

# **GROUPE PIERRE & VACANCES – CENTER PARCS**

**RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL  
2010/2011**

## SOMMAIRE

I.	RAPPORT D'ACTIVITE .....	3
II.	ETATS FINANCIERS CONSOLIDES CONDENSES SEMESTRIELS.....	13
III.	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE.....	48
IV.	ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL.....	49

## I. RAPPORT D'ACTIVITE

### 1. FAITS MARQUANTS

#### 1.1. Structure financière / actionnariat

##### Emission d'OCEANE

Le 25 janvier 2011, le Groupe a réalisé une émission d'obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (OCEANE), à échéance 1er octobre 2015, pour un montant de 100 millions d'euros. Cette opération a été largement sur-souscrite. Le montant a été porté à 115 millions d'euros le 27 janvier 2011, suite à l'exercice en totalité de l'option de sur-allocation de la part des banques chefs de file de l'opération.

Les fonds issus de l'émission permettront de répondre aux besoins généraux de financement du Groupe, de financer de potentielles opérations de croissance externe, de diversifier ses sources de financement et d'allonger la maturité de sa dette.

##### Franchissement de seuil

Le 27 avril 2011, la société Ameriprise Financial Inc, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en hausse le seuil de 5% du capital de Pierre et Vacances SA détenant ainsi à cette date, pour le compte desdits fonds, 443 600 actions représentant autant de droits de vote, soit 5,03% du capital et 3,47% des droits de vote.

#### 1.2. Développement / Cession

##### Adagio acquiert Citéa et devient le N°1 européen de s Résidences de Tourisme urbaines

Le Groupe a signé avec Lamy (Groupe Nexity) un protocole d'accord portant sur l'achat à Lamy de :

- 50% de Citéa, gestionnaire en mandats de 49 Résidences de Tourisme urbaines 2\* pour le compte de Pierre & Vacances, Lamy et divers mandants. Ce qui portera la participation de Pierre & Vacances - Center Parcs dans Citéa à 100% ;
- la branche d'activité d'exploitation de 31 Résidences de Tourisme gérées par Citéa.

Dans un second temps, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs cèdera 100% de Citéa à Adagio.

Au terme de cette opération, Adagio gèrera 84 Résidences de Tourisme urbaines, devenant ainsi le leader européen des Résidences de Tourisme urbaines avec près de 10 000 appartements générant un volume d'affaires d'environ 160 millions d'euros.

Le plan de développement d'Adagio consolidé avec Citéa est axé principalement sur l'Europe (France, Allemagne, Royaume Uni) ainsi que sur la Russie et le Moyen-Orient. A horizon 2015, Adagio exploitera près de 130 résidences pour un volume d'affaires de 330 millions d'euros.

##### Développement des Center Parcs en Allemagne

- Le 2 mai 2011, le Groupe a signé un contrat cadre avec la municipalité de Leutkirch pour le développement d'un nouveau Center Parcs au sud de l'Allemagne (Baden Württemberg), ainsi que l'acquisition du terrain afférent. Cette signature fait suite à l'octroi d'une subvention d'équipement par le gouvernement du Baden Württemberg fin avril. L'ouverture du parc est prévue au printemps 2015.
- Le 29 mars 2011, le Groupe a signé avec les autorités publiques et les collectivités locales du land de Sarre les accords définitifs relatifs à la création du Center Parcs de Bostalsee. Ce projet de 500 cottages, dont la livraison est prévue en 2013, représente un investissement de 130 millions d'euros financé par des tiers.

### Cession de l'hôtel Latitudes à Trouville

Le 22 décembre 2010, le Groupe a cédé le fonds de commerce et les actifs corporels du Beach Hôtel de Trouville au Groupe Sofisol (marque "Hôtels du Soleil"), pour un montant de 2,2 millions d'euros.

### **1.3. Exploitation / Rénovation**

#### Opération de rénovation de deux Center Parcs en France

Le 8 octobre 2010, le Groupe a conclu avec Eurosic, propriétaire des Center Parcs du Domaine des Bois Francs (Normandie) et du Domaine des Hauts de Bruyères (Sologne), un accord portant sur :

- l'achat de 386 cottages qui ont fait l'objet d'une opération de promotion immobilière de rénovation au cours du 1<sup>er</sup> trimestre de l'exercice ;
- de nouveaux baux d'une durée de 10 ans portant sur les équipements centraux et les 967 cottages restants, dont la rénovation sera financée par Eurosic pour un montant de 27 millions d'euros.

#### Partenariats pour la gestion de la restauration des Center Parcs et Sunparks

La mise en place des partenariats conclus en mars 2010 avec Elior et Albron pour la gestion de la restauration des domaines Center Parcs et Sunparks s'est poursuivie au cours du 1er semestre 2010/2011 et intègre désormais la gestion de la restauration des domaines Center Parcs belges (repris par Albron), et celle des villages français et allemands (repris par Elior).

16 villages Center Parcs bénéficient désormais du savoir-faire de ces deux entreprises spécialisées.

Ces partenariats, qui s'accompagnent d'investissements de la part d'Elior et Albron de l'ordre de 38 millions d'euros, n'ont pas d'incidence sur les marges, reversées au Groupe sous forme de redevances par les prestataires.

## 2. RESULTATS SEMESTRIELS DE L'EXERCICE 2010/2011

### 2.1 ACTIVITE ET RESULTATS DU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2010/2011 (1<sup>ER</sup> OCTOBRE 2010 AU 31 MARS 2011)

#### CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDE : 653,2 MILLIONS D'EUROS

Le chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice - du 1<sup>er</sup> octobre 2010 au 31 mars 2011 - s'élève à 653,2 millions d'euros, en hausse de 14,1% à données comparables.

<i>en millions d'euros</i>	2010/2011	2009/2010 à données comparables (*)	2009/2010	Données Comparables	Périmètre Courant
<b>Tourisme</b>	<b>440,3</b>	<b>421,6</b>	<b>478,5</b>	<b>+4,4%</b>	<b>-8,0%</b>
<i>dont chiffre d'affaires de location</i>	<i>265,3</i>	<i>251,8</i>	<i>253,2</i>	<i>+5,3%</i>	<i>+4,8%</i>
- Pierre & Vacances Tourisme Europe	222,6	221,4	221,4	+0,5%	+0,5%
<i>dont chiffre d'affaires de location</i>	<i>134,6</i>	<i>133,8</i>	<i>133,8</i>	<i>+0,6%</i>	<i>+0,6%</i>
- Center Parcs Europe	217,7	200,2	257,1	+8,7%	-15,3%
<i>dont chiffre d'affaires de location</i>	<i>(**)130,7</i>	<i>118,0</i>	<i>119,4</i>	<i>+10,7%</i>	<i>+9,5%</i>
<b>Immobilier</b>	<b>212,9</b>	<b>150,7</b>	<b>150,7</b>	<b>+41,3%</b>	<b>+41,3%</b>
<b>Total 1<sup>er</sup> semestre</b>	<b>653,2</b>	<b>572,3</b>	<b>629,2</b>	<b>+14,1%</b>	<b>+3,8%</b>

(\*) A données comparables, le chiffre d'affaires est retraité de l'incidence :  
- de l'externalisation de la restauration dans les domaines Center Parcs (soit 54,9 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre) ;  
- pour Center Parcs Europe, du décalage des vacances de Pâques de mars en 2010 à avril en 2011 pour la majorité de la clientèle allemande.

(\*\*) Dont 12,6 millions d'euros de chiffre d'affaires de location générés par le Domaine des Trois Forêts.

#### Chiffre d'affaires touristique

**Le chiffre d'affaires touristique du Groupe au 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2010/2011 s'établit à 440,3 millions d'euros** (dont 222,6 millions d'euros pour Pierre & Vacances Tourisme Europe et 217,7 millions d'euros pour Center Parcs Europe), **en progression de 4,4%** à données comparables.

Cette croissance résulte essentiellement :

- Pour Center Parcs Europe, du Domaine des Trois Forêts qui a enregistré, dès sa première année d'ouverture, des taux d'occupation de plus de 75% en moyenne sur le semestre,
- Pour Pierre & Vacances Tourisme Europe, des résidences urbaines, dont les performances (croissance du chiffre d'affaires de plus de 10% hors nouvelles résidences) ont permis de compenser l'incidence de la diminution de l'offre montagne (cession des hôtels Latitudes et réduction du nombre d'appartements commercialisés).

#### Chiffre d'affaires immobilier

**Le chiffre d'affaires du développement immobilier s'élève à 212,9 millions d'euros sur le 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2010/2011, à comparer à 150,7 millions d'euros sur la même période de l'exercice précédent, soit une croissance de 41,3%.**

Le chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> semestre résulte principalement de la contribution des promotions immobilières de rénovation des Center Parcs des Bois Francs et des Hauts de Bruyères pour un montant de 100,2 millions d'euros. Le solde est notamment réalisé par les nouvelles résidences (Avoriaz, Caen, Pont Royal, Branville...) ainsi que par les Senioriales (Montélimar, Equemauville, Gonfaron, Agde, Lucé...).

## RESULTATS DU 1ER SEMESTRE 2010/2011

<i>en millions d'euros</i>	<b>1er semestre 2010/2011</b>	<b>1er semestre 2009/2010</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>653,2</b>	<b>629,2</b>
- Tourisme	440,3	478,5
- Développement immobilier	212,9	150,7
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>-83,4</b>	<b>-73,3</b>
- Tourisme	-95,5*	-84,6
- Développement Immobilier	12,1	11,3
Résultat financier	-8,4	-6,7
Impôts	24,0	22,4
<b>Résultat net courant part du Groupe<sup>1</sup></b>	<b>-67,8</b>	<b>-57,6</b>
Autres ch. et produits opérationnels nets d'impôts <sup>2</sup>	-6,9	-0,3
<b>Résultat net part du Groupe</b>	<b>-74,7</b>	<b>-57,9</b>

\* dont -66,0 millions d'euros pour Pierre & Vacances Tourisme Europe et -29,5 millions d'euros pour Center Parcs Europe

### Résultat opérationnel courant

La saisonnalité des activités touristiques au 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice (environ 40% du chiffre d'affaires annuel) et la comptabilisation linéaire des charges (50%) conduit structurellement à un résultat opérationnel déficitaire sur la période.

En outre, ce premier semestre a été impacté par les coûts générés en période transitoire par le plan de transformation engagé.

- ✓ **Le résultat opérationnel du Tourisme ressort à -95,5 millions** (dont -66,0 millions pour Pierre & Vacances Tourisme Europe et -29,5 millions pour Center Parcs Europe) :
  - Le résultat opérationnel du 1er semestre bénéficie de l'évolution positive de la contribution du Domaine des Trois Forêts. Cette croissance est temporairement masquée sur le semestre par l'incidence de la cession des hôtels Latitudes, qui dégageaient une contribution positive sur la période hivernale (et quasi nulle sur l'ensemble de l'exercice) ;
  - Par ailleurs, le résultat opérationnel est grevé, au-delà de l'évolution des charges liées à l'inflation (-6 millions), par l'incidence de la mise en place du plan de transformation, qui, tout en étant en ordre de marche, se traduit temporairement par des coûts complémentaires, notamment liés à la mise en place de nouveaux outils informatiques (-4 millions). Les économies réalisées sur les loyers sont conformes aux objectifs (+2 millions) ;
  - A noter enfin l'incidence d'une sentence arbitrale défavorable d'un litige relatif au retard de livraison du Domaine du Lac d'Ailette en 2007 (-2 millions sur le résultat touristique).
- ✓ **La contribution de l'Immobilier s'élève à 12,1 millions**, contre 11,3 millions au 1er semestre de l'exercice précédent. Cette évolution résulte essentiellement de la croissance du chiffre d'affaires. Les opérations réalisées au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010/11 (rénovation des Center Parcs Bois Francs et Hauts de Bruyères, Avoriaz...) dégagent une marge de l'ordre de 6%.

**Au total, le résultat opérationnel courant** ressort à -83,4 millions d'euros.

<sup>1</sup> Le résultat net courant part du groupe correspond au résultat opérationnel courant, au résultat financier et à l'impôt courant hors éléments exceptionnels qui sont reclassés en autres charges et produits opérationnels.

<sup>2</sup> Les autres charges et produits opérationnels nets d'impôts comprennent les éléments constitutifs du résultat qui, en raison de leur caractère non récurrent, ne sont pas considérés comme faisant partie du résultat courant (économies d'impôts, mise à jour de la position fiscale du Groupe, charges de restructuration...).

## Résultat net part du Groupe

Le **résultat financier** représente une charge de 8,4 millions d'euros, contre une charge de 6,7 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2009/10. Cette évolution est principalement liée aux charges d'intérêts sur les nouveaux financements contractés par le Groupe depuis le 2<sup>ème</sup> semestre 2009/10 pour renforcer sa liquidité et rallonger la maturité de sa dette :

- Refinancement de la dette corporate en juin 2010 (nouveau crédit de 100 millions d'euros en refinancement du crédit existant de 37 millions d'euros) ;
- Réalisation d'une émission d'OCEANE en janvier 2011 pour un montant de 115 millions d'euros.

Les **autres charges et produits opérationnels** nets d'impôt intègrent principalement l'ensemble des coûts de restructuration estimés à ce jour de la fermeture du siège de Center Parcs Europe à Rotterdam, soit 7 millions d'euros nets.

**Au total, le résultat net part du Groupe** ressort à -74,7 millions d'euros.

## 2.2 INVESTISSEMENT ET STRUCTURE FINANCIERE

### PRINCIPAUX FLUX DE TRESORERIE

L'excédent de trésorerie dégagé au cours du 1er semestre 2010/2011 (6,5 millions d'euros) résulte principalement de l'émission d'OCEANE réalisée le 25 janvier 2011 pour un montant de 115 millions d'euros. Ce nouveau financement permet d'absorber le besoin de trésorerie récurrent généré par les activités touristiques du Groupe sur les 6 premiers mois de l'exercice du fait de leur saisonnalité.

### TABLEAU SYNTHETIQUE DES FLUX DE TRESORERIE

<i>en millions d'euros</i>	1er sem. 2010/2011	1er sem. 2009/2010
Capacité d'autofinancement (après intérêts financiers et impôts)	-75,5	-70,2
Variation du besoin en fonds de roulement	-4,8	-51,2
<b>Flux provenant de l'activité</b>	<b>-80,3</b>	<b>-121,4</b>
Investissements	-16,2	-38,7
Cessions d'actifs	4,6	31,4
Trésorerie nette affectée à des actifs destinés à être cédés	7,5	-
<b>Flux affectés aux investissements</b>	<b>-4,1</b>	<b>-7,3</b>
Dividendes versés <sup>(*)</sup>	-6,1	-13,0
Variation des emprunts	97,0	4,5
<b>Flux affectés au financement</b>	<b>90,9</b>	<b>-8,5</b>
<b>Variation de la trésorerie</b>	<b>6,5</b>	<b>-137,2</b>

L'exploitation des activités touristique et immobilière du Groupe génère, au cours du 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2010/2011, un besoin de trésorerie de 80,3 millions d'euros.

Le caractère saisonnier des activités du pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe et, dans une moindre mesure, de Center Parcs Europe conduisent structurellement le Groupe à enregistrer une capacité d'autofinancement négative au 1<sup>er</sup> semestre.

Le besoin de financement dégagé au 1<sup>er</sup> semestre 2010/2011 par **la variation du besoin en fonds de roulement** (-4,8 millions d'euros) s'explique essentiellement par :

- Une augmentation de 13,6 millions d'euros du besoin de financement généré par l'activité immobilière, du fait de l'augmentation de 18,8 millions d'euros du stock sur les programmes en cours ;
- Partiellement compensée par l'accroissement des encaissements enregistrés auprès des clients de Center Parcs Europe du fait de la bonne tenue du portefeuille de réservations relatives au second semestre 2010/2011.

**Les flux de trésorerie nets affectés aux opérations d'investissement** représentent 4,1 millions d'euros et comprennent principalement :

- Les investissements nets réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique pour 14,8 millions d'euros :
  - dont Center Parcs Europe pour 10,6 millions d'euros : les investissements concernent essentiellement l'amélioration du mix-produit de l'ensemble de ses villages (dont 3,9 millions d'euros sur les villages néerlandais, 3,6 millions d'euros sur les villages français, 1,8 million d'euros sur les villages belges et 1,3 million d'euros sur les villages allemands),



- dont Pierre & Vacances Tourisme Europe pour 4,2 millions ;

Par ailleurs, pendant la même période, des travaux de rénovation du village néerlandais d'Eemhof ont été réalisés et financés par le propriétaire du parc pour un montant de 7,5 millions d'euros (sur une enveloppe totale de 14,5 millions d'euros).

- la trésorerie dégagée sur la cession de certains actifs informatiques préfinancés par le Groupe, dans le cadre de l'externalisation du parc informatique (accords de cession-bail) pour une valeur nette de 7,5 millions d'euros.

A noter sur le semestre un investissement de 7,0 millions d'euros d'actifs informatiques supporté par les sociétés de cession bail partenaires et mis à la disposition du Groupe *via* les contrats de location.

- la trésorerie dégagée suite à la cession de l'hôtel Latitudes de Trouville pour 2,2 millions d'euros (dont 2,0 millions d'euros sur des actifs corporels et 0,2 million d'euros sur le fonds de commerce),

**La hausse de 97,0 millions d'euros des emprunts et dettes financières diverses** (hors découverts bancaires) au 31 mars 2011 par rapport au 30 septembre 2010 correspond principalement à :

- l'émission des OCEANE réalisée le 25 janvier 2011 pour un montant net de 111,9 millions d'euros ;
- l'amortissement semestriel pour 10 millions d'euros de la dette « Corporate » souscrite par le Groupe en juin 2010 ;
- du remboursement net de crédits d'accompagnement immobilier de 2,9 millions d'euros sur les programmes Senioriales.

## 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...) ;
- les locaux commerciaux (restaurants, bars, salles de séminaires, etc ...).

La propriété de ces actifs garantit au Groupe la pérennité de son exploitation sur les sites concernés.

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. Les frais de commercialisation sont portés en charges constatées d'avance. 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 pré commercialisation 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.

Néanmoins, les programmes immobiliers neufs concernant les villages Center Parcs (et notamment la construction des équipements réalisés pour le compte des institutionnels acquéreurs) peuvent se traduire par une dégradation temporaire du besoin en fonds de roulement, le Groupe pré-finançant une partie 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 ou cottages, 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 ou cottages, 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 SIMPLIFIE

<i>en M€</i>	31/03/2011	30/09/2010	Variations
Ecarts d'acquisition	156,3	156,3	0,0
Immobilisations nettes	501,2	510,4	-9,2
<b>TOTAL EMPLOIS</b>	<b>657,5</b>	<b>666,7</b>	<b>-9,2</b>
Fonds propres part du Groupe	409,8	486,8	-77,0
Provisions pour risques et charges	42,3	36,7	5,6
Endettement financier net	179,7	92,2	87,5
Autres	25,7	51,0	-25,3
<b>TOTAL RESSOURCES</b>	<b>657,5</b>	<b>666,7</b>	<b>-9,2</b>

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

- Pierre & Vacances Tourisme Europe : 73,4 millions d'euros ;
- Center Parcs Europe : 63,3 millions d'euros ;
- Les Senioriales : 17,8 millions d'euros.

La baisse des **immobilisations nettes** (9,2 millions d'euros) provient principalement :

- de la cession de l'hôtel Latitudes de Trouville pour 2,2 millions d'euros (dont 2,0 millions d'euros sur des actifs corporels et 0,2 million d'euros sur le fonds de commerce) ;
- des dotations aux amortissements et aux provisions de la période (16,3 millions d'euros) ;
- déduction faite des investissements nets réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique pour 14,8 millions d'euros.

Les **immobilisations nettes** au 31 mars 2011 se décomposent de la façon suivante :

- 108,4 millions d'euros d'actifs incorporels ;
- 366,3 millions d'euros d'immobilisations corporelles ;
- 26,5 millions d'euros d'actifs financiers non courants.

La contribution du pôle Center Parcs Europe aux immobilisations incorporelles nettes s'élève à 92,2 millions d'euros. La part de ce sous-groupe dans les immobilisations corporelles nettes est de 275,4 millions d'euros.

Le montant des **capitaux propres - part du Groupe** s'établit à 409,8 millions d'euros au 31 mars 2011 (à comparer à 486,8 millions d'euros au 30 septembre 2010), après prise en compte :

- du résultat net de la période de -74,7 millions d'euros,
- d'une distribution de dividendes d'un montant de 6,1 millions d'euros,
- de la composante capitaux propres des OCEANE, pour un montant net de 2,6 millions d'euros,
- d'une augmentation des capitaux propres hors résultat d'un montant net de 1,2 million d'euros liée au traitement en IFRS des stock-options et des instruments financiers de couverture.

Le solde des **provisions pour risques et charges** s'élève à 42,3 millions d'euros au 31 mars 2011.

L'augmentation sur le semestre (5,6 millions d'euros) s'explique principalement par les provisions pour restructuration relatives à la fermeture du siège de Center Parcs Europe à Rotterdam.

Au 31 mars 2011, les provisions pour risques et charges s'analysent comme suit :

- provisions pour rénovation : 20,6 millions d'euros
- provisions pour pensions et retraites : 12,7 millions d'euros
- provisions pour restructuration : 6,3 millions d'euros
- provisions pour risques divers : 2,7 millions d'euros

L'endettement net extériorisé par le Groupe au 31 mars 2011 s'analyse comme suit :

<i>en millions d'euros</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>30/09/2010</b>	<b>Variations</b>
Endettement brut	342,3	248,2	94,1
Trésorerie (nette des soldes bancaires créditeurs)	-162,6	-156,0	-6,6
<b>Endettement net</b>	<b>179,7</b>	<b>92,2</b>	<b>87,5</b>

L'augmentation de l'endettement brut est analysée dans le paragraphe « Principaux flux de trésorerie » présenté ci-avant (émission d'OCEANE et remboursement de la dette corporate)

L'endettement net extériorisé par le Groupe au 31 mars 2011 (179,7 millions d'euros) correspond principalement :

- à l'émission d'OCEANE pour un montant net de 109,5 millions d'euros ;
- au capital restant dû (90,0 millions d'euros) de la dette « Corporate » de 100 millions d'euros contracté par le Groupe en juin 2010 ;
- au montant de la dette financière liée au retraitement des contrats de location financement pour 121,8 millions d'euros dont 113,8 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 8,5 millions d'euros (concerne uniquement des programmes Senioriales au 31 mars 2011) ;
- à des découverts bancaires nets pour 7,5 millions d'euros ;
- net de la trésorerie disponible.

### 3. PERSPECTIVES ET PLAN DE TRANSFORMATION

---

#### 3.1. PLAN DE TRANSFORMATION

Le plan de transformation mis en œuvre par le Groupe depuis le début de l'exercice est en ordre de marche :

- la fermeture du siège de Rotterdam et la fusion des organisations, entamées durant l'été 2010, seront achevées au 1<sup>er</sup> juillet 2011,
- les nombreuses actions lancées au cours du 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice (offres croisées, opérations de promotion de la marque Pierre & Vacances au BNG, optimisation des canaux de distribution...) devraient donner des premiers résultats dès le second semestre,
- la quasi-totalité des projets IT de convergence ont été lancés, avec une maturité de 12 à 36 mois (choix de l'ERP, projet CRM Groupe enclenché, plateforme web commune, nouveau site de réservation en ligne Pierre & Vacances...),
- la politique achat (élaboration d'une base unique et réduite de fournisseurs référencés, augmentation des taux d'emprise) est en place (gains sécurisés de 3,5 millions d'euros),
- la politique de renouvellement des baux avec réduction des loyers se déroule conformément au plan (gains sécurisés de 4,5 millions d'euros pour l'exercice 2010/2011).

L'ampleur des actions lancées au cours du premier semestre de l'exercice dans le cadre du plan illustre l'importance de la transformation dans laquelle le Groupe s'est engagé, et lui permet de confirmer ses objectifs à horizon 2013 : une croissance de son chiffre d'affaires touristique de 100 millions d'euros et une réduction de ses coûts de 65 millions d'euros (y compris 15 millions d'euros de réduction des loyers).

#### 3.2. TENDANCES ETE 2010/2011 :

Le niveau de réservation touristique à date pour la saison estivale et les tendances observées ces dernières semaines permettent d'anticiper à ce jour une croissance du chiffre d'affaires sur le 2<sup>ème</sup> semestre de l'exercice.

Pour le pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe, les réservations à ce jour sont en croissance par rapport à celles de l'an dernier, avec, concernant la destination mer :

- une avance sur l'avant saison (du 1<sup>er</sup> avril au 30 juin), essentiellement liée à une croissance des taux d'occupation,
- un léger retrait sur le cœur de saison (juillet-août), lié à la politique commerciale de réduction des offres « early booking » sur la haute saison estivale, permettant ainsi une bonne tenue des prix moyens de vente sur cette période, facteur de croissance du chiffre d'affaires final.

En ce qui concerne Center Parcs Europe, le Groupe enregistre une croissance de réservations par rapport à l'exercice précédent (hors Domaine des Trois Forêts).

Le niveau de chiffre d'affaires immobilier attendu sur l'ensemble de l'exercice 2010/2011 devrait conserver un taux de progression significatif par rapport à l'exercice 2009/2010.

## **II. ETATS FINANCIERS CONSOLIDES CONDENSES SEMESTRIELS AU 31 MARS 2011**

Compte de résultat consolidé	p. 14
Etat du résultat global	p. 15
Bilan consolidé	p. 16
Tableau des flux de trésorerie consolidé	p. 17
Tableau de variation des capitaux propres consolidés	p. 18
Notes annexes aux comptes consolidés condensés	p. 19 à 47

Etats financiers consolidés condensés semestriels – 31 mars 2011

Compte de résultat consolidé  
(En milliers d'euros)

	Note	1er sem. 2010/2011	1er sem. 2009/2010
Chiffre d'affaires	3	653 193	629 180
Achats et services extérieurs	19	-542 764	-494 591
Charges de personnel	20	-155 555	-177 398
Amortissements et provisions	21	-24 348	-21 612
Autres produits d'exploitation	22	3 351	9 462
Autres charges d'exploitation	22	-17 256	-18 391
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>	<b>3</b>	<b>-83 379</b>	<b>-73 350</b>
Autres produits opérationnels	3/23	1 522	2 179
Autres charges opérationnelles	3/23	-11 558	-7 268
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>3</b>	<b>-93 415</b>	<b>-78 439</b>
Produits financiers	24	888	1 697
Charges financières	24	-9 305	-8 388
<b>RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-8 417</b>	<b>-6 691</b>
Impôts sur les résultats	25	27 147	27 236
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence		-28	-12
<b>RESULTAT NET</b>		<b>-74 713</b>	<b>-57 906</b>
Dont : - Part du groupe		-74 712	-57 906
- Participations ne donnant pas le contrôle		-1	-
Résultat net part du groupe par action (en euros)	26	-8,58	-6,66
Résultat net part du groupe dilué par action (en euros)	26	-8,58	-6,66

**Etat du Résultat Global**  
(En milliers d'euros)

	Note	1er sem. 2010/2011	1er sem. 2009/2010
<b>RESULTAT NET</b>		<b>-74 713</b>	<b>-57 906</b>
Différence de conversion		37	-42
Partie efficace des instruments financiers de couverture		1 167	201
Impôts différés		-402	-51
<b>Autres éléments du résultat global après impôt</b>		<b>802</b>	<b>108</b>
<b>RESULTAT GLOBAL TOTAL</b>		<b>-73 911</b>	<b>-57 798</b>
Dont : - Part du groupe		-73 910	-57 798
- Participations ne donnant pas le contrôle		-1	-

**Bilan consolidé**  
**(En milliers d'euros)**

<b>ACTIF</b>	<b>Note</b>	<b>31/03/2011</b>	<b>30/09/2010</b>
Ecarts d'acquisition	4	156 335	156 335
Immobilisations incorporelles	5	108 373	108 586
Immobilisations corporelles	6	366 349	374 204
Titres mis en équivalence		-38	-11
Actifs financiers disponibles à la vente		1 690	1 699
Autres actifs financiers non courants	7	24 829	25 885
Actifs d'impôts différés	25	82 837	56 216
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>3</b>	<b>740 375</b>	<b>722 914</b>
Stocks et en cours	8/9	167 754	150 369
Clients et comptes rattachés	10	348 437	239 827
Autres actifs courants	11	280 170	237 751
Actifs financiers courants	11	25 401	24 451
Trésorerie et équivalents de trésorerie	12	170 098	167 566
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>3</b>	<b>991 860</b>	<b>819 964</b>
Actifs non courants et groupes d'actifs destinés à être cédés		601	8 047
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>3</b>	<b>1 732 836</b>	<b>1 550 925</b>

<b>PASSIF</b>		<b>31/03/2011</b>	<b>30/09/2010</b>
Capital social		88 216	88 216
Primes d'émission		8 637	8 637
Actions propres		-4 889	-8 779
Eléments constatés directement en capitaux propres		698	-104
Réserves		391 852	391 593
Résultat consolidé		-74 712	7 275
<b>CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE</b>	<b>13</b>	<b>409 802</b>	<b>486 838</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		6	7
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		<b>409 808</b>	<b>486 845</b>
Dettes financières à long terme	15	301 996	214 829
Provisions à caractère non courant	14	27 621	26 203
Passifs d'impôts différés	25	15 268	18 852
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>3</b>	<b>344 885</b>	<b>259 884</b>
Dettes financières à court terme	15	48 755	44 753
Provisions à caractère courant	14	14 707	10 544
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	17	238 212	258 271
Autres passifs courants	18	657 226	465 039
Passifs financiers courants	18	19 243	25 589
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>3</b>	<b>978 143</b>	<b>804 196</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>3</b>	<b>1 732 836</b>	<b>1 550 925</b>



**Tableau des flux de trésorerie consolidé  
(En milliers d'euros)**

	Note	1er sem. 2010/2011	1er sem. 2009/2010
<b>Opérations d'exploitation</b>			
<b>Résultat net consolidé</b>		<b>-74 713</b>	<b>-57 906</b>
Amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif courant)		25 994	17 116
Charges liées aux plans d'option de souscription et d'achat		331	1 035
Plus et moins-values de cession		-1 522	-2 693
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence		28	12
Coût de l'endettement financier net	24	8 183	7 352
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	25	-27 147	-27 236
<b>Capacité d'autofinancement générée par l'activité</b>		<b>-68 846</b>	<b>-62 320</b>
Coût de l'endettement financier net : intérêts nets payés		-7 507	-7 371
Impôts payés		849	-476
<b>Capacité d'autofinancement après intérêts financiers et impôts</b>		<b>-75 504</b>	<b>-70 167</b>
<b>Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)</b>			
Stocks et en cours		-16 626	-2 754
Autres éléments du besoin en fonds de roulement		11 832	-48 455
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERALE PAR L'ACTIVITE (I)</b>		<b>-80 298</b>	<b>-121 376</b>
<b>Opérations d'investissement</b>			
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	5/6	-15 617	-31 230
Acquisitions d'immobilisations financières		-541	-1 516
Acquisitions de fonds de commerce	12	-	-6 000
Acquisitions de filiales (net de la trésorerie acquise)	12	-	-
<b>Sous-total des décaissements</b>		<b>-16 158</b>	<b>-38 746</b>
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		2 755	24 411
Cessions d'immobilisations financières		1 615	1 998
Cessions de fonds de commerce	12	200	5 000
Cessions de filiales (net de la trésorerie cédée)	12	-	-
<b>Sous-total des encaissements</b>		<b>4 570</b>	<b>31 409</b>
Flux de trésorerie sur des actifs destinés à être cédés		7 446	-
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (II)</b>		<b>-4 142</b>	<b>-7 337</b>
<b>Opérations de financement</b>			
Augmentations de capital en numéraire de la société mère	13	-	93
Acquisitions et cessions d'actions propres	13	-20	14
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-6 124	-13 045
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	15	115 687	33 781
Remboursements d'emprunts	15	-18 602	-29 382
Autres flux liés aux opérations de financement	15	27	61
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (III)</b>		<b>90 968</b>	<b>-8 478</b>
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (IV = I + II + III)</b>		<b>6 528</b>	<b>-137 191</b>
Trésorerie d'ouverture (V)	12	156 038	112 109
Trésorerie de clôture (VI = IV + V)	12	162 566	-25 082

**Tableau de variation des capitaux propres consolidés  
(en milliers d'euros)**

	Nombre d'actions	Capital	Primes d'émission	Actions propres détenues	Différence de conversion	Réserves de juste valeur des instruments financiers de couverture	Réserves	Résultats consolidés	Capitaux propres part du groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
<b>Solde au 30 septembre 2009</b>	<b>8 819 576</b>	<b>88 196</b>	<b>8 564</b>	<b>-9 453</b>	<b>58</b>	<b>-371</b>	<b>361 689</b>	<b>42 264</b>	<b>490 947</b>	<b>6</b>	<b>490 953</b>
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	-42	150	-	-	108	-	108
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	-57 906	-57 906	-	-57 906
<b>Résultat global total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-42</b>	<b>150</b>	<b>0</b>	<b>-57 906</b>	<b>-57 798</b>	<b>0</b>	<b>-57 798</b>
Augmentation de capital	1 975	20	73	-	-	-	-	-	93	-	93
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-13 045	-	-13 045	-	-13 045
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	767	-	-	-768	-	-1	-	-1
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	-	1 035	-	1 035	-	1 035
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	42 264	-42 264	0	1	1
<b>Solde au 31 mars 2010</b>	<b>8 821 551</b>	<b>88 216</b>	<b>8 637</b>	<b>-8 686</b>	<b>16</b>	<b>-221</b>	<b>391 175</b>	<b>-57 906</b>	<b>421 231</b>	<b>7</b>	<b>421 238</b>
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	22	79	-	-	101	-	101
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	65 181	65 181	-1	65 180
<b>Résultat global total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>22</b>	<b>79</b>	<b>0</b>	<b>65 181</b>	<b>65 282</b>	<b>-1</b>	<b>65 281</b>
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	-93	-	-	2	-	-91	-	-91
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	-	416	-	416	-	416
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-	-	0	1	1
<b>Solde au 30 septembre 2010</b>	<b>8 821 551</b>	<b>88 216</b>	<b>8 637</b>	<b>-8 779</b>	<b>38</b>	<b>-142</b>	<b>391 593</b>	<b>7 275</b>	<b>486 838</b>	<b>7</b>	<b>486 845</b>
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	37	765	-	-	802	-	802
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	-74 712	-74 712	-1	-74 713
<b>Résultat global total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>37</b>	<b>765</b>	<b>0</b>	<b>-74 712</b>	<b>-73 910</b>	<b>-1</b>	<b>-73 911</b>
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-6 124	-	-6 124	-	-6 124
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	3 890	-	-	-3 854	-	36	-	36
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	-	331	-	331	-	331
Instruments composés OCEANE	-	-	-	-	-	-	2 631	-	2 631	-	2 631
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	7 275	-7 275	0	-	0
<b>Solde au 31 mars 2011</b>	<b>8 821 551</b>	<b>88 216</b>	<b>8 637</b>	<b>-4 889</b>	<b>75</b>	<b>623</b>	<b>391 852</b>	<b>-74 712</b>	<b>409 802</b>	<b>6</b>	<b>409 808</b>

## SOMMAIRE DES NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES CONDENSES

Préambule	p. 20
Note 1 – Principes comptables	p. 20
Note 2 – Faits marquants et périmètre de consolidation	p. 22
Note 3 – Informations par secteur opérationnel	p. 25
ANALYSES DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN	
Note 4 – Ecarts d'acquisition	p. 26
Note 5 – Immobilisations incorporelles	p. 26
Note 6 – Immobilisations corporelles	p. 27
Note 7 – Autres actifs financiers non courants	p. 28
Note 8 – Stocks et encours	p. 28
Note 9 – Contribution des programmes immobiliers à la valeur brute des stocks	p. 29
Note 10 – Clients et comptes rattachés	p. 31
Note 11 – Autres actifs courants	p. 31
Note 12 – Notes sur le tableau de flux de trésorerie	p. 33
Note 13 – Capitaux propres groupe	p. 34
Note 14 – Provisions	p. 35
Note 15 – Dettes financières	p. 36
Note 16 – Instruments de couverture	p. 38
Note 17 – Dettes fournisseurs et comptes rattachés	p. 39
Note 18 – Autres passifs courants	p. 39
ANALYSES DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RESULTAT	
Note 19 – Achats et services extérieurs	p. 40
Note 20 – Charges de personnel	p. 40
Note 21 – Amortissements et provisions	p. 40
Note 22 – Autres charges et produits d'exploitation	p. 41
Note 23 – Autres charges et produits opérationnels	p. 41
Note 24 – Résultat financier	p. 41
Note 25 – Impôts sur les bénéfices et impôts différés	p. 42
Note 26 – Résultat par action	p. 42
AUTRES ANALYSES	
Note 27 – Engagements hors bilan	p. 44
Note 28 – Transactions avec les parties liées	p. 45
Note 29 – Information relative aux co-entreprises	p. 46
Note 30 – Evénements significatifs intervenus post-clôture	p. 47

## Notes annexes aux comptes consolidés condensés

### Préambule

Pierre & Vacances est une société anonyme à Conseil d'Administration de droit français, soumise à l'ensemble des textes régissant les sociétés commerciales en France, et en particulier aux dispositions du nouveau Code de commerce et du Décret 67-236 du 23 mars 1967. Son siège social est situé à l'Artois – Espace Pont de Flandre – 11 rue de Cambrai 75019 Paris (France). Elle est 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 24 mai 2011 les états financiers consolidés condensés semestriels au 31 mars 2011.

### Note 1 – Principes comptables

#### 1.1 – Cadre général

Les états financiers consolidés condensés semestriels du groupe au 31 mars 2011 ont été préparés en conformité avec la norme internationale d'information financière IAS 34 relative à l'information intermédiaire et les autres normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 31 mars 2011 (référentiel disponible sur [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/ias\\_fr.htm](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 2009/2010, à l'exception des éléments présentés en note 1.2 et des spécificités de la norme IAS 34 concernant notamment le calcul de l'impôt et du calcul des retraites.

Les principes comptables figurent de manière détaillée dans le rapport annuel de l'exercice 2009/2010.

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<sup>er</sup> semestre. En effet, le chiffre d'affaires consolidé du 1<sup>er</sup> 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

Les nouvelles normes et interprétations retenues pour l'élaboration des états financiers et dont l'application est rendue obligatoire pour l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> octobre 2010 n'ont pas entraîné d'incidence sur les comptes consolidés du groupe du 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2010/2011.

Ces nouvelles normes, interprétations et amendements appliqués sur l'exercice 2010/2011 et non anticipés dans les états financiers de l'exercice 2009/2010 correspondent à :

- l'IFRIC 17 relative à la distribution d'actifs non monétaires aux actionnaires (applicable aux exercices ouverts à compter du 31 octobre 2009) ;
- l'IFRIC 18 relative aux transferts d'actifs provenant des clients (applicable aux exercices ouverts à compter du 31 octobre 2009) ;
- l'IFRIC 15 sur les contrats pour la construction de biens immobiliers (applicable aux exercices ouverts à compter du 31 décembre 2009) ;
- l'amendement de la norme IFRS 2 « Paiement sur la base d'actions » relatif aux transactions intragroupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010) ;
- l'amendement de la norme IAS 32, sur le classement des émissions de droits (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> février 2010) ;
- l'IFRIC 19 relative à l'extinction de passifs financiers au moyen d'instruments de capitaux propres (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2010).

Les normes, interprétations et amendements à des normes existantes qui ne sont pas appliqués par anticipation dans les états financiers joints sont :

- l'amendement de l'IFRIC 14, relatif aux paiements d'avance des exigences de financement minimal (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011) ;
- l'amendement de la norme IAS 24 révisée « Information relative aux parties liées », concernant l'exemption partielle pour les entités liées à une administration publique, et une définition révisée d'une partie liée (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011) ;
- l'IFRS 9 « Instruments financiers : classification et évaluation », en remplacement des différentes règles d'IAS 39 d'évaluation et de dépréciation des instruments financiers (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013) ;
- « Améliorations des IFRS » (mai 2010).

Le groupe revoit l'ensemble de ces normes et interprétations afin de mesurer leur impact potentiel sur les résultats, la position financière et les flux de trésorerie consolidés et d'évaluer l'incidence sur les informations à fournir.

### **1.3 – 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 déterminées sur l'hypothèse de la continuité d'exploitation et 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.

## **Note 2 – Faits marquants du semestre et périmètre de consolidation**

### **2.1 Faits marquants du semestre :**

#### **Structure financière**

Le 25 janvier 2011, le groupe a réalisé une émission d'obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (OCEANE), à échéance 1er octobre 2015, pour un montant de 100 millions d'euros. Cette opération a été largement sur-souscrite. Le montant a été porté à 115 millions d'euros le 27 janvier 2011, suite à l'exercice en totalité de l'option de sur-allocation de la part des banques chefs de file de l'opération.

Les fonds issus de l'émission permettront de répondre aux besoins généraux de financement du groupe, de financer de potentielles opérations de croissance externe, de diversifier ses sources de financement et d'allonger la maturité de sa dette.

#### **Plan de transformation**

Le plan de transformation mis en œuvre par le Groupe depuis le début de l'exercice est en ordre de marche :

- la fermeture du siège de Rotterdam et la fusion des organisations, entamées durant l'été 2010, seront achevées au 1er juillet 2011,
- les nombreuses actions lancées au cours du 1er semestre de l'exercice (offres croisées, opérations de promotion de la marque Pierre & Vacances au BNG, optimisation des canaux de distribution...) devraient donner des premiers résultats dès le second semestre,
- la quasi-totalité des projets IT de convergence ont été lancés, avec une maturité de 12 à 36 mois (choix de l'ERP, projet CRM Groupe enclenché, plateforme web commune, nouveau site Web Pierre & Vacances...),
- la politique achat (élaboration d'une base unique et réduite de fournisseurs référencés, augmentation des taux d'emprise) est en place,
- la politique de renouvellement des baux avec réduction des loyers se déroule conformément au plan.

L'ampleur des actions lancées au cours du premier semestre de l'exercice dans le cadre du plan illustre l'importance de la transformation dans laquelle le Groupe s'est engagé.

#### **Partenariats pour la gestion de la restauration des Center Parcs et Sunparks :**

La mise en place des partenariats conclus en mars 2010 avec Elior et Albron pour la gestion de la restauration des domaines Center Parcs et Sunparks s'est poursuivie au cours du 1er semestre 2010/2011 et intègre désormais la gestion de la restauration des domaines Center Parcs belges (reprise par Albron), et celle des villages français et allemands (reprise par Elior).

16 villages Center Parcs bénéficient désormais du savoir-faire de ces deux entreprises spécialisées.

Ces partenariats, qui s'accompagnent d'investissements de la part d'Elior et Albron de l'ordre de 38 millions d'euros, n'ont pas d'incidence sur les marges, reversées au groupe sous forme de redevances par les prestataires.

#### **Rénovation de deux Center Parcs en France**

Le 8 octobre 2010, le groupe a conclu avec Eurosic, propriétaire des Center Parcs du Domaine des Bois Francs (Normandie) et du Domaine des Hauts de Bruyères (Sologne), un accord portant sur :

- l'achat de 386 cottages qui ont fait l'objet d'une opération de promotion immobilière de rénovation au cours du 1er trimestre de l'exercice ;
- de nouveaux baux d'une durée de 10 ans portant sur les équipements centraux et les 967 cottages restants, dont la rénovation sera financée par Eurosic pour un montant de 27 millions d'euros.

#### **Développement de Center Parcs en Allemagne**

Le 29 mars 2011, le Groupe a signé avec les autorités publiques et les collectivités locales du land de Sarre les accords définitifs relatifs à la création du Center Parcs de Bostalsee. Ce projet de 500 cottages, dont la livraison est prévue en 2013, représente un investissement de 130 millions d'euros financé par des tiers.

## **2.2 Principales variations de périmètre de consolidation intervenues au cours du 1er semestre de l'exercice 2010/2011 :**

### **Cessions :**

Le 22 décembre 2010, le groupe a signé la vente du fonds et des actifs corporels de l'hôtel Latitudes « Beach Hôtel de Trouville », au Groupe Sofisol, pour respectivement 200 milliers d'euros et 2 000 milliers d'euros. Cette cession a dégagé une plus-value avant impôts de 1 599 milliers d'euros.

### **Autres variations :**

Par ailleurs, le groupe a poursuivi sa politique de rationalisation et de simplification des organigrammes opérationnels et juridiques, qui s'était traduite par la création de nouvelles sociétés ou par des mouvements internes de périmètre (fusions et dissolution par confusion de patrimoine).

## **Principales variations de périmètre de consolidation intervenues au cours du 1er semestre de l'exercice 2009/2010 :**

### **Acquisitions :**

Le 1<sup>er</sup> octobre 2009, le groupe avait investi 6,3 millions d'euros, sans recours à des financements extérieurs, pour acquérir les activités d'exploitation de résidences de tourisme 4 étoiles et de commerce d'Intrawest dans deux stations alpines : Arcs 1950 (655 appartements) et Flaine Montsoleil (138 appartements). Cette opération faisait suite à l'accord signé le 03 août 2009 entre le Groupe Pierre et Vacances – Center Parcs et le groupe Intrawest Hotel et Résidences.

Ces résidences sont exploitées sous le label Pierre et Vacances Premium.

### **Cessions :**

Le 12 octobre 2009, le groupe avait signé une promesse de cession des fonds de commerce de trois hôtels Latitudes (Val d'Isère, Arcs 1800, Les Ménuires) à Hotello, filiale du groupe Algonquin. Suite à cette promesse, le groupe avait signé le 4 novembre 2009, la vente du fonds de l'« Hôtel Latitudes Val d'Isère » pour un montant de 5 millions d'euros. Cette cession avait dégagé une plus-value avant impôts de 2 474 milliers d'euros.

## INFORMATION SECTORIELLE

Basée sur l'organisation interne du groupe, l'information sectorielle est présentée par secteur opérationnel pour l'activité Tourisme, et par regroupements de secteurs opérationnels pour l'activité Immobilier. Ce découpage reflète l'organisation opérationnelle des activités du groupe en termes de direction et de pilotage opérationnel.

Le projet de transformation de l'organisation du groupe, visant à mettre en commun les organisations Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe, n'a pas d'impact sur les secteurs opérationnels sur le 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2010/2011. Il va s'accompagner à partir de fin avril 2011, avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> octobre 2010, d'une réorganisation juridique des organisations Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe, afin de prendre en compte la nouvelle organisation opérationnelle du groupe. Ainsi, pour ses comptes annuels clos le 30 septembre 2011, le groupe sera amené à revoir la présentation de son information sectorielle conformément à l'application d'IFRS 8.

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, villages et hôtels existants aux évolutions des attentes du client. Il regroupe les activités de construction et de commercialisation auprès d'investisseurs particuliers de chambres d'hôtels, appartements et maisons neuves ou rénovées. Les programmes immobiliers actuellement développés sont principalement situés en France, en Italie et en Espagne. 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, organisé d'une part autour du pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe, et d'autre part autour du pôle Center Parcs Europe, ces deux pôles étant supervisés et coordonnés par une Direction Générale Tourisme commune :
  - o le pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe regroupe au sein d'une même direction opérationnelle l'exploitation des résidences, villages et hôtels commercialisés sous les marques Pierre & Vacances, Maeva, Adagio et Hôtels Latitudes, situés en Europe et principalement en France, en Italie et en Espagne,
  - o le pôle Center Parcs Europe réunit au sein d'une même direction opérationnelle l'exploitation de l'ensemble des villages situés aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique et en France et commercialisés sous les marques Center Parcs Europe et Sunparks. Les partenariats conclus en mars 2011 avec Elior et Albron pour la gestion des restaurants et des commerces alimentaires des domaines Center Parcs et Sunparks se sont poursuivis au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010/2011 dans les domaines belges, français et allemands. Cette externalisation n'a pas d'incidence sur les marges, reversées au groupe sous forme de redevances par le prestataire.

Au sein de chaque activité, et à l'intérieur de chaque pôle, 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 506 845 milliers d'euros, et à 377 079 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**

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> semestre 2010/2011				
	TOURISME		IMMOBILIER	Non affecté	TOTAL
	Pierre & Vacances Tourisme Europe	Center Parcs Europe			
Chiffre d'affaires de l'activité	228 680	217 978	213 946	-	660 604
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	-6 122	-274	-1 015	-	-7 411
<b>Chiffre d'affaires externe</b>	<b>222 558</b>	<b>217 704</b>	<b>212 931</b>	<b>0</b>	<b>653 193</b>
<b>Résultat Opérationnel courant</b>	<b>-65 977</b>	<b>-29 468</b>	<b>12 066</b>	<b>-</b>	<b>-83 379</b>
Autres charges et produits opérationnels	-1 482	-7 789	-765		-10 036
<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>-67 459</b>	<b>-37 257</b>	<b>11 301</b>	<b>0</b>	<b>-93 415</b>
<b>Charges d'amortissement</b>	<b>-8 703</b>	<b>-12 600</b>	<b>-91</b>	<b>-</b>	<b>-21 394</b>
<b>Charges de dépréciation</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0</b>
<b>Investissements corporels et incorporels</b>	<b>4 369</b>	<b>10 824</b>	<b>162</b>	<b>262</b>	<b>15 617</b>
Actifs non courants	176 219	430 868	22 468	110 820	740 375
Actifs courants	198 312	85 681	512 166	195 701	991 860
<b>Total actifs</b>	<b>375 132</b>	<b>516 549</b>	<b>534 634</b>	<b>306 521</b>	<b>1 732 836</b>
Passifs non courants	8 505	16 587	570	319 223	344 885
Passifs courants	313 435	214 216	362 138	88 354	978 143
<b>Total passifs hors capitaux propres</b>	<b>321 940</b>	<b>230 803</b>	<b>362 708</b>	<b>407 577</b>	<b>1 323 028</b>

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> semestre 2009/2010				
	TOURISME		IMMOBILIER	Non affecté	TOTAL
	Pierre & Vacances Tourisme Europe	Center Parcs Europe			
Chiffre d'affaires de l'activité	227 345	257 265	156 878	-	641 488
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	-5 952	-138	-6 218	-	-12 308
<b>Chiffre d'affaires externe</b>	<b>221 393</b>	<b>257 127</b>	<b>150 660</b>	<b>0</b>	<b>629 180</b>
<b>Résultat Opérationnel courant</b>	<b>-52 091</b>	<b>-32 605</b>	<b>11 346</b>	<b>-</b>	<b>-73 350</b>
Autres charges et produits opérationnels	-796	-3 690	-603	-	-5 089
<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>-52 887</b>	<b>-36 295</b>	<b>10 743</b>	<b>0</b>	<b>-78 439</b>
<b>Charges d'amortissement</b>	<b>-8 825</b>	<b>-14 765</b>	<b>-85</b>	<b>-</b>	<b>-23 675</b>
<b>Charges de dépréciation</b>	<b>-514</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-514</b>
<b>Investissements corporels et incorporels</b>	<b>13 514</b>	<b>19 067</b>	<b>85</b>	<b>102</b>	<b>32 768</b>
Actifs non courants	219 374	443 839	22 579	91 593	777 385
Actifs courants	203 099	67 768	369 465	75 668	716 000
<b>Total actifs</b>	<b>422 473</b>	<b>511 607</b>	<b>392 044</b>	<b>167 261</b>	<b>1 493 385</b>
Passifs non courants	8 507	16 299	411	189 361	214 578
Passifs courants	280 746	187 511	248 871	140 441	857 569
<b>Total passifs hors capitaux propres</b>	<b>289 253</b>	<b>203 810</b>	<b>249 282</b>	<b>329 802</b>	<b>1 072 147</b>

## ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

### Note 4 – Ecart d'acquisition

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010/2011, il n'est survenu aucun indicateur de risque de perte de valeur sur une unité génératrice de trésorerie du groupe nécessitant la réalisation d'un test de perte de valeur. Comme précisé dans les principes comptables du document de référence de l'exercice 2009/2010, ce test sera effectué de façon systématique au 30 septembre 2011.

Sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010/2011, aucune variation d'écart d'acquisition n'a été constatée. Les valeurs nettes à la clôture du semestre s'analysent de la façon suivante :

(en milliers d'euros)	31/03/2011	30/09/2010
Center Parcs Europe	63 344	63 344
Pierre & Vacances Tourisme Europe	73 364	73 364
Pierre & Vacances Promotion Immobilière	1 463	1 463
Pierre & Vacances Développement España	336	336
Les Senioriales	17 828	17 828
<b>Total en valeur nette</b>	<b>156 335</b>	<b>156 335</b>

### Note 5 – Immobilisations incorporelles

(en milliers d'euros)	Marques	Autres immobilisations incorporelles	Total immobilisations incorporelles
<b>Au 1<sup>er</sup> octobre 2010</b>			
Valeurs brutes	105 877	25 525	131 402
Amortissements et dépréciations cumulés	-1 508	-21 308	-22 816
<b>Valeurs nettes</b>	<b>104 369</b>	<b>4 217</b>	<b>108 586</b>
<b>Variations</b>			
Acquisitions	-	494	494
Cessions et mises au rebut	-	-261	-261
Regroupement d'entreprises	-	-	0
Dotations aux amortissements	-	-451	-451
Pertes de valeur	-	-	0
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	-	5	5
Reclassements	-	-	0
<b>Total des variations de l'exercice</b>	<b>0</b>	<b>-213</b>	<b>-213</b>
<b>Au 31 mars 2011</b>			
Valeurs brutes	105 877	25 758	131 635
Amortissements et dépréciations cumulés	-1 508	-21 754	-23 262
<b>Valeurs nettes</b>	<b>104 369</b>	<b>4 004</b>	<b>108 373</b>

## Note 6 – Immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	Terrains	Constructions	Agencements et installations	Autres immobilisations corporelles et immobilisations en cours	Total immobilisations corporelles
<b>Au 1<sup>er</sup> octobre 2010</b>					
Valeurs brutes	17 366	205 801	267 129	151 966	642 262
Amortissements et dépréciations cumulés	-1 039	-46 123	-122 658	-98 238	-268 058
<b>Valeurs nettes</b>	<b>16 327</b>	<b>159 678</b>	<b>144 471</b>	<b>53 728</b>	<b>374 204</b>
<b>Variations</b>					
Acquisitions	113	560	11 220	3 230	15 123
Cessions et mises au rebut	-87	-1 195	-260	-2 919	-4 461
Regroupements d'entreprises	-	-	-	-	0
Dotations aux amortissements	-	-3 127	-11 546	-6 265	-20 938
Pertes de valeur	-	-	-	-	0
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	12	787	195	2 312	3 306
Autres	-119	11	4 324	-5 101	-885
<b>Total des variations de l'exercice</b>	<b>-81</b>	<b>-2 964</b>	<b>3 933</b>	<b>-8 743</b>	<b>-7 855</b>
<b>Au 31 mars 2011</b>					
Valeurs brutes	17 261	204 096	282 438	146 468	650 263
Amortissements et dépréciations cumulés	-1 015	-47 382	-134 034	-101 483	-283 914
<b>Valeurs nettes</b>	<b>16 246</b>	<b>156 714</b>	<b>148 404</b>	<b>44 985</b>	<b>366 349</b>

**Les immobilisations corporelles, d'une valeur nette comptable de 366 349 milliers d'euros au 31 mars 2011**, incluent essentiellement le patrimoine du :

- **Pôle Center Parcs Europe**, pour une valeur nette comptable de 275 425 milliers d'euros, principalement constituée du mobilier et des installations générales nécessaires à l'exploitation des villages. Sur le 1<sup>er</sup> semestre, 10 148 milliers d'euros d'investissement ont été réalisés dans le cadre de l'amélioration du mix produit de l'ensemble des villages Center Parcs Europe ;
- **Pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe**, pour un montant net de 88 954 milliers d'euros. Il comprend principalement les services généraux, agencements et matériels nécessaires à l'exploitation des sites.

### Contrats de location financement :

Les immobilisations corporelles du groupe incluent des actifs détenus en location financement dont la valeur nette, au 31 mars 2011, est de 141 988 milliers d'euros, dont 107 334 milliers d'euros correspondent à des constructions, et 29 757 milliers d'euros à des agencements et installations.

Ce montant correspond principalement :

- aux équipements centraux du Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette pour 137 533 milliers d'euros ;
- au renouvellement du parc de télévisions dans les résidences exploitées par Pierre & Vacances Tourisme Europe pour 4 385 milliers d'euros.

La dette financière correspondante s'élève à 121 752 milliers d'euros au 31 mars 2011, dont 113 794 milliers d'euros pour le Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette (cf. note 15 « Dettes financières »).

### Note 7 – Autres actifs financiers non courants

(en milliers d'euros)	Créances rattachées	Prêts et autres actifs financiers	Total actifs financiers
<b>Au 1<sup>er</sup> octobre 2010</b>			
Valeurs brutes	14	26 195	26 209
Dépréciations cumulées	-	-324	-324
<b>Valeurs nettes</b>	<b>14</b>	<b>25 871</b>	<b>25 885</b>
<b>Variations</b>			
Variation de périmètre	-	-	0
Reclassement	-	1	1
Acquisitions	-	554	554
Cessions	-	-1 611	-1 611
Pertes de valeur	-	-	0
Dotations aux provisions	-	-	0
Reprises de pertes de valeur	-	-	0
Reprises des provisions	-	-	0
<b>Total des variations de l'exercice</b>	<b>0</b>	<b>-1 056</b>	<b>-1 056</b>
<b>Au 31 mars 2011</b>			
Valeurs brutes	14	25 130	25 144
Dépréciations cumulées	-	-315	-315
<b>Valeurs nettes</b>	<b>14</b>	<b>24 815</b>	<b>24 829</b>

### Note 8 – Stocks et encours

(en milliers d'euros)	31/03/2011	30/09/2010
Encours	104 468	76 566
Produits finis	58 324	67 312
<b>Programmes immobiliers bruts</b>	<b>162 792</b>	<b>143 878</b>
Provisions	-2 944	-2 839
<b>Programmes immobiliers nets</b>	<b>159 848</b>	<b>141 039</b>
Stocks divers	7 906	9 330
<b>Total</b>	<b>167 754</b>	<b>150 369</b>

La valeur nette des stocks augmente de 17 385 milliers d'euros sur le premier semestre 2010/2011. La note suivante détaille la variation de la valeur brute des stocks par programme immobilier.

**Note 9 – Contribution des programmes immobiliers à la valeur brute des stocks**

<b>(en milliers d'euros)</b>	<b>30/09/2010</b>	<b>Augmentations</b>	<b>Diminutions</b>	<b>31/03/2011</b>
Manilva	30 906	6	-	30 912
Roybon	23 391	2 392	-	25 783
Avoriaz	9 027	15 905	-11 090	13 842
Bois des Harcholins	10 821	2 107	-	12 928
Maroc	29	5 900	-	5 929
Aix Centre	447	12 218	-7 414	5 251
Plagne Lauze	375	10 097	-6 053	4 419
Calarossa	4 263	-	-84	4 179
Hauts de Bruyères Cottages	3 275	43 203	-42 509	3 969
Center Parcs - Allgäu	3 218	664	-	3 882
Bois Francs Cottages	3 621	37 197	-37 045	3 773
Les Senioriales - Paradou	2 920	2 155	-1 530	3 545
Chaumont Cottages	0	3 396	-	3 396
Les Senioriales - Rambouillet	673	2 889	-391	3 171
Bois de la Mothe Chandener Cottages	0	3 070	-	3 070
Presqu'île de la Touques	2 218	745	-	2 963
Les Senioriales - Jonquières	5 099	-	-2 158	2 941
Les Villages Nature de Val d'Europe	730	1 380	-	2 110
Les Senioriales - Lombez	2 627	-	-573	2 054
Center Parcs - Bostalsee	1 650	300	-	1 950
Les Senioriales - Soulac	1 583	1 986	-1 638	1 931
Les Senioriales - Montelimar	477	2 779	-1 566	1 690
Les Senioriales - Ruoms	2 997	-	-1 373	1 624
Flaine Montsoleil Centre	0	1 622	-	1 622
Les Senioriales - Montagnac	1 706	1 378	-1 624	1 460
Les Senioriales - Lacanau	377	1 792	-1 007	1 162
Chamonix	911	58	-	969
Le Pouliguen Hôtel	898	-	-65	833
St Cast Le Guildo	726	83	-	809
Belle Dune Village	540	232	-	772
Les Senioriales en Ville - Luce	1 723	1 173	-2 188	708
Bourgenay	562	222	-115	669
Bois de la Mothe Chandener Equipements	0	654	-	654
Les Senioriales - Marseille	178	349	-	527
Les Senioriales - Côte d'Azur	988	-	-463	525
Les Senioriales - St Julien des Landes	349	110	-	459
Extension Branville (Danestal)	3 713	1 395	-4 665	443
Les Senioriales - Landes	438	-	-	438
Les Senioriales - Gonfaron	1 470	1 398	-2 460	408
Les Senioriales - Pont-Aven	0	403	-	403
Les Senioriales en Ville - Montelimar	512	2 687	-2 802	397
Les Senioriales - Saint Hilaire	394	1	-	395
Dhuizon	392	-	-42	350
Courseulles sur Mer	1 000	1 292	-2 000	292
Caen Meslin	0	5 862	-5 583	279
Plagne Gémeaux	3 552	-	-3 552	0
Le Christiana	3 051	193	-3 244	0
Le Hameau de Pont Royal	1 698	2 045	-3 743	0
Les Senioriales en Ville - Agde	1 307	1 001	-2 268	40
Autres programmes immobiliers	7 046	5 570	-9 750	2 866
<b>Sous-total immobilier</b>	<b>143 878</b>	<b>177 909</b>	<b>-158 995</b>	<b>162 792</b>

La valeur brute des encours et produits finis des programmes immobiliers est en hausse de **18 914 milliers d'euros** sur le premier semestre 2010/2011. Cette évolution est consécutive à :

- des opérations d'achat et de rénovation de résidences et de cottages, en vue de leur cession sous la formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché. Ces opérations concernent :
  - les cottages des Domaines Center Parcs de Bois Francs et des Hauts de Bruyères. Cette opération s'est traduite sur le semestre par l'augmentation du montant brut des stocks de 80 400 milliers d'euros suite au rachat des 386 cottages (56 343 milliers d'euros) et à leur rénovation (24 057 milliers d'euros), et par une diminution de 79 554 milliers d'euros suite à la comptabilisation à l'avancement des résultats de ces deux programmes,
  - trois résidences, à Aix en Provence, La Plagne et Caen, dont les acquisitions ont fait augmenter la valeur brute des stocks de respectivement 6 500 milliers d'euros, 6 550 milliers d'euros et 1 764 milliers d'euros. Les travaux de rénovation de ces résidences se sont traduits par une hausse de 13 363 milliers d'euros et la comptabilisation à l'avancement des résultats par une baisse de 19 050 milliers d'euros de la valeur brute des stocks ;
- l'acquisition de terrains dans le cadre de la construction de programmes neufs pour un montant global de 13 378 milliers d'euros ;
- des travaux réalisés au cours du semestre sur des programmes neufs ou en rénovation, entraînant ainsi une hausse de la valeur brute du stock de 55 954 milliers d'euros, notamment sur les programmes d'Avoriaz (15 905 milliers d'euros), Chaumont Cottages (3 396 milliers d'euros), Bois de la Mothe Chandenier Cottages (3 070 milliers d'euros), Les Senioriales – Paradou (2 155 milliers d'euros), Bois des Harcholins (2 107 milliers d'euros) ;
- des diminutions de 60 391 milliers d'euros liées à la comptabilisation à l'avancement du résultat des programmes neufs ou en rénovation dont Avoriaz (-11 090 milliers d'euros), l'extension de Branville (-4 665 milliers d'euros), le Hameau de Pont Royal (-3 743 milliers d'euros), Plagne Gémeaux (-3 552 milliers d'euros), Le Christiana (-3 244 milliers d'euros), Les Senioriales en Ville – Montélimar (-2 802 milliers d'euros).

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

- le programme Manilva, représentant un stock de 230 appartements, dont la commercialisation devrait être relancée au cours du 2ème semestre 2010/2011, notamment grâce à la mise en place en cours d'étude, auprès d'un partenaire financier, d'un financement dont bénéficieront les acquéreurs individuels ;

- le programme Center Parcs Roybon, dont le permis de construire a fait l'objet d'un recours en septembre 2010. Dans l'attente d'une issue favorable sur ce litige, le groupe a provisoirement interrompu le développement et la commercialisation de ce programme immobilier.

### Note 10 - Clients et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	31/03/2011	30/09/2010
Immobilier	263 136	152 384
Tourisme	87 963	90 299
Prestations de services	5 373	4 945
<b>Créances clients brutes</b>	<b>356 472</b>	<b>247 628</b>
Immobilier	-1 392	-1 451
Tourisme	-6 562	-6 269
Prestations de services	-81	-81
<b>Provisions</b>	<b>-8 035</b>	<b>-7 801</b>
<b>Total</b>	<b>348 437</b>	<b>239 827</b>

L'augmentation de **108 610 milliers d'euros** de la valeur nette des créances clients est principalement imputable à l'activité de promotion immobilière. Cette variation résulte :

- de la hausse de 134 453 milliers d'euros du montant des créances provenant des appels de fonds à effectuer sur des ventes signées chez le notaire au cours du semestre et relatifs à des programmes non encore livrés (essentiellement sur les cottages du Center Parcs du Bois des Harcholins, du Center Parcs des Hauts de Bruyères, et du Center Parcs de Bois Francs, ainsi que sur les programmes d'Avoriaz) ;

- partiellement compensée par des encaissements réalisés au rythme d'avancement des travaux sur les programmes immobiliers : 23 642 milliers d'euros.

### Note 11 – Autres actifs courants

#### 11.1 – Autres actifs courants

(en milliers d'euros)	31/03/2011	30/09/2010
Avances et acomptes versés	10 453	4 255
Etats – impôts et taxes	106 068	108 359
Autres créances	74 272	53 607
<b>Valeurs brutes</b>	<b>190 793</b>	<b>166 221</b>
Provisions	-1 388	-1 842
<b>Autres débiteurs nets</b>	<b>189 405</b>	<b>164 379</b>
Publicité et honoraires de commercialisation - Tourisme	1 684	1 023
Publicité et honoraires de commercialisation - Immobilier	31 298	33 990
Loyers	30 614	24 197
Charges constatées d'avance diverses	27 169	14 162
<b>Charges constatées d'avance</b>	<b>90 765</b>	<b>73 372</b>
<b>Total</b>	<b>280 170</b>	<b>237 751</b>

Le poste « Autres actifs courants » augmente de **42 419 milliers d'euros**. Cette variation est due à :

- une augmentation de 20 665 milliers d'euros des « Autres créances », dont 11 151 milliers d'euros sur l'activité touristique (liée notamment à la refacturation aux propriétaires des travaux de rénovation effectués dans les résidences et achevés au 31 mars), et 7 421 milliers d'euros sur l'activité de promotion immobilière (5 425 milliers d'euros d'indemnité d'immobilisation versés à un investisseur institutionnel dans le cadre de la signature d'une promesse unilatérale de vente sous la condition suspensive de bonne réussite de la commercialisation auprès d'acquéreurs individuels des actifs sous jacents) ;
- une augmentation de 13 007 milliers d'euros des « Charges constatées d'avance diverses » liée, en majeure partie, aux travaux de rénovation des sites « Mer » réalisés par Pierre & Vacances Tourisme Europe et non achevés au 31 mars 2011 ;
- une augmentation de 6 417 milliers d'euros des « Charges constatées d'avances sur loyer » provenant de loyers propriétaires individuels et institutionnels du foncier et des murs de certaines résidences et villages exploités par Center Parcs Europe et Pierre & Vacances Tourisme Europe ;
- une augmentation de 6 198 milliers d'euros des « Avances et acomptes versés », liée principalement au pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe et correspondant pour partie à des avances versées à des prestataires de remontées mécaniques et de locations de skis.

#### 11.2 – Actifs financiers courants

(en milliers d'euros)	31/03/2011	30/09/2010
Comptes courants	9 082	7 955
Prêts « Propriété Pierre & Vacances »	15 375	16 496
Instruments financiers de couverture	944	-
	<b>25 401</b>	<b>24 451</b>



## Note 12 – Notes sur le tableau de flux de trésorerie

### 12.1 – Trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales et de fonds de commerce

Le montant de la trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales et de fonds de commerce (montant des investissements ou des cessions nets de la trésorerie disponible dans la filiale à la date de réalisation des opérations) réalisées au cours des périodes présentées, tel qu'il ressort du tableau des flux de trésorerie consolidés, s'analyse comme suit :

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2010/2011	1 <sup>er</sup> sem. 2009/2010
<b>Acquisitions</b>		
Fonds de commerce IntraWest	-	-6 000
<b>Sous-total acquisitions</b>		<b>-6 000</b>
<b>Cessions</b>		
Latitudes « Beach Hôtel de Trouville »	200	-
Latitudes Val d'Isère	-	5 000
<b>Sous-total cessions</b>	<b>200</b>	<b>5 000</b>
<b>TOTAL</b>	<b>200</b>	<b>-1 000</b>

La trésorerie nette affectée à la cession de fonds de commerce génère un excédent de 200 milliers d'euros pour le 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2010/2011 (Cf. note 2.2 : Périmètre de consolidation).

La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de fonds de commerce génère un besoin de 1 000 milliers d'euros pour le 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2009/2010. Elle correspondait au décaissement lié à l'acquisition de deux résidences IntraWest et à la cession de l'hôtel Latitudes à Val d'Isère (Cf. note 2.2 : Périmètre de consolidation).

### 12.2 – Trésorerie nette

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

(En milliers d'euros)	31/03/2011	30/09/2010
Trésorerie	55 245	65 260
Equivalents de trésorerie (SICAV)	114 853	102 306
Soldes bancaires créditeurs	-7 532	-11 528
<b>Trésorerie nette</b>	<b>162 566</b>	<b>156 038</b>

## Note 13 – Capitaux propres groupe

### Capital et primes d'émission

Le capital social s'élève au 31 mars 2011 à 88 215 510 euros et se décompose en 8 821 551 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale unitaire de 10 euros.

### Capital potentiel

L'analyse du capital potentiel au premier semestre 2010/2011 et son évolution par rapport au 30 septembre 2010 sont détaillées dans le tableau suivant :

	31/03/2011	30/09/2010
<b>Nombre d'actions au 1<sup>er</sup> octobre</b>	<b>8 821 551</b>	<b>8 819 576</b>
<i>Nombre d'actions émises durant le semestre (prorata temporis)</i>		
Exercice d'options de souscription d'actions Pierre & Vacances	-	1 102
Actions Pierre & Vacances détenues par Pierre & Vacances SA et déduites des capitaux propres consolidés	-105 241	-125 321
<b>Nombre moyen pondéré d'actions</b>	<b>8 716 310</b>	<b>8 695 357</b>
<i>Effet potentiellement dilutif</i>		
Options de souscription et d'achat d'actions Pierre & Vacances	2 890	2 544
Attribution gratuite d'actions Pierre & Vacances	49 718	89 927
<b>Nombre moyen pondéré dilué d'actions</b>	<b>8 768 918</b>	<b>8 787 828</b>

### Acquisitions d'actions propres

Au 31 mars 2011, le groupe détient 73 024 actions propres pour un montant total de 4 889 milliers d'euros.

### Distribution de dividendes

L'Assemblée Générale mixte du 03 mars 2011 a décidé de distribuer un dividende de 0,70 euro par action, soit un montant total de 6 124 milliers d'euros.

### Instruments composés – part capitaux propres

Le 2 février 2011, le groupe Pierre & Vacances-Center Parcs a émis un emprunt obligataire de type OCEANE remboursable le 1<sup>er</sup> octobre 2015 convertible à tout moment par la remise d'une action nouvelle ou existante pour une OCEANE. Ces obligations donnent droit à un coupon payé annuellement de 4,0%. Les OCEANE sont des instruments composés qui présentent une composante dette correspondant à la valeur actualisée des flux (coupons à verser sur 4 ans et 241 jours et valeur de remboursement) et une composante capitaux propres pour le solde. Les frais liés à l'opération sont affectés à chaque composante au prorata de leur valeur respective.

Au 31 mars 2011, la composante capitaux propres liée à l'OCEANE s'élève à 2 631 milliers d'euros.

### Note 14 – Provisions

(en milliers d'euros)	31/03/2011	30/09/2010
Rénovations	15 990	14 907
Engagements de retraite et autres avantages assimilés	10 425	9 904
Provisions pour litiges	10	330
Provisions pour restructuration	506	300
Autres provisions	690	762
<b>Provisions à caractère non courant</b>	<b>27 621</b>	<b>26 203</b>
Rénovations	4 586	4 551
Engagements de retraite et autres avantages assimilés	2 282	2 367
Provisions pour litiges	1 279	1 951
Provisions pour restructuration	5 786	639
Autres provisions	774	1 036
<b>Provisions à caractère courant</b>	<b>14 707</b>	<b>10 544</b>
<b>Total</b>	<b>42 328</b>	<b>36 747</b>

L'augmentation des provisions de 5 581 milliers d'euros est principalement liée à la mise en place du projet de transformation de l'organisation du groupe, intégrant les coûts futurs liés à la fermeture du site de Rotterdam. La provision sur les engagements de retraites et autres avantages assimilés, au 31 mars 2011, est basée sur l'estimation calculée au 30 septembre 2010.

## Note 15 – Dettes financières

Ventilation par nature et secteur opérationnel :

(en milliers d'euros)	31/03/2011	30/09/2010
<b><u>Dettes financières à long terme</u></b>		
<b>Emprunts auprès des établissements de crédit</b>	69 470	87 984
. <i>Tourisme</i>	69 470	87 984
<b>Emprunt obligataire</b>	109 471	0
. <i>Tourisme</i>	109 471	-
<b>Crédits d'accompagnement</b>	2 711	4 625
. <i>Immobilier</i>	2 711	4 625
<b>Contrats de location financement</b>	117 784	119 688
. <i>Tourisme</i>	117 784	119 688
<b>Autres dettes financières</b>	2 560	2 532
. <i>Tourisme</i>	1 406	1 379
. <i>Immobilier</i>	1 154	1 153
<b>Sous-total part à long terme</b>	<b>301 996</b>	<b>214 829</b>
. <i>dont Tourisme</i>	<b>298 131</b>	<b>209 051</b>
. <i>dont Immobilier</i>	<b>3 865</b>	<b>5 778</b>
<b><u>Dettes financières à court terme</u></b>		
<b>Emprunts auprès des établissements de crédit</b>	31 371	22 530
. <i>Tourisme</i>	29 457	19 641
. <i>Immobilier</i>	1 914	2 889
<b>Crédits d'accompagnement</b>	5 802	6 742
. <i>Immobilier</i>	5 802	6 742
<b>Contrats de location financement</b>	3 968	3 854
. <i>Tourisme</i>	3 968	3 854
<b>Autres dettes financières</b>	82	99
. <i>Tourisme</i>	62	50
. <i>Immobilier</i>	20	49
<b>Soldes bancaires créditeurs</b>	7 532	11 528
. <i>Tourisme</i>	7 205	11 178
. <i>Immobilier</i>	327	350
<b>Sous-total part à court terme</b>	<b>48 755</b>	<b>44 753</b>
. <i>dont Tourisme</i>	<b>40 692</b>	<b>34 723</b>
. <i>dont Immobilier</i>	<b>8 063</b>	<b>10 030</b>
<b>Total</b>	<b>350 751</b>	<b>259 582</b>
. <i>dont Tourisme</i>	<b>338 823</b>	<b>243 774</b>
. <i>dont Immobilier</i>	<b>11 928</b>	<b>15 808</b>

La variation des emprunts auprès des établissements de crédit correspond essentiellement au 31 mars 2011 :

#### **Pour l'activité du tourisme :**

- à l'amortissement semestriel de la dette « Corporate » pour partie destinée au financement des opérations de croissance externe du groupe, qui a été refinancée en juin 2010. Au 31 mars 2011, l'encours est de 90 000 milliers d'euros.

La maturité de cette dette est fixée au 28 juin 2015. Son plan d'amortissement est linéaire, et correspond à un remboursement semestriel du principal de 10 000 milliers d'euros.

Les covenants sur ce crédit sont calculés une fois par an sur la base des données du 30 septembre.

- à l'émission, le 2 février 2011 d'un emprunt obligataire de type OCEANE d'un montant de 115 000 milliers d'euros remboursable le 1er octobre 2015 et convertible à tout moment par la remise d'une action nouvelle ou existante pour une OCEANE. Ces obligations donnent droit à un coupon payé annuellement de 4,0%.

Les OCEANE sont des instruments composés qui présentent une composante « dette » et une composante « capitaux propres ».

La composante « dette » correspond à la valeur actuelle des flux de trésorerie contractuels futurs (incluant les coupons, les remboursements), actualisés au taux de marché en vigueur à la date d'émission pour des instruments de dette obligataire présentant des caractéristiques identiques de maturité et de flux mais sans option de conversion en actions.

Les frais liés à l'opération sont affectés à chaque composante au prorata de leur valeur respective.

Au 31 mars 2011, la composante « dette » est de 109 471 milliers d'euros.

Les fonds issus de l'émission permettront de répondre aux besoins généraux de financement du groupe, de financer de potentielles opérations de croissance externe, de diversifier ses sources de financement et d'allonger la maturité de sa dette.

#### **Pour l'activité immobilière :**

- aux variations des crédits d'accompagnement (-2 854 milliers d'euros) destinés au financement des programmes immobiliers. Cette diminution provient du remboursement de plusieurs crédits d'accompagnement de programmes Les Senioriales.

Par ailleurs, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs bénéficie de cinq lignes de crédit confirmées pour un montant total de 142 millions d'euros, dont le détail est le suivant :

- 12 millions d'euros, à échéance septembre 2011 ;
- 5 millions d'euros, à échéance octobre 2012 ;
- 15 millions d'euros, à échéance janvier 2014 ;
- 100 millions d'euros, liés à la Dette Corporate et à échéance juin 2015 ;
- 10 millions d'euros.

Ces lignes de crédit ne sont pas utilisées au 31 mars 2011.

#### **Le montant des dettes financières correspondant au retraitement des contrats de location financement s'analyse comme suit :**

(en milliers d'euros)	31/03/2011	30/09/2010
Le Domaine du Lac d'Ailette	(*) 113 794	114 566
PVMTE	(**) 7 948	8 934
Sunparks	(***) 10	42
<b>Total</b>	<b>121 752</b>	<b>123 542</b>

(\*) : l'actif net sous-jacent (137 533 milliers d'euros au 31 mars 2011) est enregistré en immobilisations corporelles.

(\*\*) : l'actif net sous-jacent (4 385 milliers d'euros au 31 mars 2011) est enregistré en immobilisations incorporelles.

(\*\*\*) : l'actif net sous-jacent (16 milliers d'euros au 31 mars 2011) est enregistré en immobilisations corporelles.

**Ventilation par échéance :**

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

Échéances	Solde (en milliers d'euros)	
	au	
	31/03/2011	30/09/2010
Année N+ 1 (12 prochains mois)	48 755	44 753
Année N+ 2	26 319	36 779
Année N+ 3	23 665	23 852
Année N+ 4	132 725	23 399
Année N+ 5	12 324	22 742
Année > N+ 5	(*) 106 963	108 057
<b>Total</b>	<b>350 751</b>	<b>259 582</b>

(\*) : dont 104 403 milliers d'euros liés aux contrats de le location financement.

**Sûretés :**

(en milliers d'euros)	31/03/2011	30/09/2010
Avals et cautions	185 364	187 121
Hypothèques	-	-
<b>Total</b>	<b>185 364</b>	<b>187 121</b>

**Les sûretés octroyées par le groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit diminuent de 1 757 milliers d'euros.** Cette variation s'explique principalement par la diminution de 1 255 milliers d'euros de la garantie à première demande amortissable accordée à l'établissement avec lequel a été conclu le contrat de location financement pour les équipements du Domaine du Lac d'Ailette.

**Note 16 – Instruments de couverture**

Les instruments financiers contractés par le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs au 31 mars 2011 sont exclusivement liés à la gestion du risque de taux d'intérêt. 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 au 31 mars 2011 des swaps auprès d'établissements bancaires de premier rang.

Au 31 mars 2011, les montants notionnels et les valeurs de marché des contrats de swaps souscrits en couverture d'emprunt à taux variables sont les suivants :

Taux reçu	Taux payé	Notionnel au 31/03/2011 (en milliers d'euros)	Valeur de marché des contrats de couverture (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	1,7425 %	45 000	473	28 déc. 2010	28 déc. 2013
Euribor 6 mois	1,7325 %	45 000	471	28 déc. 2010	28 déc. 2013
<b>TOTAL</b>		<b>90 000</b>	<b>944</b>		

La valeur de marché des instruments de couverture s'élève à +944 milliers d'euros au 31 mars 2011, par rapport à -223 milliers d'euros au 30 septembre 2010.

## Note 17 – Dettes fournisseurs et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	31/03/2011	30/09/2010
Tourisme	171 748	173 978
Immobilier	59 447	75 717
Prestations de services	7 017	8 576
<b>Total</b>	<b>238 212</b>	<b>258 271</b>

Les « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » enregistrent une baisse de 20 059 milliers d'euros, imputable principalement à l'activité de promotion immobilière. Cette baisse provient de programmes livrés sur l'exercice 2009/2010 (Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins) ou au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010/2011 (Hameau du Pont Royal).

## Note 18 – Autres passifs courants

### 18.1 – Autres passifs courants

(en milliers d'euros)	31/03/2011	30/09/2010
Avances et acomptes reçus	128 346	72 301
TVA et autres dettes fiscales	86 099	75 137
Personnel et organismes sociaux	64 146	71 117
Dettes sur acquisition d'immobilisations	196	122
Autres dettes	109 638	89 636
<b>Autres dettes d'exploitation</b>	<b>388 425</b>	<b>308 313</b>
Ventes immobilières et fonds de concours	246 234	144 688
Produits constatés d'avance divers	22 567	12 038
<b>Produits constatés d'avance</b>	<b>268 801</b>	<b>156 726</b>
<b>Total</b>	<b>657 226</b>	<b>465 039</b>

L'augmentation de **192 187 milliers d'euros** des « Autres passifs courants » est principalement liée à :

- l'activité de promotion immobilière, pour 126 384 milliers d'euros. La hausse du poste « TVA et autres dettes fiscales » ainsi que celle des « Produits constatés d'avance sur ventes immobilières » résultent des ventes signées chez le notaire, notamment sur des nouveaux programmes immobiliers en cours de développement et de rénovation, non livrés, et dont la marge à l'avancement n'a pas encore été constatée au 31 mars 2011 ;
- l'activité touristique, pour 62 078 milliers d'euros, du fait notamment de la saisonnalité de cette activité. Ainsi, les « Avances et acomptes reçus », correspondant aux versements reçus des clients au moment de la réservation de leurs séjours, augmentent de manière significative (56 045 milliers d'euros).

### 18.2 – Passifs financiers courants

(en milliers d'euros)	31/03/2011	30/09/2010
Comptes courants	19 243	25 366
Instrument financiers de couverture	-	223
	<b>19 243</b>	<b>25 589</b>

## ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RESULTAT

### Note 19 – Achats et services extérieurs

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2010/2011	1 <sup>er</sup> sem. 2009/2010
Coûts des marchandises vendues du tourisme	-17 400	-37 383
Coûts des stocks vendus du développement immobilier	-139 435	-73 515
Loyers propriétaires et autres charges de copropriété	-207 185	-184 869
Sous-traitance des prestations de services (linge, restauration, nettoyage)	-14 958	-14 340
Publicité et honoraires	-78 086	-96 281
Autres	-85 700	-88 203
<b>Total</b>	<b>-542 764</b>	<b>-494 591</b>

L'augmentation des achats et services extérieurs, de 48 173 milliers d'euros, est principalement imputable à l'activité Immobilière du groupe avec des développements de programmes majeurs tels que la 2<sup>ème</sup> tranche du programme Center Parcs du Bois des Harcholins et les programmes d'Avoriaz.

### Note 20 – Charges de personnel

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2010/2011	1 <sup>er</sup> sem. 2009/2010
Salaires et charges sociales	-155 122	-177 107
Coût des régimes à prestations et cotisations définies	-175	202
Charges liées aux plans d'option	-258	-493
<b>Total</b>	<b>-155 555</b>	<b>-177 398</b>

La diminution du poste « Charges de personnel » par rapport au 31 mars 2010 est essentiellement liée à la mise en place de l'externalisation de la restauration chez Center Parcs Europe.

### Note 21 – Amortissements et provisions

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2010/2011	1 <sup>er</sup> sem. 2009/2010
Amortissements	-21 394	-23 675
Provisions	-2 954	2 063
<b>Total</b>	<b>-24 348</b>	<b>-21 612</b>



## Note 22 – Autres charges et produits d'exploitation

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2010/2011	1 <sup>er</sup> sem. 2009/2010
Impôts et taxes	-4 973	-5 477
Autres charges d'exploitation	-12 283	-12 914
Autres produits d'exploitation	3 351	9 462
<b>Total</b>	<b>-13 905</b>	<b>-8 929</b>

Les autres charges et produits d'exploitation comprennent essentiellement des coûts de sièges ainsi que des éléments d'exploitation non récurrents.

## Note 23 – Autres charges et produits opérationnels

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2010/2011	1 <sup>er</sup> sem. 2009/2010
Résultats de cessions	1 522	2 179
Coûts de restructuration nets de provisions	-11 558	-7 268
<b>Total</b>	<b>-10 036</b>	<b>-5 089</b>

Les « Autres charges et produits opérationnels » du 1<sup>er</sup> semestre 2010/2011 intègrent principalement :

- la plus-value sur la cession du Latitudes « Beach Hôtel Trouville » ;
- des coûts de restructuration nets des provisions pour restructuration relatifs à la mise en place du plan de transformation de l'organisation du groupe, notamment les coûts futurs liés à la fermeture du site de Rotterdam.

Les « Autres charges et produits opérationnels » du 1<sup>er</sup> semestre 2009/2010 intégraient principalement :

- la plus-value sur la cession de l'« Hôtel Latitudes Val d'Isère » ;
- des coûts de restructuration nets des provisions pour restructuration relatifs à la mise en place du plan de synergie entre Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe.

## Note 24 – Résultat financier

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2010/2011	1 <sup>er</sup> sem. 2009/2010
Coûts de l'endettement financier brut	-8 251	-7 984
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	68	632
<b>Coûts de l'endettement financier net</b>	<b>-8 183</b>	<b>-7 352</b>
Revenus des prêts	723	863
Autres produits financiers	97	202
Autres charges financières	-1 054	-404
<b>Autres produits et charges financiers</b>	<b>-234</b>	<b>661</b>
<b>Total</b>	<b>-8 417</b>	<b>-6 691</b>
<i>Total charges financières</i>	<i>-9 305</i>	<i>-8 388</i>
<i>Total produits financiers</i>	<i>888</i>	<i>1 697</i>

Le résultat financier représente une charge de 8 417 milliers d'euros, contre une charge de 6 691 milliers d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2009/2010. Cette évolution de 1 726 milliers d'euros est principalement liée aux charges d'intérêts sur les nouveaux financements contractés par le groupe depuis le 2<sup>ème</sup> semestre 2009/2010 pour renforcer sa liquidité et rallonger la maturité de sa dette :

- 850 milliers d'euros liés au refinancement de la dette « Corporate » en juin 2010 ;
- 907 milliers d'euros suite à la réalisation d'une émission d'OCEANE en janvier 2011.

## Note 25 – Impôts sur les bénéfices et impôts différés

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

L'économie d'impôt relative aux comptes semestriels 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 impôt de chacun de ces sous-groupes. Ainsi, l'impôt calculé sur le résultat du 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2010/2011 fait ressortir une économie d'impôt de 23 933 milliers d'euros ;
- d'autre part, l'impôt relatif aux opérations non récurrentes de la période, qui s'élève à 3 214 milliers d'euros au 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2010/2011.

L'économie d'impôt comptabilisée sur le 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2009/2010 était de 27 236 milliers d'euros.

Par ailleurs, la société Pierre & Vacances SA a fait l'objet d'un contrôle fiscal sur les exercices 2003/2004, 2004/2005 et 2005/2006. Sur la base d'une analyse détaillée de la notification de redressement reçue fin décembre 2007 ainsi que des évolutions subséquentes, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs, en étroite liaison avec ses conseils juridiques et fiscaux, et compte tenu des actions menés et des récentes évolutions législatives (loi de finances 2011), n'anticipent pas de risque financier.

## Note 26 – Résultat par action

### Nombre moyen d'actions :

	1 <sup>er</sup> sem. 2010/2011	1 <sup>er</sup> sem. 2009/2010
Nombre d'actions émises au 1 <sup>er</sup> octobre	8 821 551	8 819 576
Nombre d'actions émises au cours du semestre	0	1 975
<b>Nombre d'actions émises en fin de période</b>	<b>8 821 551</b>	<b>8 821 551</b>
Nombre moyen pondéré d'actions	8 716 310	8 689 906
Nombre moyen pondéré d'actions potentielles	8 768 918	8 793 899

Les différents instruments de capitaux propres pris en compte dans le calcul du nombre moyen pondéré d'actions potentielles sont :

Nombre d'actions gratuites (AGA), d'options de souscription d'actions (OSA) et d'achat d'actions (OAA) attribuées par le Conseil d'Administration :	Type	Prix d'exercice (en euros)	1er sem.	1er sem.
			2010/2011	2009/2010
du 11/04/03 et en cours de validité	OSA	44,00	5 000	5 000
du 03/11/03 et en cours de validité	OSA	63,83	-	-
du 07/09/04 et en cours de validité	OSA	66,09	-	-
du 26/09/05 et en cours de validité	OSA	59,89	-	-
du 26/09/05 et en cours de validité	OAA	59,89	-	-
du 21/07/06 et en cours de validité	OAA	80,12	-	-
du 09/01/07 et en cours de validité	OAA	87,40	-	-
Du 07/01/08 et en cours de validité	OAA	86,10	-	-
Du 12/01/09 et en cours de validité	OSA	39,35	5 000	5 000
Du 12/01/09 et en cours de validité	AGA	-	42 732	84 135
Du 12/02/09 et en cours de validité	AGA	-	2 127	3 325
Du 12/02/09 et en cours de validité	AGA	-	4 858	6 575
Du 03/03/11 et en cours de validité	OAA	63,93	-	-
			<b>59 717</b>	<b>104 035</b>

#### Résultat par action :

	1 <sup>er</sup> sem. 2010/2011	1 <sup>er</sup> sem. 2009/2010
Résultat net part groupe (en milliers d'euros)	-74 712	-57 906
Résultat net part groupe par action pondéré (en euros)	-8,58	-6,66
Résultat net part groupe par action pondéré après dilution (en euros)	-8,58 (*)	-6,66

(\*) : 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 à la fin du semestre.

## AUTRES ANALYSES

### Note 27 – Engagements hors bilan

Les sûretés réelles 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 15 « Dettes financières » et la note 16 « Instruments de couverture ». Ils ne sont donc pas repris dans le tableau ci-dessous :

(en milliers d'euros)	31/03/2011	30/09/2010
Avals et cautions	23 110	21 103
Engagements de loyers	2 673 663	2 269 423
<b>Engagements donnés</b>	<b>2 696 773</b>	<b>2 290 526</b>
Avals et cautions	45 737	36 109
Garanties d'achèvement	41 362	29 175
<b>Engagements reçus</b>	<b>87 099</b>	<b>65 284</b>

#### Engagements donnés :

Les engagements donnés augmentent de 406 247 milliers d'euros au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010/2011. Cette évolution est consécutive à :

- l'augmentation de 404 240 milliers d'euros des engagements de loyers.  
 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 2011, le montant des loyers restant à verser par le groupe sur la durée résiduelle des baux s'élève à 2 674 millions d'euros. La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 6,0%, s'élève au 31 mars 2011 à 1 903 millions d'euros. La variation de ces engagements provient principalement des nouveaux baux conclus sur le semestre avec le propriétaire de 7 Center Parcs, situés aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique (349 869 milliers d'euros), ainsi qu'aux baux conclus suite à l'opération immobilière réalisée sur les Domaine Center Parcs des Hauts de Bruyères et de Bois Francs (149 025 milliers d'euros) ;
- l'augmentation des avals et cautions (2 007 milliers d'euros) provenant principalement :
  - de l'octroi par Pierre & Vacances SA d'une garantie de paiement de loyers concernant la location d'actifs informatiques et télévisuels ainsi que du mobilier (+6 382 milliers d'euros),
  - des garanties consenties par Pierre & Vacances SA au profit de la société SOCCO, intervenant sur les travaux de construction des programmes immobiliers d'Avoriaz, pour un montant de 2 810 milliers d'euros,
  - de l'extinction de la caution immobilière de paiement à terme octroyée par la SNC du Hameau de Pont Royal à Nexity, suite à l'achat d'une résidence de tourisme en VEFA (-4 569 milliers d'euros),
  - de la levée, suite à la vente définitive intervenue le 8 octobre 2010, des garanties à première demande délivrées par Pierre & vacances SA au profit de la société Eurosic, propriétaire des murs des villages Center Parcs des Hauts de Bruyères et de Bois Francs. Ces garanties s'élevaient à 2 817 milliers d'euros et avaient été octroyées dans le cadre des promesses unilatérales d'achat, devant être conclues entre Eurosic et les SNC Hauts de Bruyères Cottages et Bois Francs Cottages, portant sur l'acquisition par les SNC de 386 cottages.

## Engagements reçus :

- **Les avals et cautions** augmentent de 9 628 milliers d'euros, principalement suite à l'octroi par des banques au profit d'entrepreneurs de garanties dans le cadre de la construction des programmes immobiliers d'Avoriaz (+8 446 milliers d'euros).

Les engagements donnés par des établissements bancaires au profit des sociétés d'exploitation immobilière et touristique leur permettent d'exercer leur activité réglementée et ainsi d'obtenir les cartes professionnelles de gestion immobilière, de transaction sur immeubles et fonds de commerce ainsi que d'agence de voyages. Ces engagements augmentent de 992 milliers d'euros sur la période et s'élèvent au 31 mars 2011 à 34 242 milliers d'euros ;

- **Les garanties d'achèvement** augmentent de 12 187 milliers d'euros. Ces garanties sont délivrées par les établissements bancaires dans le cadre des opérations de développement immobilier et leur variation sur le semestre résulte :
  - de l'augmentation d'un montant total de 30 550 milliers d'euros liée à la mise en place sur le semestre de nouvelles garanties, principalement pour les programmes des Senioriales – St Julien des Landes (+6 214 milliers d'euros), Tréboul (+5 264 milliers d'euros), Bois des Harcholins Village (+4 100 milliers d'euros), Courseulles sur Mer (+2 766 milliers d'euros), Plagne Lauze (+2 710 milliers d'euros), Les Senioriales – Montélimar (+2 289 milliers d'euros) et l'extension de Branville (+2 254 milliers d'euros),
  - d'une baisse d'un montant total de 18 363 milliers d'euros provenant :
    - de la diminution de 11 141 milliers d'euros des garanties pour les programmes d'Avoriaz (-6 721 milliers d'euros), Les Senioriales – Gonfaron (-2 417 milliers d'euros) et Les Senioriales – Equemauville (-2 003 milliers d'euros),
    - de l'expiration de plusieurs garanties sur le semestre : -7 222 milliers d'euros concernant les programmes Le Hameau de Pont Royal (-4 569 milliers d'euros), Les Senioriales – Paradou (-2 653 milliers d'euros).

## **Note 28 – 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 & 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 l'intégration proportionnelle : Citéa, Les Villages Nature de Val d'Europe, Village Nature Management, Montrouge Développement, Nuit & Jour Projections, Part House, les entités du Groupe Adagio, N.L.D., Nantes Russeil, SDRT Immo (société de développement immobilier détenue par Pierre et Vacances Maroc) et Caen Meslin.

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'appartements exploités par la filiale Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation.

Ces transactions sont conclues à des conditions de marché.

Les transactions avec les parties liées sont détaillées comme suit :

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2010/2011	1 <sup>er</sup> sem. 2009/2010
Chiffre d'affaires	1 769	2 176
Achats et services extérieurs	-8 436	-6 824
Autres charges et produits d'exploitation	1 404	1 617
Résultat financier	259	376

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

(en milliers d'euros)	31/03/2011	30/09/2010
Clients et comptes rattachés	3 292	3 532
Autres actifs courants	28 908	24 664
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	4 136	3 686
Autres passifs courants	21 251	26 940

### Note 29 – Information relative aux co-entreprises

Les sociétés sur lesquelles le groupe exerce un contrôle conjoint et qui sont consolidées par intégration proportionnelle sont les suivantes au 31 mars 2011 :

- SA Citéa (50%) ;
- SCI Montrouge Développement (50 %) ;
- SAS Les Villages Natures de Val d'Europe (50 %) ;
- SARL Villages Nature Management (50%) ;
- Part House Srl (55 %) ;
- Nuit & Jour Projections SL (50 %) ;
- les entités du Groupe Adagio (50%) ;
- SNC N.L.D. (50%) ;
- SA SDRT Immo (50%) ;
- SCCV Nantes Russeil (50%) ;
- SNC Caen Meslin (40%).

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) :

#### Information sur le bilan :

(en milliers d'euros)	31/03/2011	30/09/2010
Actifs non courants	5 756	6 275
Actifs courants	24 086	12 945
<b>Total de l'Actif</b>	<b>29 842</b>	<b>19 220</b>
Passifs non courants	267	1 087
Passifs courants	32 890	23 039
<b>Total du Passif hors capitaux propres</b>	<b>33 157</b>	<b>24 126</b>

#### Information sur le compte de résultat :

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2010/2011	1 <sup>er</sup> sem. 2009/2010
Chiffre d'affaires	14 330	8 798
Résultat opérationnel courant	497	549
Résultat net	229	-30

### **Note 30 – Evénements significatifs intervenus post clôture**

#### **Adagio acquiert Citéa et devient le N°1 européen de s Résidences de Tourisme urbaines :**

Le Groupe a signé avec Lamy (Groupe Nexity) un protocole d'accord portant sur l'achat à Lamy :

- des 50% de la société Citéa gestionnaire en mandats de 49 Résidences de Tourisme urbaines 2\* pour le compte de Pierre & Vacances, Lamy et divers mandants. Ce qui portera la participation de Pierre & Vacances - Center Parcs dans Citéa à 100% ;
- de la branche d'activité d'exploitation de 31 Résidences de Tourisme urbaines gérées par Citéa.

Dans un second temps, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs cèdera 100% de Citéa à Adagio.

Au terme de cette opération, Adagio gèrera 84 Résidences de Tourisme urbaines, devenant ainsi le leader européen des Résidences de Tourisme urbaines avec près de 10 000 appartements générant un volume d'affaires d'environ 160 millions d'euros.

Le plan de développement d'Adagio consolidé avec Citéa est axé principalement sur l'Europe (France, Allemagne, Royaume Uni) ainsi que sur la Russie et le Moyen-Orient. A horizon 2015, Adagio exploitera près de 130 résidences pour un volume d'affaires de 330 millions d'euros.

#### **Développement de Center Parcs en Allemagne**

Le 2 mai 2011, le Groupe a signé un contrat cadre avec la municipalité de Leutkirch pour le développement d'un nouveau Center Parcs au sud de l'Allemagne (Baden Württemberg), ainsi que l'acquisition du terrain afférent. Cette signature fait suite à l'octroi d'une subvention d'équipement par le gouvernement du Baden Württemberg fin avril. L'ouverture du parc est prévue au printemps 2015.

### **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<sup>er</sup> octobre 2010 au 31 mars 2011, 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, dans un contexte décrit dans le rapport semestriel d'activité. 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.

#### **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 Neuilly-sur-Seine, le 27 mai 2011

Les Commissaires aux Comptes

A.A.C.E. ILE DE France

Patrick Ughetto

ERNST & YOUNG et Autres

Marie-Henriette Joud



#### **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 12) 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 2011

Sven Boinet

Directeur Général