvelles normes, interprétations et amendements d'application obligatoire, et en particulier la norme IFRS 11 « Partenariat » et l'interprétation IFRIC 21 « Taxes prélevées par une autorité publique » dont l'incidence sur les états financiers est présentée en note 1.3 de l'annexe.

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés condensés 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 condensés.

Paris et Paris-La Défense, le 27 mai 2015

Les Commissaires aux Comptes

A.A.C.E. Ile-de-France
Membre français de Grant Thornton International

Michel Riguelle Virginie Palethorpe

ERNST & YOUNG et Autres

Bruno Bizet

IV. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes condensés 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 (ci-joint, figurant en page 3 à 11) 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 qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Paris, le 27 mai 2015

Gérard Brémond
Président-Directeur Général