

Exemplaire Greffe

Pierre et Vacances

Exercice clos le 30 septembre 2011

**Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés
et rapport des commissaires aux comptes, établi en application de
l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du
président du conseil d'administration de la société Pierre et
Vacances**

Pierre et Vacances

Exercice clos le 30 septembre 2011

**Rapport des commissaires aux comptes
sur les comptes consolidés**

A.A.C.E. ILE-DE-FRANCE
100, rue de Courcelles
75017 Paris
S.A. au capital de € 230.000

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Paris

ERNST & YOUNG et Autres
1/2, place des Saisons
92400 Courbevoie - Paris-La Défense 1
S.A.S. à capital variable

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Pierre et Vacances

Exercice clos le 30 septembre 2011

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 30 septembre 2011, sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Pierre et Vacances, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

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

I. Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 1.3 de l'annexe qui expose le changement de méthode comptable intervenu au cours de l'exercice et qui concerne la définition des secteurs opérationnels, en application de la norme IFRS 8, à la suite de la mise en commun des organisations Pierre et Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe.

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Les notes 1.12, 1.13, 1.15, 4, 5, 6 et 7 de l'annexe décrivent les modalités de comptabilisation et d'évaluation des écarts d'acquisition, des immobilisations corporelles et des immobilisations incorporelles. Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre groupe, nous avons vérifié la cohérence des données et des hypothèses retenues, ainsi que le caractère approprié des méthodes comptables appliquées et des informations fournies dans les notes de l'annexe.
- Comme indiqué dans la note 1.6 de l'annexe, des estimations sont utilisées notamment dans la détermination du montant recouvrable des écarts d'acquisition, des actifs incorporels, des actifs d'impôt différés et de la qualification des contrats de location. Nos travaux ont consisté à examiner le caractère raisonnable des hypothèses sur lesquelles se fondent ces estimations et à revoir les calculs effectués par votre société.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion.

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

Paris et Paris-La Défense, le 10 janvier 2012

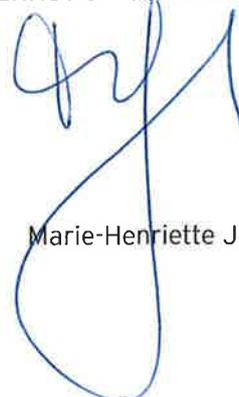
Les Commissaires aux Comptes

A.A.C.E. ILE-DE-FRANCE



Patrick Ughetto

ERNST & YOUNG et Autres



Marie-Henriette Joud

COMPTES CONSOLIDES ANNUELS
AU 30 SEPTEMBRE 2011

ETATS FINANCIERS CONSOLIDES ANNUELS

| | |
|--|------|
| I. Compte de résultat consolidé | p. 3 |
| II. Etat du résultat global | p. 4 |
| III. Bilan consolidé | p. 5 |
| IV. Tableau des flux de trésorerie consolidé | p. 6 |
| V. Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du groupe | p. 7 |
| VI. Notes annexes aux comptes consolidés | p. 9 |

A. Etats financiers consolidés annuels – 30 septembre 2011

**I. Compte de résultat consolidé
 (En milliers d'euros)**

| | Note | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|---|----------|-----------------------|-----------------------|
| Chiffre d'affaires | 26 | 1 469 605 | 1 427 235 |
| Achats et services extérieurs | 27 | -1 049 028 | -967 346 |
| Charges de personnel | 28 | -317 411 | -350 594 |
| Amortissements et provisions | 29 | -52 517 | -48 645 |
| Autres produits d'exploitation | 30 | 22 496 | 8 436 |
| Autres charges d'exploitation | 30 | -43 876 | -42 116 |
| RESULTAT OPERATIONNEL COURANT | 3 | 29 269 | 26 970 |
| Autres produits opérationnels | 3/31 | 11 519 | 2 481 |
| Autres charges opérationnelles | 3/31 | -20 991 | -22 654 |
| RESULTAT OPERATIONNEL | 3 | 19 797 | 6 797 |
| Produits financiers | 32 | 3 703 | 2 999 |
| Charges financières | 32 | -20 266 | -17 187 |
| RESULTAT FINANCIER | | -16 563 | -14 188 |
| Impôts sur les résultats | 33 | 7 296 | 14 682 |
| Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence | 8 | -33 | -17 |
| RESULTAT NET | | 10 497 | 7 274 |
| Dont : - Part du groupe | | 10 499 | 7 275 |
| - Participations ne donnant pas le contrôle | | -2 | -1 |
| Résultat net part du groupe par action (en euros) | 34 | 1,20 | 0,84 |
| Résultat net part du groupe dilué par action (en euros) | 34 | 1,20 | 0,83 |

**II. Etat du résultat global
(En milliers d'euros)**

| | Note | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|--|------|-----------------------|-----------------------|
| RESULTAT NET | | 10 497 | 7 274 |
| Différence de conversion | | 19 | -20 |
| Partie efficace des instruments financiers de couverture | | -98 | 307 |
| Impôts différés | | 34 | -78 |
| Autres éléments du résultat global après impôt | | -45 | 209 |
| RESULTAT GLOBAL TOTAL | | 10 452 | 7 483 |
| Dont : - part du groupe | | 10 454 | 7 484 |
| - Participations ne donnant pas le contrôle | | -2 | -1 |

III. Bilan consolidé
(En milliers d'euros)

| ACTIF | Note | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|---|-------------|-------------------|-------------------|
| Ecarts d'acquisition | 4 | 155 285 | 156 335 |
| Immobilisations incorporelles | 5 | 114 371 | 108 586 |
| Immobilisations corporelles | 7 | 359 374 | 374 204 |
| Titres mis en équivalence | 8 | 253 | -11 |
| Actifs financiers disponibles à la vente | 10 | 1 705 | 1 699 |
| Autres actifs financiers non courants | 9 | 24 478 | 25 885 |
| Actifs d'impôts différés | 33 | 64 156 | 56 216 |
| ACTIFS NON COURANTS | 3 | 719 622 | 722 914 |
| Stocks et encours | 11/12 | 161 586 | 150 369 |
| Clients et comptes rattachés | 13 | 309 499 | 239 827 |
| Autres actifs courants | 14 | 228 672 | 237 751 |
| Actifs financiers courants | 14 | 18 663 | 24 451 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 15/23 | 237 061 | 167 566 |
| ACTIFS COURANTS | 3 | 955 481 | 819 964 |
| Actifs non courants et groupes d'actifs destinés à être cédés | 16 | - | 8 047 |
| TOTAL DE L'ACTIF | 3 | 1 675 103 | 1 550 925 |

| PASSIF | | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|--|-----------|-------------------|-------------------|
| Capital social | | 88 216 | 88 216 |
| Primes d'émission | | 8 637 | 8 637 |
| Actions propres | | -6 158 | -8 779 |
| Eléments constatés directement en capitaux propres | | -149 | -104 |
| Réserves | | 392 688 | 391 593 |
| Résultat consolidé | | 10 499 | 7 275 |
| CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE | 18 | 493 733 | 486 838 |
| Participations ne donnant pas le contrôle | | 4 | 7 |
| CAPITAUX PROPRES | | 493 737 | 486 845 |
| Dettes financières à long terme | 20/23 | 294 679 | 214 829 |
| Provisions à caractère non courant | 19 | 27 597 | 26 203 |
| Passifs d'impôts différés | 33 | 13 765 | 18 852 |
| Autres passifs non courants | 25 | 4 502 | - |
| PASSIFS NON COURANTS | 3 | 340 543 | 259 884 |
| Dettes financières à court terme | 20/23 | 44 683 | 44 753 |
| Provisions à caractère courant | 19 | 10 861 | 10 544 |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 24 | 259 308 | 258 271 |
| Autres passifs courants | 25 | 498 951 | 465 039 |
| Passifs financiers courants | 25 | 27 020 | 25 589 |
| PASSIFS COURANTS | 3 | 840 823 | 804 196 |
| TOTAL DU PASSIF | | 1 675 103 | 1 550 925 |

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

| | Note | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|---|-------|-----------------------|-----------------------|
| Opérations d'exploitation | | | |
| Résultat net consolidé | | 10 497 | 7 274 |
| Amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif courant) | | 47 007 | 36 248 |
| Charges liées aux plans d'option de souscription et d'achat | | 1 113 | 1 451 |
| Plus et moins-values de cession | | -7 895 | 2 076 |
| Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence | 8 | 33 | 17 |
| Coût de l'endettement financier net | 32 | 16 360 | 13 238 |
| Charge d'impôt (y compris impôts différés) | 33 | -7 296 | -14 682 |
| Capacité d'autofinancement générée par l'activité | | 59 819 | 45 622 |
| Coût de l'endettement financier net : intérêts nets payés | | -13 251 | -12 841 |
| Impôts payés | | -3 816 | -704 |
| Capacité d'autofinancement après intérêts financiers et impôts | | 42 752 | 32 077 |
| Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel) | | -32 603 | -25 738 |
| Stocks et en cours | | -8 380 | -13 216 |
| Autres éléments du besoin en fonds de roulement | | -24 223 | -12 522 |
| FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE (I) | | 10 149 | 6 339 |
| Opérations d'investissement | | | |
| Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles | 5/7 | -36 103 | -35 929 |
| Acquisitions d'immobilisations financières | | -1 139 | -1 983 |
| Acquisitions de fonds de commerce | 4/17 | - | -4 462 |
| Acquisitions de filiales (net de la trésorerie acquise) | 17 | 2 535 | - |
| Sous-total des décaissements | | -34 707 | -42 374 |
| Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles | | 4 666 | 43 656 |
| Cessions d'immobilisations financières | | 2 244 | 11 320 |
| Cessions de fonds de commerce | 17 | 7 274 | 3 316 |
| Cessions de filiales (net de la trésorerie cédée) | 17 | 85 | - |
| Sous-total des encaissements | | 14 269 | 58 292 |
| Flux de trésorerie sur des actifs destinés à être cédés | 16 | 8 047 | -3 671 |
| FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (II) | | -12 391 | 12 247 |
| Opérations de financement | | | |
| Augmentations de capital en numéraire de la société mère | 18 | - | 93 |
| Acquisitions et cessions d'actions propres | 18 | -1 249 | 102 |
| Dividendes versés aux actionnaires de la société mère | | -6 124 | -13 045 |
| Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées | | - | - |
| Encaissements liés aux nouveaux emprunts | | 119 667 | 113 651 |
| Remboursements d'emprunts | | -33 584 | -75 560 |
| Autres flux liés aux opérations de financement | | - | 102 |
| FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (III) | | 78 710 | 25 343 |
| VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (IV = I + II + III) | | 76 468 | 43 929 |
| Trésorerie d'ouverture (V) | 15/17 | 156 038 | 112 109 |
| Trésorerie de clôture (VI = IV + V) | 15/17 | 232 506 | 156 038 |

**V. Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du groupe
(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 |
|-------------------------------------|------------------|----------|-------------------|--------------------------|--------------------------|---|----------|----------------------|---------------------------------|---|------------------------|
| Solde au 30 septembre 2009 | 8 819 576 | 88 196 | 8 564 | -9 453 | 58 | -371 | 361 689 | 42 264 | 490 947 | 6 | 490 953 |
| Autres éléments du résultat global | - | - | - | - | -20 | 229 | - | - | 209 | - | 209 |
| Résultat net | - | - | - | - | - | - | - | 7 275 | 7 275 | -1 | 7 274 |
| Résultat global total | | 0 | 0 | 0 | -20 | 229 | 0 | 7 275 | 7 484 | -1 | 7 483 |
| Augmentation de capital | 1 975 | 20 | 73 | - | - | - | - | - | 93 | - | 93 |
| Distribution de dividendes | - | - | - | - | - | - | -13 045 | - | -13 045 | - | -13 045 |
| Variation des actions auto détenues | - | - | - | 674 | - | - | -766 | - | -92 | - | -92 |
| Charges liées aux plans d'option | - | - | - | - | - | - | 1 451 | - | 1 451 | - | 1 451 |
| Autres mouvements | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 2 | 2 |
| Affectation du résultat | - | - | - | - | - | - | 42 264 | -42 264 | 0 | - | 0 |
| Solde au 30 septembre 2010 | 8 821 551 | 88 216 | 8 637 | -8 779 | 38 | -142 | 391 593 | 7 275 | 486 838 | 7 | 486 845 |
| Autres éléments du résultat global | - | - | - | - | 19 | -64 | - | - | -45 | - | -45 |
| Résultat net | - | - | - | - | - | - | - | 10 499 | 10 499 | -2 | 10 497 |
| Résultat global total | | 0 | 0 | 0 | 19 | -64 | 0 | 10 499 | 10 454 | -2 | 10 452 |
| Augmentation de capital | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Distribution de dividendes | - | - | - | - | - | - | -6 124 | - | -6 124 | - | -6 124 |
| Variation des actions auto détenues | - | - | - | 2 621 | - | - | -3 833 | - | -1 212 | - | -1 212 |
| Charges liées aux plans d'option | - | - | - | - | - | - | 1 113 | - | 1 113 | - | 1 113 |
| Instruments composés OCEANE | - | - | - | - | - | - | 2 631 | - | 2 631 | - | 2 631 |
| Autres mouvements | - | - | - | - | - | - | 33 | - | 33 | -1 | 32 |
| Affectation du résultat | - | - | - | - | - | - | 7 275 | -7 275 | 0 | - | 0 |
| Solde au 30 septembre 2011 | 8 821 551 | 88 216 | 8 637 | -6 158 | 57 | -206 | 392 688 | 10 499 | 493 733 | 4 | 493 737 |

SOMMAIRE DES NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES

| | |
|--|-------|
| Préambule | p. 9 |
| Note 1 – Principes comptables | p. 9 |
| Note 2 – Périmètre de consolidation et faits marquants de l'exercice | p. 21 |

INFORMATION SECTORIELLE

| | |
|--|-------|
| Note 3 – Informations par secteur opérationnel | p. 31 |
|--|-------|

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

| | |
|--|-------|
| Note 4 – Ecarts d'acquisition | p. 33 |
| Note 5 – Immobilisations incorporelles | p. 34 |
| Note 6 – Tests de dépréciation des écarts d'acquisition et des actifs incorporels à durée de vie indéfinie | p. 35 |
| Note 7 – Immobilisations corporelles | p. 37 |
| Note 8 – Titres mis en équivalence | p. 38 |
| Note 9 – Autres actifs financiers non courants | p. 39 |
| Note 10 – Actifs financiers disponibles à la vente (Titres de participation non consolidés) | p. 39 |
| Note 11 – Stocks et encours | p. 40 |
| Note 12 – Contribution des programmes immobiliers à la valeur brute des stocks | p. 41 |
| Note 13 – Clients et comptes rattachés | p. 43 |
| Note 14 – Autres actifs courants | p. 43 |
| Note 15 – Trésorerie et équivalents de trésorerie | p. 44 |
| Note 16 – Actifs destinés à être cédés | p. 44 |
| Note 17 – Notes sur le tableau des flux de trésorerie | p. 45 |
| Note 18 – Capitaux propres groupe | p. 46 |
| Note 19 – Provisions | p. 47 |
| Note 20 – Dettes financières | p. 50 |
| Note 21 – Instruments financiers | p. 55 |
| Note 22 – Instruments de couverture | p. 55 |
| Note 23 – Risques de marché | p. 56 |
| Note 24 – Dettes fournisseurs et comptes rattachés | p. 58 |
| Note 25 – Autres passifs courants et non courants | p. 59 |

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RESULTAT

| | |
|---|-------|
| Note 26 – Chiffre d'affaires | p. 60 |
| Note 27 – Achats et services extérieurs | p. 61 |
| Note 28 – Charges de personnel | p. 61 |
| Note 29 – Amortissements et provisions | p. 63 |
| Note 30 – Autres charges et produits d'exploitation | p. 63 |
| Note 31 – Autres charges et produits opérationnels | p. 63 |
| Note 32 – Résultat financier | p. 64 |
| Note 33 – Impôts sur les bénéfices et impôts différés | p. 65 |
| Note 34 – Résultat par action | p. 67 |

AUTRES ANALYSES

| | |
|--|-------|
| Note 35 – Effectifs | p. 68 |
| Note 36 – Engagements hors bilan | p. 68 |
| Note 37 – Montant des rémunérations attribuées aux dirigeants et aux membres du Conseil d'Administration | p. 70 |
| Note 38 – Identification de la société mère consolidante | p. 70 |
| Note 39 – Transactions avec les parties liées | p. 71 |
| Note 40 – Information relative aux co-entreprises | p. 72 |
| Note 41 – Evénements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice 2010/2011 | p. 72 |

VI. Notes annexes aux comptes consolidés

Préambule

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

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

Le Conseil d'Administration a arrêté, le 29 novembre 2011, les états financiers consolidés du 30 septembre 2011.

Note 1 – Principes comptables

1.1 – Cadre général

En application du règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés de l'exercice 2010/2011 ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté par l'Union Européenne au 30 septembre 2011 (référentiel disponible sur http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm).

Le référentiel IFRS comprend les normes IFRS, les normes IAS (International Accounting Standards), ainsi que leurs interprétations IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee) et SIC (Standing Interpretations Committee).

Les normes et interprétations appliquées par le groupe pour l'exercice 2010/2011 sont les mêmes que celles retenues pour les comptes consolidés de l'exercice 2009/2010 à l'exception de celles adoptées par l'Union Européenne, dont l'application est rendue obligatoire pour l'exercice ouvert le 1^{er} octobre 2010 et dont le groupe n'avait pas fait le choix d'une application par anticipation (cf paragraphe 1.2 – Evolution du référentiel comptable).

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^{er} octobre 2010 n'ont pas entraîné d'incidences sur les comptes consolidés du groupe 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^{er} janvier 2010) ;
- l'amendement de la norme IAS 32, sur le classement des émissions de droits de souscription émis (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} 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^{er} 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^{er} 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^{er} janvier 2011) ;

- l'amendement de la norme IFRS 7 concernant les informations à fournir dans le cas de transferts d'actifs financiers (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2011) ;
- l'amendement de la norme IAS 12 « Recouvrement des actifs sous-jacents » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2012) ;
- l'IFRS 10 relative aux états financiers consolidés (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- l'IFRS 11 « Partenariats », (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- l'IAS 19 Révisée « Avantages du personnel » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- l'IFRS 12 relative aux informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- l'IFRS 13 concernant l'évaluation à la juste valeur (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- 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^{er} janvier 2013) ;
- l'amendement de la norme IAS 28 « Participation dans les entreprises associées, et dans les coentreprises » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- l'amendement de la norme IAS 1 « Présentation des autres éléments du résultat global » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- l'amendement de la norme IAS 27 relatif aux états financiers individuels (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- « Améliorations des IFRS » (mai 2010).

Le groupe revoit l'ensemble de ces normes et interprétations, notamment les normes IAS 19 Révisée, IFRS 10 et 11, 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.

La révision de la norme IAS 19 va rendre obligatoire l'utilisation de l'option « SoRIE » (comptabilisation immédiate de l'intégralité des écarts actuariels en autres élément du résultat global). Le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs comptabilise les écarts actuariels liés à ses engagements de retraite et autres avantages assimilés, selon la méthode dite « du corridor » (cf. Note 1.24 « Engagements de retraite et autres avantages assimilés »). L'impact de ce changement est en cours d'évaluation.

Les nouvelles normes IFRS 10 et 11 ainsi que l'amendement de la norme IAS 28 prévoient des modifications de la notion de contrôle et des restrictions de l'utilisation de la méthode d'intégration proportionnelle (notion d'activités communes). Le groupe n'attend pas d'impact significatif sur le périmètre et les méthodes de consolidation. Les accords contractuels liant le groupe aux sociétés consolidées par intégration proportionnelle, notamment les sociétés Adagio, sont en cours d'analyse.

1.3 – Changement de méthode : Information sectorielle

La mise en place du plan de transformation de l'organisation du groupe, dont l'objectif était de mettre en commun les organisations Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe, a amené le groupe à revoir l'application d'IFRS 8 « Secteurs opérationnels » et à présenter différemment son information sectorielle (cf. Note 3 « Information sectorielle »).

1.4 – Nouvelle loi de finances rectificative 2011 en France

En France, la loi de finances rectificative pour 2011, votée le 19 septembre 2011, est venue modifier le régime d'imputation des reports déficitaires :

- report en arrière : le déficit constaté au titre d'un exercice ne pourra être reporté que sur le seul bénéfice de l'exercice précédent ; et non plus sur les bénéfices fiscaux des trois exercices précédents, le montant du bénéfice reportable étant limité à 1 million d'euros ;
- report en avant : l'imputation des déficits antérieurs est limitée, au-delà du premier million d'euros, à 60% du bénéfice imposable de l'exercice. En revanche, le report en avant des déficits fiscaux reste illimité dans le temps.

Ces nouvelles dispositions fiscales sont applicables dès l'exercice 2010/2011.

1.5 – Principe de préparation et de présentation des comptes

Les comptes des sociétés consolidées, établis selon les règles comptables en vigueur dans leurs pays respectifs, sont retraités afin d'être en conformité avec les principes comptables du groupe.

Toutes les sociétés consolidées par intégration globale ou proportionnelle le sont de manière récurrente sur la base

de comptes annuels ou de situations arrêtés à la date de clôture de l'entreprise consolidante, soit le 30 septembre.

Les comptes consolidés du groupe ont été établis selon le principe du coût historique, à l'exception des actifs et des passifs suivants qui, lorsqu'ils sont présents à la clôture, sont enregistrés à leur juste valeur : les instruments dérivés, les investissements détenus à des fins de négociation et les actifs financiers disponibles à la vente. La valeur comptable des actifs et des passifs qui font l'objet de couverture de juste valeur est ajustée pour tenir compte des variations de juste valeur attribuable aux risques couverts.

Comme le permet la norme IAS 1 « Présentation des états financiers », le groupe présente le compte de résultat par nature.

La présentation du résultat opérationnel comprend deux postes « Autres charges opérationnelles » et « Autres produits opérationnels » : ils intègrent principalement des éléments non récurrents tels que des résultats de cessions et des charges de restructuration.

Les postes du bilan sont présentés suivant la classification actifs courants et non courants, passifs courants et non courants. Les actifs destinés à être cédés ou consommés au cours du cycle d'exploitation normal du groupe ainsi que la trésorerie et les équivalents de trésorerie constituent les actifs courants du groupe. Les autres actifs constituent les actifs non courants. Les dettes dont l'échéance intervient au cours du cycle d'exploitation normal du groupe ou dans les douze mois suivant la clôture de l'exercice constituent des dettes courantes. Les autres dettes sont non courantes.

La méthode de présentation du tableau des flux de trésorerie est celle de la méthode indirecte.

1.6 – Utilisation d'estimations

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, des hypothèses de recouvrabilité des déficits fiscaux 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.

1.7 – Périmètre et méthodes de consolidation

Sont consolidés :

- par intégration globale, toutes les sociétés dans lesquelles le groupe exerce directement ou indirectement un contrôle exclusif en droit ou en fait ;
- par intégration proportionnelle, les sociétés exploitées en commun dans le cadre d'un contrôle conjoint ;
- par mise en équivalence, les titres des sociétés dans lesquelles le groupe exerce directement ou indirectement une influence notable sans toutefois exercer le contrôle. Cette influence est présumée lorsque le groupe détient plus de 20 % des droits de vote.

Les résultats des sociétés acquises au cours de la période sont consolidés à compter de la date à laquelle le contrôle (exclusif ou conjoint) ou l'influence notable sont exercés. Les résultats des sociétés cédées au cours de l'exercice sont consolidés jusqu'à leur date de perte de contrôle ou d'influence notable.

1.8 – Opérations internes entre sociétés consolidées

Les opérations et les soldes intragroupes font l'objet d'une élimination tant au bilan qu'au compte de résultat. Les éliminations sont effectuées dans la limite de la quote-part de détention reflétée dans les états financiers consolidés. Les pertes réalisées entre sociétés consolidées qui sont indicatives d'une perte de valeur ne sont pas éliminées.

1.9 – Méthodes de conversion

• Conversion des transactions libellées en devises :

La monnaie fonctionnelle d'une société est la monnaie de l'environnement économique principal dans lequel opère la société. Les transactions réalisées dans une devise autre que la monnaie fonctionnelle sont converties au cours de change en vigueur au moment de la transaction. A la clôture, les créances et les dettes correspondantes sont converties dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de clôture. Les différences de change qui en résultent sont comptabilisées en résultat.

- **Conversion des états financiers établis en devises étrangères :**

Les bilans des sociétés dont la monnaie fonctionnelle n'est pas l'euro sont convertis en euro au taux de change de clôture et leurs comptes de résultat au taux de change moyen de l'exercice.

Les différences de conversion en résultant figurent dans les capitaux propres et seront comptabilisées au compte de résultat de l'exercice durant lequel le contrôle de l'activité sera perdu.

1.10 – Regroupement d'entreprises

A compter du 1^{er} octobre 2009, les regroupements d'entreprises sont constatés conformément aux normes IFRS 3 révisée « Regroupement d'entreprises » et IAS 27 révisée « Etats financiers consolidés et individuels ».

- **Coût d'acquisition des titres :**

Le coût d'acquisition des titres est égal à la juste valeur des actifs remis et des passifs encourus ou assumés ainsi que des instruments de capitaux propres émis par l'acquéreur à la date de l'acquisition.

Les frais directement attribuables à l'acquisition sont comptabilisés en charges au cours de la période pendant laquelle ils sont encourus.

Les compléments de prix sont comptabilisés, dès la date d'acquisition, quelle que soit leur probabilité de paiement, sur la base de leur juste valeur, en dette ou en capitaux propres ; les ajustements ultérieurs devront être comptabilisés en résultat si la comptabilisation initiale était en dette.

- **Actifs et passifs identifiables et écart d'acquisition :**

Lors de leur entrée dans le groupe, les actifs et les passifs susceptibles d'être évalués séparément sont inscrits au bilan consolidé à leur juste valeur. Les actifs destinés à être revendus sont évalués à leur juste valeur nette du montant des coûts de cession. Les biens destinés à l'exploitation sont évalués à leur juste valeur.

La juste valeur des éléments incorporels identifiables de l'actif que constituent les marques est déterminée par référence aux méthodes multi-critères généralement admises en la matière (méthode des redevances, méthode du super profit et approche par les coûts).

Le montant résultant de l'évaluation des actifs identifiables constitue leur nouvelle valeur brute. Celle-ci sert de base aux calculs ultérieurs des plus ou moins-values en cas de cession, ainsi que des dotations aux amortissements et aux provisions pour perte de valeur.

L'écart d'acquisition représente tout excédent de la somme de la contrepartie transférée et le cas échéant de la valeur des « participations ne donnant pas le contrôle » sur la juste valeur nette des actifs et passifs identifiables de l'entreprise acquise. En fonction de l'option retenue pour la valorisation de ces intérêts lors de la prise de contrôle (juste valeur ou quote-part de l'actif net acquis), l'écart d'acquisition reconnu représente soit la quote-part acquise par le groupe (écart d'acquisition partiel) soit la part du groupe et la part des participations ne donnant pas le contrôle (écart d'acquisition complet).

Si la différence est positive, elle est enregistrée sous la rubrique « Ecart d'acquisition » pour les sociétés consolidées par intégration globale ou proportionnelle et dans le poste « Titres mis en équivalence » pour les sociétés dans lesquelles le groupe exerce une influence notable. Si la différence est négative, elle est enregistrée directement en résultat.

Si de nouvelles informations conduisent, dans un délai de douze mois qui suit la date d'acquisition, à une nouvelle appréciation des justes valeurs des actifs et des passifs lors de leur entrée dans le bilan consolidé, celles-ci sont modifiées. Il en découle automatiquement une modification de la valeur brute de l'écart d'acquisition.

Lorsque l'acquisition d'une société s'effectue par achats successifs, la participation antérieurement détenue devra être réévaluée à la juste valeur à la date de prise de contrôle et l'écart avec la valeur nette comptable devra être comptabilisé en résultat.

- **Engagement de rachat des participations ne donnant pas le contrôle :**

Lorsque le groupe a consenti à des actionnaires de ses filiales consolidées par intégration globale des options d'achat sur leurs participations, il anticipe cette acquisition complémentaire de titres. Ces engagements sont comptabilisés en dettes financières pour leur valeur actualisée du montant du rachat avec pour contrepartie les participations ne donnant pas le contrôle et pour le solde, les capitaux propres.

1.11 – Actifs et passifs en cours de cession

Les actifs et passifs dont la cession a été décidée au cours de la période sont présentés sur une ligne séparée du bilan (« Actifs non courants et groupes d'actifs destinés à être cédés »), dès lors qu'ils soient disponibles en vue de leur vente immédiate et que celle-ci soit hautement probable. Lorsque plusieurs actifs sont destinés à être cédés lors d'une transaction unique, le groupe d'actifs est valorisé globalement de même que les passifs qui s'y rattachent

au montant le plus faible entre la valeur nette comptable et la juste valeur nette des coûts relatifs à la cession. Les actifs non courants classés comme détenus pour la vente ne sont plus amortis.

1.12 – Tests de dépréciation des écarts d'acquisition

Conformément à la norme IFRS 3R « Regroupements d'entreprises », les écarts d'acquisition ne sont pas amortis. Ils font l'objet d'un test de dépréciation dès l'apparition d'indices de pertes de valeur et au minimum une fois par an à la fin de l'exercice, soit au 30 septembre. Ce test est effectué afin de tenir compte d'éventuelles évolutions ayant pu diminuer la rentabilité et la valeur de ces actifs. De tels événements ou circonstances comprennent des changements significatifs défavorables présentant un caractère durable, affectant l'environnement économique ou les hypothèses et objectifs retenus à la date de l'acquisition.

Les actifs sont regroupés en unités génératrices de trésorerie (UGT). Les UGT correspondent au plus petit groupe d'actifs générant des flux de trésorerie largement indépendants d'autres groupes d'actifs. Les groupes d'UGT retenus par Pierre & Vacances-Center Parcs pour apprécier la valeur recouvrable des écarts d'acquisition correspondent aux secteurs opérationnels du groupe utilisés pour analyser ses résultats dans son reporting interne.

Ce test de perte de valeur consiste à comparer la valeur recouvrable des unités génératrices de trésorerie (UGT), ou du groupe d'UGT, à la valeur nette comptable des actifs correspondants y incluant les écarts d'acquisition le cas échéant. Par ces tests de valorisation, le groupe s'assure que la valeur recouvrable des écarts d'acquisition n'est pas inférieure à leur valeur nette comptable. La valeur recouvrable correspond à la valeur la plus élevée entre la juste valeur diminuée des coûts de vente et la valeur d'utilité. Dans le cas d'actif devant faire l'objet d'une cession, la valeur recouvrable est déterminée par référence à la juste valeur diminuée des coûts de vente.

La juste valeur diminuée des coûts de vente correspond au prix de vente qui pourrait être obtenu lors d'une transaction réalisée dans des conditions de marché normales entre des parties bien informées et consentantes, minoré des frais de vente et des coûts de sortie de l'activité. Le prix de cession de l'actif est déterminé par référence à des transactions similaires récentes ou des évaluations réalisées par des experts indépendants dans une perspective de cession.

La valeur d'utilité correspond aux flux de trésorerie nets futurs actualisés qui seront générés par l'UGT ou le groupe d'UGT. Les projections de flux de trésorerie sont issues des plans d'affaires élaborés par les secteurs opérationnels en interne sur une période explicite de 5 ans. Au-delà, elles sont estimées par application d'un taux de croissance perpétuelle. Le taux d'actualisation utilisé est déterminé à partir du coût moyen du capital reflétant les appréciations actuelles du marché de la valeur temps de l'argent et des risques spécifiques à l'actif testé. Ces taux d'actualisation sont des taux après impôts appliqués à des flux de trésorerie après impôts. Leur utilisation aboutit à la détermination de valeurs recouvrables identiques à celles obtenues en utilisant des taux avant impôts appliqués à des flux de trésorerie non fiscalisés.

Une perte de valeur est comptabilisée au compte de résultat si la valeur comptable d'un écart d'acquisition est supérieure à sa valeur recouvrable. La charge de dépréciation est alors enregistrée dans le poste « Autres charges opérationnelles ». Les éventuelles pertes de valeur affectées à un écart d'acquisition ne sont pas réversibles.

1.13 – Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles acquises séparément figurent au bilan à leur coût d'acquisition diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeur. Les immobilisations incorporelles acquises dans le cadre d'un regroupement d'entreprises sont enregistrées, pour leur juste valeur à la date d'acquisition, séparément de l'écart d'acquisition si elles sont identifiables c'est-à-dire si elles remplissent l'une des deux conditions suivantes :

- elles résultent de droits légaux ou contractuels ou ;
- elles sont séparables de l'entité acquise.

Elles correspondent essentiellement aux marques.

Les immobilisations incorporelles comprennent :

- les marques que le groupe a qualifiées d'immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie. Elles sont inscrites au bilan sur la base d'une valorisation réalisée à leur date d'acquisition par des experts indépendants selon une approche multi-critères tenant compte de leur notoriété et de leur contribution future aux résultats. Elles représentent l'essentiel de la valeur nette comptable des immobilisations incorporelles inscrites au bilan consolidé du groupe. Les marques ne sont donc pas amorties mais leur valorisation fait l'objet d'un test dès l'apparition d'indices de pertes de valeur et au minimum une fois par an à la fin de l'exercice, soit au 30 septembre. Une provision pour perte de valeur est constatée si l'application des méthodes d'évaluation conduit à une évaluation inférieure à leur valeur nette comptable. Le groupe détermine la valeur d'utilité de chacune de

ses marques en procédant à la mise à jour de leur valorisation soit selon la même méthode que celle utilisée pour les tests de valorisation des écarts d'acquisition, à savoir une actualisation des flux futurs de trésorerie générés par l'activité couverte par la marque, soit selon la méthode des redevances (projection à 5 ans des redevances d'une marque). En cas de dépréciation, celle-ci est enregistrée dans la rubrique « Autres charges opérationnelles » du compte de résultat. Cette provision peut être reprise ultérieurement si la valeur d'utilité redevient plus élevée que la valeur nette comptable ;

- les autres immobilisations incorporelles que le groupe a qualifiées d'immobilisations à durée de vie définie. Elles concernent essentiellement les concessions et brevets qui correspondent principalement aux licences d'exploitation des logiciels, ainsi que les dépenses liées à des programmes informatiques. Ces immobilisations sont amorties selon le mode linéaire sur des périodes qui correspondent à leur durée d'utilité comprise en général entre 3 et 8 ans. En cas d'indices de perte de valeur un test de valorisation est systématiquement réalisé.

1.14 – Subventions d'investissement

Les subventions d'investissement sont présentées au bilan en diminution du montant de l'actif au titre duquel elles ont été reçues.

1.15 – Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont inscrites au bilan à leur valeur historique d'acquisition ou à leur coût de revient ou encore, dans le cas de biens détenus par des entités faisant l'objet d'une entrée dans le périmètre de consolidation, pour leur juste valeur à leur date d'acquisition par le groupe sous déduction des amortissements cumulés et des pertes de valeur constatées. Les intérêts des capitaux empruntés pour financer le coût de production d'immobilisations pendant la période précédant leur mise en exploitation sont considérés comme partie intégrante du coût de revient des immobilisations.

Les contrats de location sont qualifiés de location financement et font l'objet d'un retraitement dans les comptes consolidés lorsqu'ils ont pour effet de transférer au groupe en substance la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de ces biens. L'évaluation du niveau de risque transféré s'effectue au travers de l'analyse des termes du contrat.

Les immobilisations corporelles acquises au travers de contrats de location financement sont présentées à l'actif du bilan pour le plus faible montant entre la valeur de marché de l'actif et la valeur actualisée des loyers futurs. Un amortissement est constaté sur la durée d'utilité du bien, la dette correspondante étant inscrite au passif avec l'enregistrement des intérêts financiers y afférents.

A la différence des contrats de location financement, les contrats de location simple sont constatés au compte de résultat sous forme de loyers dans le poste « Achats et services extérieurs ». Les engagements de loyers, relatifs au montant total des loyers futurs sur la durée de vie résiduelle des baux, sont indiqués dans la note 36 « Engagements hors bilan ».

A partir de la date de mise en service du bien, les immobilisations corporelles sont amorties linéairement, selon une approche par composants, sur leur durée d'utilité :

| | |
|--------------------------------------|-------------|
| Constructions | 20 - 54 ans |
| Matériel, agencements, installations | 5 - 16 ans |
| Mobilier | 8 - 12 ans |
| Autres actifs corporels | 3 - 4 ans |

Les actifs immobilisés corporels font l'objet d'une dépréciation lorsque, du fait d'évènements ou de circonstances intervenus au cours de l'exercice, leur valeur économique apparaît inférieure à leur valeur nette comptable.

Ainsi, à chaque clôture, le groupe apprécie s'il existe un indice de perte de valeur relatif à des groupes identifiables d'actifs dont l'utilisation continue génère des entrées de trésorerie qui sont largement indépendantes de celles générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs. A cet effet, le groupe analyse par exemple l'évolution du chiffre d'affaires ou du résultat d'exploitation dégagé par ces unités génératrices de trésorerie. Dans le cas d'une évolution défavorable significative, le groupe procède alors à la détermination de la valeur recouvrable de l'ensemble d'actifs considéré. Elle correspond à la valeur la plus élevée entre la juste valeur diminuée des coûts de vente et la valeur d'utilité. La valeur d'utilité est déterminée sur la base de la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs estimés en utilisant la même méthodologie que celle décrite pour les écarts d'acquisition.

En cas de dépréciation, celle-ci est enregistrée dans la rubrique « Autres charges opérationnelles » du compte de résultat et cette provision peut être reprise ultérieurement si la valeur économique redevient plus élevée que la valeur nette comptable.

1.16 – Actifs financiers non courants

Cette catégorie comprend principalement les actifs financiers disponibles à la vente, les créances rattachées à des participations, les prêts et les dépôts de garantie qui ont une échéance supérieure à 12 mois.

Les titres de participation dans les sociétés non consolidées sont classés dans la catégorie « Actifs financiers disponibles à la vente », et figurent donc au bilan pour leur juste valeur. Les variations de valeur positives et négatives sont enregistrées directement en capitaux propres. Cette juste valeur correspond pour les titres cotés au cours de Bourse et pour les titres non cotés à une estimation de leur juste valeur. Si la juste valeur n'est pas déterminable de façon fiable, les titres sont comptabilisés à leur coût. En cas d'indication objective d'une dépréciation de ces titres (baisse significative ou prolongée), une provision pour dépréciation irréversible est constatée par résultat.

Les autres immobilisations financières sont comptabilisées au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. S'il existe une indication objective de perte de valeur, une provision pour dépréciation correspondant à la différence entre la valeur nette comptable et la valeur recouvrable est comptabilisée en résultat. Cette provision est réversible si la valeur recouvrable était amenée à évoluer favorablement dans le futur.

1.17 – Stocks et travaux en cours

Les stocks comprennent principalement les stocks et travaux en cours de l'activité de promotion immobilière, des actifs destinés à être cédés et des stocks de marchandises destinés à la revente dans le cadre de l'activité touristique du groupe.

Les stocks et travaux en cours sont évalués au plus faible du coût d'achat ou de production et de leur valeur nette probable de réalisation. Si la valeur de réalisation du stock (prix net des frais de commercialisation) est inférieure à la valeur comptable du stock, une provision pour dépréciation est enregistrée à due concurrence.

Le groupe applique la méthode de l'avancement pour comptabiliser le chiffre d'affaires et les marges de son activité immobilière. A l'exception des coûts de commercialisation qui sont comptabilisés en charges constatées d'avance, l'ensemble des coûts directs afférents aux programmes immobiliers en cours sont stockés, y compris les charges financières (nettes des produits financiers le cas échéant) affectables aux opérations. A la date d'achèvement des travaux, les dépenses engagées non encore facturées sont provisionnées et incorporées aux stocks.

1.18 – Créances clients

Compte tenu des activités du groupe, les créances clients sont à court terme, ainsi elles sont comptabilisées à leur valeur nominale.

Une provision pour risque de non-recouvrement des créances est constatée lorsqu'un débiteur présente des risques de non-solvabilité ou, le cas échéant, lorsque le recouvrement de la créance est contesté ou fait l'objet de retards de paiement anormaux. Les provisions sont fondées sur une appréciation individuelle ou statistique de ce risque de non-recouvrement.

Les formules de vente « Propriété Pierre & Vacances » proposées aux acquéreurs de biens immobiliers développés et commercialisés par le groupe permettent à ces acquéreurs de ne pas décaisser la totalité du coût d'acquisition du bien. Les créances ainsi issues des loyers précomptés sont rémunérées. Elles sont remboursées chaque année par les loyers versés par les sociétés d'exploitation touristique, via des délégations parfaites accordées par les propriétaires. Elles font l'objet d'une comptabilisation dans le poste « Autres débiteurs et charges constatées d'avance ».

1.19 – Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance correspondent à des charges payées au cours d'un exercice afférentes aux exercices suivants.

Pour les biens commercialisés en état futur d'achèvement, les honoraires de commercialisation sont facturés pour une première moitié lors de la réservation effectuée par le client, et pour la deuxième moitié à la signature de l'acte de vente chez le notaire. Le poste « Charges constatées d'avance » comprend notamment la quote-part des honoraires de commercialisation facturés par les filiales Pierre & Vacances Conseil Immobilier et Pierre & Vacances Senioriales Promotion et Commercialisation, relatifs à des programmes immobiliers dont la marge à l'avancement n'a pas encore été constatée à la date de clôture de l'exercice. Cette quote-part est déterminée pour chaque programme immobilier selon l'avancement des travaux et des ventes (signatures des actes notariés) du programme par rapport au budget total des honoraires de commercialisation de ce programme.

1.20 – Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie brute, telle que présentée à l'actif du bilan, est constituée des disponibilités et dépôts à vue ainsi que des placements à court terme (Sicav et Fonds Communs de Placement), dont la durée de réalisation est inférieure à 3 mois, qui sont classés en valeurs mobilières de placement. Ces placements répondent aux 4 critères fixés par l'AMF, leur échéance est inférieure à 3 mois, ils sont disponibles à tout moment pour leur montant nominal et le risque de changement de valeur est négligeable.

La trésorerie figurant dans le tableau des flux de trésorerie consolidé est constituée par la trésorerie brute diminuée des découverts bancaires.

Les intérêts courus non échus se rapportant aux éléments constitutifs de la trésorerie nette sont intégrés à la trésorerie nette.

1.21 – Titres Pierre & Vacances auto-détenus

Les actions de la société Pierre & Vacances détenues par la mère et/ou par les sociétés du groupe, quel que soit l'objet de leur détention, sont inscrites pour leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres consolidés. Le résultat de la cession éventuelle des actions d'autocontrôle est imputé directement dans les réserves consolidées pour leur montant net d'impôt et ne contribue pas au résultat de l'exercice.

1.22 – Paiement fondé sur des actions

Les options de souscription et d'achat d'actions attribuées par le groupe à ses employés et à ses dirigeants donnent lieu à la constatation d'une charge de personnel représentative des services rendus par les bénéficiaires de ces plans. Ainsi, la charge comptabilisée correspond à la juste valeur des options accordées calculée à la date de leur octroi par le Conseil d'Administration selon la méthode de « Black & Scholes ». Cette charge est répartie sur la période d'acquisition des droits en contrepartie d'une augmentation des réserves.

L'attribution d'avantages au personnel au travers de la mise en place d'un Plan d'Épargne d'Entreprise groupe entre aussi dans le champ de l'IFRS 2 dans la mesure où une décote est accordée lors de l'acquisition des titres par le salarié. Ainsi, dès lors que le prix de souscription accordé aux salariés présente une décote par rapport à la juste valeur de l'action à la date d'attribution, une charge est comptabilisée immédiatement ou sur la période d'acquisition des droits à défaut d'acquisition immédiate.

1.23 – Provisions

Une provision est comptabilisée dès lors qu'il existe, à la clôture de l'exercice, une obligation du groupe vis-à-vis d'un tiers, qui résulte d'un fait générateur passé, dont la mesure peut être estimée de manière fiable, et dont il est probable ou certain qu'elle provoquera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers, sans contrepartie au moins équivalente attendue de celui-ci. Cette obligation peut être d'ordre légal, réglementaire, contractuel ou implicite. Les provisions sont inscrites à la valeur qui représente la meilleure estimation du montant à payer pour éteindre l'obligation. Si le montant ou l'échéance ne peuvent être estimés avec suffisamment de fiabilité, alors il s'agit d'un passif éventuel, et fait l'objet d'une information dans les notes annexes.

Ainsi, afin de tenir compte à la fois de ses engagements contractuels et de sa politique d'entretien du parc pris à bail, le groupe enregistre dans ses comptes des provisions pour frais de rénovation. La comptabilisation de ces provisions est destinée à prendre en compte, au fur et à mesure de l'usage des biens, les coûts de rénovation restant pris en charge par le groupe. Elles sont calculées sur la base de coûts prévisionnels des travaux de rénovation actualisés.

Par ailleurs, dans le cas des restructurations, une obligation est constituée dès lors que la restructuration a fait l'objet d'une annonce ou d'un plan formalisé et détaillé, avant la date de clôture.

1.24 – Engagements de retraite et autres avantages assimilés

• Avantages postérieurs à l'emploi :

Le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs participe selon les lois, règlements et usages de chaque pays, à la constitution des retraites de son personnel.

Les sociétés du groupe versent des cotisations assises sur les salaires à des organismes responsables de ces allocations. Il n'existe alors aucun passif actuariel au titre de ces régimes de retraites. Pour ces régimes à cotisations définies, les paiements effectués par le groupe sont constatés dans le compte de résultat en charges de la période à laquelle ils sont liés.

Il existe, par ailleurs, dans certaines entités du groupe des régimes internes de retraites en faveur des salariés. Le passif actuariel correspondant est provisionné dans les comptes consolidés. Il en est de même, en France, des engagements du groupe vis-à-vis des salariés en matière d'indemnités de fin de carrière. Pour ces régimes à prestations définies, les coûts des prestations sont estimés en utilisant la méthode rétrospective avec salaires de fin de carrière. Selon cette méthode, le coût des engagements est constaté directement par le résultat de manière à le

répartir uniformément sur la durée de services des salariés. Le montant de la provision prend en compte la valeur actuelle des paiements futurs estimés en tenant compte de l'ancienneté, de l'espérance de vie, du taux de rotation du personnel, ainsi que des hypothèses de revalorisation et d'actualisation. Dans le cas de régimes à prestations définies partiellement ou intégralement financés par des cotisations versées à un fonds distinct ou à une compagnie d'assurances, les actifs de ces entités sont évalués à leur juste valeur. Le passif est alors enregistré au bilan, déduction faite de la valeur des actifs du régime qui couvrent cette obligation.

Les écarts actuariels résultent des changements d'hypothèses actuarielles retenues pour les évaluations d'un exercice à l'autre, ainsi que de tout écart constaté sur l'obligation ou sur la valeur des fonds par rapport aux hypothèses actuarielles retenues en début d'exercice. Ces écarts actuariels sont amortis par plan selon la méthode dite « du corridor » (écarts excédant 10% de la valeur de marché du fonds ou de la valeur actualisée de l'obligation), sur la durée d'activité moyenne restante du personnel bénéficiant du régime.

- **Autres avantages à long terme :**

Dans le cadre de la signature d'accords d'entreprise, le groupe octroie également à son personnel d'autres avantages à long terme pendant l'emploi tels que des primes et cadeaux séjours dans le parc touristique géré par le groupe, offerts aux salariés en fonction de leur ancienneté. Ces avantages font également l'objet de provisions qui sont déterminées en procédant à un calcul actuariel comparable à celui effectué pour les provisions pour retraites. Le cas échéant, les écarts actuariels dégagés dans l'année sont amortis immédiatement dans l'exercice de leur constatation.

- **Coût des services passés :**

La modification ou l'introduction d'un nouveau régime d'avantages postérieurs à l'emploi ou d'autres avantages à long terme peuvent entraîner un accroissement de la valeur actuelle de l'obligation au titre des prestations définies pour les services rendus au cours des exercices antérieurs et appelés « coût des services passés ». Ce coût des services passés est comptabilisé en charges, selon un mode linéaire sur la durée moyenne restant à courir jusqu'à ce que les droits correspondants soient acquis au personnel. Les droits acquis lors de l'adoption ou de la modification du régime sont comptabilisés immédiatement en charges de l'exercice.

La charge représentative de l'évolution des engagements nets au titre des pensions et autres avantages postérieurs à l'emploi est comptabilisée en résultat opérationnel courant ou en autres produits et charges financières selon la nature du sous-jacent. En effet, l'incidence de la désactualisation des engagements de retraite, net des rendements attendus des actifs en couverture, est constatée dans le poste « Autres charges et produits financiers ».

La part à plus d'un an des provisions pour engagements de retraite et autres avantages assimilés est classée en provisions à caractère non courant et celle à moins d'un an en provisions à caractère courant. Cette part courante correspond aux décaissements que le groupe estime devoir réaliser dans les douze mois suivant la clôture de l'exercice.

1.25 – Emprunts et dettes financières

- **Dettes financière :**

Tous les emprunts sont initialement enregistrés au coût qui correspond à la juste valeur du montant reçu nets des coûts liés à la mise en place de l'emprunt. Par la suite, ces emprunts sont comptabilisés au coût amorti en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif, la différence entre le coût et la valeur de remboursement étant comptabilisée dans le compte de résultat sur la durée des emprunts.

Le taux d'intérêt effectif correspond au taux qui permet d'obtenir la valeur comptable d'un emprunt à l'origine en actualisant les décaissements et encaissements de trésorerie futurs sur sa durée de vie. La valeur comptable de l'emprunt à l'origine inclut les coûts de transactions de l'opération ainsi que toutes les primes d'émission éventuelles.

En cas de couverture de la charge d'intérêt future, la dette financière dont les flux sont couverts reste comptabilisée au coût amorti, la variation de valeur de la part efficace de l'instrument de couverture étant enregistrée dans les capitaux propres.

En l'absence de relation de couverture, ou pour la partie inefficace des couvertures, les variations de valeur des instruments financiers dérivés sont enregistrées en résultat financier.

- **Emprunts obligataires convertibles :**

Les emprunts obligataires convertibles sont considérés comme des instruments financiers composés de deux éléments : une composante obligataire enregistrée en dette et une composante action enregistrée en capitaux propres. La composante obligataire est égale à la valeur actualisée de la totalité des coupons dus au titre de

l'obligation au taux d'une obligation simple qui aurait été émise au même moment que l'obligation convertible. La valeur de la composante action enregistrée en capitaux propres est calculée par différence avec le montant nominal de l'emprunt obligataire à l'émission. La différence entre les frais financiers comptabilisés et les montants effectivement décaissés est ajoutée à chaque clôture au montant de la composante dette de sorte qu'à l'échéance, le montant à rembourser en cas de non conversion corresponde au prix de remboursement.

1.26 – Instruments dérivés

Dans le cas d'emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à taux variable, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs couvre sa charge future d'intérêts en utilisant des instruments dérivés tels que des swaps de taux d'intérêt. La politique du groupe est de réduire son exposition aux fluctuations des taux d'intérêts.

Ces risques font l'objet d'une gestion centralisée qui permet de définir les grandes orientations en matière de couverture. Les positions sont négociées sur des marchés de gré à gré avec des contreparties bancaires de premier rang.

La comptabilité de couverture est applicable si :

- la relation de couverture est clairement documentée à la date de mise en place et ;
- l'efficacité de la relation de couverture est démontrée de façon prospective et rétrospective à chaque arrêté comptable.

Les instruments financiers dérivés sont enregistrés au bilan à leur juste valeur. La valeur de marché est établie sur la base des données de marché et elle est confirmée par des cotations d'établissements financiers.

Les variations de juste valeur des instruments ainsi contractés pour la couverture de certaines dettes sont comptabilisées directement dans les capitaux propres pour la partie efficace de la couverture et en l'absence de relation de couverture, ou pour la partie inefficace des couvertures, les variations de valeur des instruments financiers dérivés sont enregistrées en résultat financier.

1.27 – Impôts différés

Toutes les différences temporelles, existantes à la clôture de chaque exercice, entre les valeurs comptables des éléments d'actif et de passif et les valeurs attribuées à ces mêmes éléments pour la détermination du résultat fiscal, génèrent la comptabilisation d'impôts différés calculés selon la méthode du report variable. Les impôts différés sur les différences temporaires et les reports déficitaires sont calculés en fonction des taux votés ou quasi adoptés qui seront en vigueur à la date probable de renversement des différences concernées, si ceux-ci sont fixés, ou des taux d'impôt votés à la date d'arrêtés des comptes à défaut. Les effets des modifications de taux d'imposition sont inscrits dans le résultat de l'exercice au cours duquel le changement de taux est décidé.

Les produits d'impôts différés provenant des déficits fiscaux reportables et amortissements réputés différés ne sont comptabilisés en impôts différés actifs que dans la mesure où il est probable qu'ils soient utilisés dans un horizon moyen terme ne dépassant pas 5 ans.

La charge d'impôt est comptabilisée en résultat sauf l'impôt relatif aux éléments reconnus en capitaux propres qui est comptabilisé directement en capitaux propres.

Les actifs et les passifs d'impôts différés, quelle que soit leur échéance, ne sont pas actualisés et sont compensés lorsqu'ils concernent une même entité fiscale.

1.28 – Produits constatés d'avance

Les produits constatés d'avance correspondent à des produits perçus ou comptabilisés avant que les prestations et fournitures les justifiant aient été effectuées ou fournies.

Ce poste comprend notamment :

- les ventes signées chez les notaires relatives à des biens immobiliers non encore livrés, pour la quote-part excédant le chiffre d'affaires calculé à l'avancement ;
- les « fonds de concours ». En effet, les formules de vente « Propriété Financière Pierre & Vacances » et « Propriété Pierre & Vacances » se caractérisent par la cession des biens immobiliers à des propriétaires, accompagnée de l'engagement pris par le groupe de verser annuellement des loyers proportionnels aux prix de vente immobiliers. Lorsque les engagements de loyers sont supérieurs aux conditions locatives de marché existant au moment de la cession, l'excédent de loyer, appelé « fonds de concours », est comptabilisé en diminution du prix de vente du bien immobilier. Ainsi, cette part excédentaire de la marge immobilière est comptabilisée en produits constatés d'avance et, à compter de la livraison, est repris selon un rythme linéaire sur la durée du bail.

1.29 – Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé comprend :

- **pour le secteur du tourisme** : la valeur hors taxes des séjours et produits connexes réalisée, au titre des séjours consommés dans l'exercice ainsi que les ventes de séjours et honoraires réalisés dans le cadre de son activité de commercialisation. Concernant les résidences gérées en mandat de gestion, seuls les honoraires de gestion facturés au mandant sont intégrés en chiffre d'affaires. Concernant la partie de l'activité de restauration et de commerce alimentaire de Center Parcs, ayant fait l'objet d'une externalisation, seules les redevances facturées aux prestataires sont intégrées en chiffre d'affaires ;
- **pour le secteur de l'immobilier** :
 - les ventes réalisées par l'activité de promotion immobilière comptabilisées selon la méthode de l'avancement (cf. note 1.30 « Méthode de dégagement des résultats de l'activité de promotion immobilière ») minorées, à la date de livraison des appartements, du « fonds de concours » (cf. note 1.28 « Produits constatés d'avance ») qui est comptabilisé en produits constatés d'avance pour être repris en chiffre d'affaires sur la durée du bail selon un rythme linéaire,
 - les honoraires de maîtrise d'ouvrage facturés au fur et à mesure de l'avancement des travaux à des opérations de promotion immobilière logées dans des entités hors groupe,
 - les honoraires de commercialisation facturés hors groupe.

L'ensemble du chiffre d'affaires est évalué à la juste valeur de la contrepartie reçue ou à recevoir, net des rabais, remises et ristournes, de la TVA et des autres taxes. Les prestations de service sont comptabilisées au moment où le service est rendu.

1.30 – Méthode de dégagement des résultats de l'activité de promotion immobilière

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. En l'absence de normes spécifiques sur le sujet, le groupe a défini le taux d'avancement en multipliant le pourcentage d'avancement des travaux, c'est-à-dire le coût de travaux réalisé par rapport au coût des travaux budgétés, avec le pourcentage du chiffre d'affaires des ventes signées chez le notaire. Pour les programmes en cours et non livrés, lorsque la situation à terminaison est une perte, une provision pour pertes à terminaison, tenant compte des hypothèses les plus probables, est immédiatement constatée en provision pour dépréciation des stocks.

1.31 – Charges de personnel

Les charges de personnel comprennent l'ensemble des montants versés ou provisionnés par le groupe, y compris la participation des salariés et les charges liées aux paiements fondés sur des actions.

1.32 – Autres produits et charges opérationnels

Les autres produits et charges opérationnels répondent à la recommandation de l'AMF. Ils présentent uniquement des événements inhabituels, anormaux et peu fréquents. Ce poste inclut des plus ou moins-values de cession d'actifs non courants, des dépréciations d'actifs non courants corporels et incorporels, des charges de restructuration ainsi que des coûts relatifs à des litiges d'une matérialité significative pour le groupe, qui viennent affecter la comparabilité du résultat opérationnel courant d'une période à l'autre.

1.33 – Impôts sur les bénéfices

La charge ou le produit d'impôt sur le résultat comprend l'impôt exigible, la Contribution à la Valeur Ajoutée des Entreprises et l'impôt différé qui résulte des décalages temporaires d'imposition et des retraitements de consolidation, dans la mesure où la situation fiscale des sociétés le justifie.

La loi de finances pour 2010, votée en décembre 2009, introduit une contribution économique territoriale (CET) en remplacement de la taxe professionnelle (TP). La CET a deux composantes : la contribution foncière des entreprises (CFE) et la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE). La CFE, dont le montant est fonction de la valeur locative des biens passibles de taxe foncière, présente des similitudes importantes avec la taxe professionnelle, de ce fait assimilable comptablement à une charge opérationnelle. La CVAE est assise sur la valeur ajoutée résultant des comptes sociaux, et présente des caractéristiques la rapprochant d'un impôt sur le résultat au regard d'IAS 12.

Suite à l'avis du Conseil National de la Comptabilité publié le 14 janvier 2010, le groupe a décidé de traiter dans ses comptes la CVAE comme un impôt sur le résultat.

1.34 – Résultat par action

Le résultat par action est obtenu en divisant le résultat net part du groupe par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice, sous déduction des actions Pierre & Vacances auto détenues inscrites en

diminution des capitaux propres. Le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice est le nombre d'actions ordinaires en circulation au début de l'exercice, ajusté du nombre d'actions ordinaires rachetées ou émises au cours de l'exercice.

Pour le calcul du résultat net dilué, le résultat net part du groupe de l'exercice et le nombre moyen pondéré d'actions sont ajustés de l'incidence maximale de la conversion des éléments dilutifs en actions ordinaires. Est donc intégrée au calcul du résultat par action l'incidence de l'émission future éventuelle d'actions y compris celles résultant de la conversion d'instruments donnant un accès différé au capital de la société consolidante.

L'incidence à la baisse due à l'existence d'instruments pouvant donner accès au capital est déterminée en retenant l'ensemble des instruments dilutifs émis, quel que soit leur terme et indépendamment de la probabilité de conversion en actions ordinaires, et en excluant les instruments relatifs.

Pour les exercices présentés, les instruments dilutifs existants comprennent des options de souscription d'actions et d'achat d'actions, ainsi que des attributions d'actions gratuites. Les effets dilutifs des options de souscription d'actions et d'achat d'actions sont calculés selon la méthode du « rachat d'actions » d'après laquelle les fonds qui seront recueillis lors de l'exercice ou de l'achat sont supposés être affectés en priorité au rachat d'actions Pierre & Vacances au prix de marché.

Note 2 – Périmètre de consolidation et faits marquants de l'exercice

2.1 – Principales variations du périmètre de consolidation et du périmètre opérationnel

Principales variations de périmètre de consolidation et du périmètre opérationnel intervenues au cours de l'exercice 2010/2011 :

Acquisitions :

Le 15 juin 2011, le groupe a acquis auprès de Lamy (Groupe Nexity) la société Neximmo 66, détenant la branche d'activité d'exploitation de 31 résidences de tourisme gérées par Citéa, ainsi que 50% des titres de Citéa (gestionnaire en mandats de résidences de tourisme urbaines 2*), portant ainsi sa participation dans la société Citéa à 100%. La société Neximmo 66 a été renommée PV – CP City.

Le 1er juillet 2011, le groupe a cédé la totalité des titres de Citéa à sa filiale Adagio codétenue avec Accor.

L'acquisition via PV – CP City des 50% des titres supplémentaires de Citéa, et la cession de la totalité de ses titres à Adagio, ayant eu lieu à 15 jours d'intervalles, le groupe Pierre et Vacances – Center Parcs n'a pas eu de prise de contrôle de la société Citéa.

Conformément à la norme IFRS 3 R, l'acquisition des 31 fonds de commerce a été analysée comme un regroupement d'entreprise.

Compte tenu de la proximité de la date d'acquisition avec le 30 juin, et du caractère non significatif de l'activité d'exploitation des 31 résidences sur cette période, la société PV – CP City est consolidé par intégration globale à compter du 1^{er} juillet 2011.

Cette acquisition n'ayant pas d'incidence significative sur les comptes consolidés du groupe, ces derniers n'ont pas fait l'objet de production de données pro forma comparatives.

Le Groupe Pierre & Vacances – Center Parcs a procédé à l'évaluation de la juste valeur des actifs et des passifs acquis.

Les ajustements entre la juste valeur de l'actif net acquis et la valeur nette comptable consolidée de la branche d'activité acquise sont les suivantes :

- la valorisation des contrats de bail par comparaison aux conditions de marché pour un montant de -588 milliers d'euros. Les contrats de bail repris par le Groupe Pierre & Vacances – Center Parcs ont fait l'objet d'une étude consistant à définir si ces contrats étaient favorables ou défavorables par comparaison aux conditions de marché. Conformément à la norme IFRS 3 Révisée, le groupe a donc constaté pour la partie des contrats dits favorables une immobilisation incorporelle de 6 566 milliers d'euros et pour la partie des contrats dits défavorables un passif de 7 154 milliers d'euros ;
- la constatation d'impôts différés passifs nets d'un montant de 316 milliers d'euros sur les éléments ayant fait l'objet d'un retraitement à la juste valeur et sur le résultat de la période intercalaire (entre le 1er janvier 2011 et le 30 juin 2011).

Suite à la valorisation de la branche d'activité des 31 résidences de tourisme, un écart d'acquisition négatif a été comptabilisé directement en résultat pour un montant de 4 415 milliers d'euros.

Les actifs et passifs identifiables acquis se présentent schématiquement de la façon suivante :

| (en milliers d'euros) | Valeur nette comptable avant regroupement | Ajustement à la juste valeur | Juste valeur |
|---|---|------------------------------|---------------|
| Actif net acquis au 1^{er} juillet 2011 | | | |
| Immobilisations incorporelles | - | 6 566 | 6 566 |
| Immobilisations corporelles | 194 | - | 194 |
| Clients et comptes rattachés | 1 494 | - | 1 494 |
| Autres actifs courants | 11 791 | - | 11 791 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 3 019 | - | 3 019 |
| Provisions pour risques et charges (courants et non courants) | -120 | - | -120 |
| Passifs d'impôts différés | - | -316 | -316 |
| Autres passifs non courants | - | -5 020 | -5 020 |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | -9 584 | - | -9 584 |
| Autres passifs courants | -5 289 | -2 134 | -7 423 |
| TOTAL ACTIF NET ACQUIS | 1 505 | -904 | 601 |
| Coût d'acquisition | | | |
| Prix d'acquisition des titres | | | 484 |
| Juste valeur de l'acquisition | | | -4 298 |
| COÛT TOTAL D'ACQUISITION | | | -3 814 |
| ECART D'ACQUISITION NEGATIF | | | -4 415 |

Suite à cette acquisition, Adagio a annoncé la création de la gamme Adagio Access qui complète, avec une offre plus économique, le réseau Adagio d'aparthotels moyen et haut de gamme. Les résidences Citéa alimenteront cette nouvelle gamme, qui sera progressivement complétée par de nouvelles ouvertures, avec un objectif de 69 résidences Adagio Access d'ici à 2015.

Avec le rachat de Citéa, Adagio City Aparthotel devient le leader européen des résidences de tourisme urbaines avec 84 résidences 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 devrait exploiter près de 130 résidences pour un volume d'affaires de 330 millions d'euros.

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.

Le 1^{er} juin 2011, le groupe a cédé le fonds de commerce de l'Hôtel du Golf de Courchevel 1650 pour un montant de 4 194 milliers d'euros. Cette cession a dégagé une plus-value de 3 148 milliers d'euros.

Le 29 septembre 2011, le fond de commerce et les actifs corporels de l'Hôtel Latitudes de Toulouse ont été cédés pour respectivement 2 880 milliers d'euros et 665 milliers d'euros. Cette cession a dégagé une plus-value avant impôts de 2 972 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 dissolutions par confusion de patrimoine).

Principaux mouvements de périmètre réalisés en 2009/2010 :

Acquisitions :

A partir du 1^{er} 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 : Arc 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 Residences. Cette acquisition était composée d'un fond de commerce de 4,5 millions d'euros et d'autres actifs incorporels et corporels de 1,8 million d'euros.

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, Arc 1800, Les Menuires) à Hotello, filiale du groupe Algonquin. Suite à cette promesse, le groupe avait signé le 4 novembre 2009, la vente du fonds et des actifs corporels de l'« Hôtel Latitudes Val d'Isère » pour un montant de 2,5 millions d'euros pour chacun de ces éléments ; et le 30 avril, la vente des fonds et des actifs corporels des 2 autres hôtels pour un montant respectif de 816 milliers d'euros et de 1 934 milliers d'euros. Ces cessions avaient dégagé une plus-value avant impôts de 2 162 milliers d'euros.

Autres variations :

Par ailleurs, le groupe avait 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 dissolutions par confusion de patrimoine).

2.2 – Faits marquants de l'exercice 2010/2011

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

En mai 2010, le groupe a engagé un vaste plan de transformation de son organisation visant à développer ses activités dans un groupe intégré, aux coûts optimisés et créateur de croissance.

Au cours de l'exercice 2010/2011, de nombreuses actions ont été lancées sur 2 axes majeurs :

- la croissance du chiffre d'affaires (mise en place d'opérations commerciales afin de développer les ventes de la marque Pierre et Vacances à l'étranger, réflexion stratégique sur l'optimisation du portefeuille des marques du groupe et l'attractivité de ses offres, lancement d'un nouveau site de réservation en ligne Pierre & Vacances en mai 2011...);
- la réduction des coûts (réorganisation opérationnelle et juridique des activités touristiques en un seul pôle, désigné "Tourisme Europe", avec notamment la fermeture du siège de Rotterdam, renouvellement des baux avec réduction des loyers, gains achats...).

Par ailleurs, un important effort d'investissement a été engagé afin de moderniser les systèmes front-office et back-office. La quasi-totalité des projets IT de convergence ont été lancés, avec une maturité de 12 à 36 mois (ERP, projet CRM groupe, plateforme web commune,...). Ces projets doivent contribuer à la progression du chiffre d'affaires et renforcer l'efficacité opérationnelle.

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

La mise en place des partenariats conclus en mars 2010 avec Elios et Albron pour la gestion de la restauration des domaines Center Parcs et Sunparks s'est poursuivie au cours de l'exercice 2010/2011 et intègre désormais la gestion de la restauration de 16 villages au Pays Bas, Belgique, Allemagne et France.

Ces partenariats n'ont pas d'incidence sur les marges, reversées au groupe sous forme de redevances par les opérateurs de restauration.

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.

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.

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 pour 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 2011. L'ouverture du parc est prévue au printemps 2015.

2.3 – Liste des principales entités consolidées :

Sociétés françaises :

| Forme Juridique | Sociétés | Méthode de consolidation (1) | % intérêt au 30/09/2011 | % intérêt au 30/09/2010 |
|--------------------|--|------------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| | HOLDING | | | |
| SA | Pierre & Vacances | Société mère | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Pierre & Vacances FI | IG | 100,00% | 100,00% |
| GIE | PV-CP Services | IG | 100,00% | 100,00% |
| | Tourisme France | | | |
| SA | Pierre & Vacances Tourisme Europe | IG | 100,00% | 100,00% |
| | Center Parcs | | | |
| SAS | Center Parcs Holding Belgique | IG | 100,00% | 100,00% |
| | Immobilier | | | |
| SAS | CP Prog Holding | IG | 100,00% | 100,00% |
| SE | Pierre & Vacances Immobilier Holding | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | Pierre & Vacances Senioriales Programme Immobilier | IG | 100,00% | 100,00% |
| SARL | Pierre & Vacances Transactions | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | PV Prog Holding | IG | 100,00% | 100,00% |
| SE | Tourism Real Estate Property Holding | IG | 100,00% | 100,00% |
| SE | Tourism Real Estate Services Holding | IG | 100,00% | 100,00% |
| | TOURISME | | | |
| | Tourisme France | | | |
| SCI | Auberge de Planchamp | IG | - | 100,00% |
| SEP | Avoriaz La Falaise | IP | - | 28,50% |
| SA | Citéa | IP | 50,00% | 50,00% |
| SARL | Clubhotel | IG | 100,00% | 100,00% |
| SA | Clubhotel Multivacances | IG | 100,00% | 100,00% |
| SARL | Club Univers de France | IG | 99,00% | 99,00% |
| SNC | Commerce Patrimoine Cap Esterel | IG | 100,00% | 100,00% |
| SA | Compagnie Hôtelière Pierre & Vacances | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | Holding Rénovation Tourisme | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Latitudes Toulouse | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Le Christiana Loisirs | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Locarev Maeva Résidences | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | NLD | IP | 50,00% | 50,00% |
| SAS | Orion | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | Parking de Val d'Isère La Daille | IG | - | 100,00% |
| SNC | Plagne Gémeaux Loisirs | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | Pierre & Vacances Esterel Développement | IG | 100,00% | 100,00% |
| SA | PV-CP Distribution | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation | IG | - | 100,00% |
| SAS | Pierre & Vacances Maeva Tourisme Management | IG | - | 100,00% |
| SAS | Pierre & Vacances Rénovation Tourisme | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | PV-CP City | IG | 100,00% | - |
| SAS | PV-CP Holding Exploitation | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | PV-CP Gestion Exploitation | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | PV-CP Résidences Exploitation | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | PV-CP Resorts France | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | SET Pierre & Vacances Guadeloupe | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | SET Pierre & Vacances Martinique | IG | 100,00% | 100,00% |
| SARL | SGRT | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | SICE | IG | 100,00% | 100,00% |
| SARL | Société de Gestion des Mandats | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Société Hôtelière de l'Anse à la Barque Tourisme | IG | 100,00% | 100,00% |
| SA | Sogire | IG | 100,00% | 100,00% |

(1) : IG : intégration globale IP : intégration proportionnelle MEE : mise en équivalence

| Forme Juridique | Sociétés | Méthode de consolidation (1) | % intérêt au 30/09/2011 | % intérêt au 30/09/2010 |
|--------------------|---|------------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| SAS | Adagio Adagio | IP | 50,00% | 50,00% |
| | Center Parcs | | | |
| SCS | Center Parcs France | IG | - | 100,00% |
| SNC | Domaine du Lac de l'Ailette | IG | 100,00% | 100,00% |
| | IMMOBILIER | | | |
| | Immobilier France | | | |
| SNC | Aix Centre Loisirs | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Avoriaz Equipements | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Avoriaz Maeva Loisirs | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Avoriaz Pierre & Vacances Loisirs | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Avoriaz Résidences MGM Loisirs | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Avoriaz Résidences MGM Loisirs II | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Avoriaz Tourisme Développement | IG | - | 100,00% |
| SNC | Belle Dune Loisirs | IG | - | 100,00% |
| SNC | Belle Dune Village | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Branville Tourisme Développement | IG | - | 100,00% |
| SNC | Caen Meslin Loisirs | IP | 40,00% | 100,00% |
| SNC | Chamonix Loisirs | IG | 100,00% | 100,00% |
| SARL | Cobim | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Courseulles sur Mer Loisirs | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Danestal Tourisme Développement | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Dhuzon Loisirs | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Grimaud Les Restanques | IG | - | 100,00% |
| SNC | Hôtel du Pouliguen | IG | - | 100,00% |
| SNC | Houlegate Loisirs | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Lacatau Tourisme Développement | IG | - | 100,00% |
| SNC | Le Hameau de Pont Royal Loisirs | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Le Rouret Loisirs | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Le Rouret Tourisme Développement | IG | - | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales Biscarosse | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales d'Equemauville | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Bassan | IG | 100,00% | - |
| SCI | Les Senioriales de Bergerac | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Bracieux | IG | 100,00% | - |
| SCI | Les Senioriales de Camargue - St Gilles | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Carcassonne - Villegly | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Casteljaloux | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Cavillargues | IG | 100,00% | - |
| SCI | Les Senioriales de Cevennes - St Privat des Vieux | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Fargues Saint Hilaire | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Ferrals | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Gonfaron | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Jonquières | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Juvignac | IG | 100,00% | - |
| SCI | Les Senioriales de la Celle | IG | 100,00% | - |
| SCI | Les Senioriales de la Côte d'Azur - Grasse | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de la Méditerranée | IG | 100,00% | 100,00% |

(1) : IG : intégration globale IP : intégration proportionnelle MEE : mise en équivalence

| Forme Juridique | Sociétés | Méthode de consolidation (1) | % intérêt au 30/09/2011 | % intérêt au 30/09/2010 |
|--------------------|---|------------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| | IMMOBILIER | | | |
| | Immobilier France (suite 1) | | | |
| SCI | Les Senioriales de l'Atlantique - Meursac | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Lacanau | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Montagnac | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Montélimar | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Paradou | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Pont Aven | IG | 100,00% | - |
| SCI | Les Senioriales de Pringy | IG | 100,00% | - |
| SCI | Les Senioriales de Provence - les Mées | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Rambouillet | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Ruoms | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Saint Gatien | IG | 100,00% | - |
| SCI | Les Senioriales de Saleilles | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Salies du Salat | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Salles sur Mer | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Soulac | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de St Omer | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de St Pantaléon | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Thonon | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de Villereal | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales des Landes - Hinx | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales du Bassin d'Arcachon | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales du Lombez | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales Rochefort du Gard | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales St Julien des Landes | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales de St Laurent de la Prée | IG | 100,00% | - |
| SCI | Les Senioriales en Ville d'Agde | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales en Ville de Bruges | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales en Ville de Luce | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales en Ville de Marseille - St Loup | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales en Ville de Montélimar | IG | 100,00% | 100,00% |
| SCI | Les Senioriales en Ville de Perpignan | IG | 100,00% | - |
| SCI | Les Senioriales en Ville de Saint Avertin | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | Les Villages Nature de Val d'Europe | IP | 50,00% | 50,00% |
| SCI | Montrouge Développement | IP | 50,00% | 50,00% |
| SCCV | Nantes Russeil | IP | 50,00% | 50,00% |
| SNC | Paris Bastille Loisirs | IG | - | 100,00% |
| SAS | Paris Tour Eiffel Développement | IG | - | 100,00% |
| SARL | Peterhof II | IG | 100,00% | 100,00% |

(1) : IG : intégration globale IP : intégration proportionnelle MEE : mise en équivalence

| Forme Juridique | Sociétés | Méthode de Consolidation (1) | % intérêt au 30/09/2011 | % intérêt au 30/09/2010 |
|--------------------|--|------------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| | IMMOBILIER | | | |
| | Immobilier France (suite 2) | | | |
| SNC | SNC Biarritz Loisirs | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | SNC Bois de la Mothe Chandener Cottages | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | SNC Bois de la Mothe Chandener Equipements | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | SNC Bois Francs Rénovation (Ex PV Prog 38) | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | SNC Chaumont Cottages | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | SNC Chaumont Equipements | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | SNC Chaumont Foncière | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | SNC Colmar Loisirs (Ex PV prog 39) | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | SNC Flaine Montsoleil Centre | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | SNC Flaine Montsoleil Extension | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | SNC Le Havre Loisirs | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | SNC Sologne Cottages | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | St Cast Le Guildo Loisirs | IG | 100,00% | 100,00% |
| SA | Pierre & Vacances Conseil Immobilier | IG | 100,00% | 100,00% |
| SARL | Pierre & Vacances Courtage | IG | 100,00% | 100,00% |
| SA | Pierre & Vacances Développement | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | Pierre & Vacances Senioriales Promotion et Commercialisation | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | Pierre & Vacances Senioriales Exploitation | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Plagne Lauze Tourisme Développement | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Pont Royal II | IG | - | 100,00% |
| SNC | Presqu'île de La Touques | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Quend Loisirs | IG | - | 100,00% |
| SA | Société de Développement de Bourgenay | IG | - | 100,00% |
| SAS | Tourisme et Rénovation | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Tréboul Tourisme Développement | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Val d'Isère Loisirs | IG | - | 100,00% |
| SARL | Villages Nature Management | IP | 50,00% | 50,00% |
| | Center Parcs | | | |
| SNC | Ailette Equipement | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Bois des Harcholins Cottages | IG | - | 100,00% |
| SNC | Bois des Harcholins Equipement | IG | - | 100,00% |
| SNC | Bois des Harcholins Foncière | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Bois des Harcholins Spa | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Bois des Harcholins Village | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Bois des Harcholins Village II | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Bois Francs Cottages | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Bois Francs Foncière | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Bois Francs Loisirs | IG | - | 100,00% |
| SNC | Les Hauts de Bruyères Cottages | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Les Hauts de Bruyères Loisirs | IG | - | 100,00% |
| SNC | Roybon Cottages | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Roybon Equipements | IG | 100,00% | 100,00% |
| | AUTRES | | | |
| SNC | Financière Pierre & Vacances I | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | Financière Pierre & Vacances II | IG | 100,00% | 100,00% |
| SNC | La Financière Pierre & Vacances & Cie | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | Pierre & Vacances Investissement 24 | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | Pierre & Vacances Investissement 38 | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | Pierre & Vacances Marques | IG | 100,00% | 100,00% |

(1) : IG : intégration globale IP : intégration proportionnelle MEE : mise en équivalence

Sociétés étrangères

| Forme juridique | Sociétés | Pays | Méthode de Consolidation (1) | % intérêt au 30/09/2011 | % intérêt au 30/09/2010 |
|--------------------|---|-------------|------------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| | HOLDING | | | | |
| | Center Parcs | | | | |
| NV | Center Parcs Europe | Pays-Bas | IG | 100,00% | 100,00% |
| GmbH | Center Parcs Deutschland Kunden-Center | Allemagne | IG | 100,00% | 100,00% |
| GmbH | Center Parcs Germany | Allemagne | IG | 100,00% | 100,00% |
| BV | Center Parcs Germany Holding | Pays-Bas | IG | 100,00% | 100,00% |
| GmbH | Center Parcs Medebach Beteiligungs | Allemagne | IG | 100,00% | 100,00% |
| BV | Center Parcs NL Holding | Pays-Bas | IG | 100,00% | 100,00% |
| BV | Center Parcs Participations | Pays-Bas | IG | 100,00% | 100,00% |
| NV | Center Parcs Real Estate Development | Pays-Bas | IG | 100,00% | 100,00% |
| GmbH & Co.KG | Center Parcs Service | Allemagne | IG | 100,00% | 100,00% |
| BV | Center Parcs Sunparks | Pays-Bas | IG | 100,00% | 100,00% |
| GmbH | Pierre & Vacances Center Parcs Suisse | Suisse | IG | 100,00% | 100,00% |
| BV | PVCP Support Services | Pays-Bas | IG | 100,00% | - |
| | TOURISME | | | | |
| | Center Parcs | | | | |
| GmbH | Center Parcs Allgäu | Allemagne | IG | 94,00% | 94,00% |
| NV | Center Parcs België | Belgique | IG | 100,00% | 100,00% |
| GmbH | Center Parcs Bungalowpark Bisingen | Allemagne | IG | 100,00% | 100,00% |
| GmbH | Center Parcs Bungalowpark Bostalsee | Allemagne | IG | 100,00% | 0,00% |
| GmbH | Center Parcs Entwicklungsgesellschaft | Allemagne | IG | 100,00% | 0,00% |
| GmbH | Center Parcs Bungalowpark Heilbachsee | Allemagne | IG | 100,00% | 100,00% |
| GmbH | Center Parcs Bungalowpark Hochsauerland | Allemagne | IG | 100,00% | 100,00% |
| GmbH | Center Parcs Leisure Deutschland | Allemagne | IG | 100,00% | 100,00% |
| NV | Center Parcs Netherlands | Pays-Bas | IG | 100,00% | 100,00% |
| GmbH | Center Parcs Bungalowpark Butjadinger Küste | Allemagne | IG | 100,00% | 100,00% |
| NV | CP SP België | Belgique | IG | 100,00% | 100,00% |
| NV | Sunparks Groep | Belgique | IG | 100,00% | 100,00% |
| GmbH | Sunparks Bostalsee | Allemagne | IG | - | 94,00% |
| NV | Sunparks Vielsalm | Belgique | IG | 100,00% | 100,00% |
| NV | Sunparks Leisure | Belgique | IG | 100,00% | 100,00% |
| | Adagio | | | | |
| GmbH | Adagio Deutschland | Allemagne | IP | 50,00% | 50,00% |
| Ltd | Adagio Hotels UK | Royaume Uni | IP | 50,00% | 50,00% |
| GmbH | New City Aparthotels Betriebs | Autriche | IP | 50,00% | 50,00% |
| SARL | New City Suisse | Suisse | IP | 50,00% | 50,00% |
| SA | Pierre & Vacances Exploitation Belgique | Belgique | IG | 100,00% | 100,00% |
| | Orion | | | | |
| Ltd | Orion Asia Holding Co. | Chine | IG | - | 100,00% |
| SA | Orion Exploitation Bruxelles Belliard | Belgique | IG | 94,51% | 94,51% |
| Sro | Orion Residences | Slovaquie | IG | - | 100,00% |
| Ltd | Shenzen Orion Hotel Management | Chine | IG | - | 100,00% |
| SL | SET Orion | Espagne | IG | 100,00% | 0,00% |

(1) : IG : intégration globale IP : intégration proportionnelle MEE : mise en équivalence

| Forme juridique | Sociétés | Pays | Méthode de consolidation (1) | % intérêt au 30/09/2011 | % intérêt au 30/09/2010 |
|-----------------|---|-------------|------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| | Tourisme autres | | | | |
| Srl | Part House | Italie | IP | 55,00% | 55,00% |
| SPRL | Pierre & Vacances Belux | Belgique | IG | 100,00% | 100,00% |
| Srl | Pierre & Vacances Italia | Italie | IG | 100,00% | 100,00% |
| Ltd | Pierre & Vacances UK | Royaume Uni | IG | 100,00% | 100,00% |
| SL | Pierre & Vacances Maeva Distribution España | Espagne | IG | 100,00% | 100,00% |
| SL | SET Pierre & Vacances España | Espagne | IG | 100,00% | 100,00% |
| SA | Société de développement de résidences touristiques | Maroc | MEE | 15,00% | 15,00% |
| | IMMOBILIER | | | | |
| SL | Bonavista de Bonmont | Espagne | IG | 100,00% | 100,00% |
| Srl | Cala Rossa Immobiliare | Italie | IG | 100,00% | 100,00% |
| SL | Nuit & Jour Projections | Espagne | IP | 50,00% | 50,00% |
| SL | Pierre & Vacances Développement España | Espagne | IG | 100,00% | 100,00% |
| SL | Pierre & Vacances Inversion Inmobiliaria | Espagne | IG | 100,00% | 100,00% |
| Srl | Résidence City | Italie | IG | 100,00% | 100,00% |
| SA | SDRT Immo | Maroc | IP | 49,87% | 49,87% |
| | AUTRES | | | | |
| BV | Center Parcs Netherlands 2 | Pays-Bas | IG | 100,00% | 100,00% |
| BV | Holding Green | Pays-Bas | IG | 100,00% | 100,00% |
| BV | Multi Resorts Holding | Pays-Bas | IG | 100,00% | 100,00% |
| BV | Pierre & Vacances Group Trademarks | Pays-Bas | IG | 100,00% | 100,00% |
| BV | Pierre & Vacances Group Trademarks Management | Pays-Bas | IG | 100,00% | 100,00% |
| BV | Pierre & Vacances South Europe Holding | Pays-Bas | IG | 100,00% | 100,00% |
| SAS | Pierre & Vacances Maroc | Maroc | IG | 100,00% | 100,00% |

(1) : IG : intégration globale IP : intégration proportionnelle MEE : mise en équivalence

INFORMATION SECTORIELLE

La mise en place du plan de transformation de l'organisation du groupe, dont l'objectif était de mettre en commun les organisations Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe, a entraîné un changement de présentation de l'information sectorielle.

Face à un contexte de dégradation du marché du tourisme européen depuis plus de 2 ans, le groupe s'est engagé dans un plan de transformation de son organisation et de développement de ses activités pour accroître à la fois ses revenus et réduire ses coûts.

Ce plan se traduit principalement par :

- **Une réorganisation opérationnelle des activités touristiques du groupe accompagnée d'une modification de son organigramme juridique avec :**
 - la mise en commun des organisations Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe pour optimiser le portefeuille de marques et les synergies entre les métiers,
 - la mutualisation des fonctions transversales ;
- **Une refonte des organes de gouvernance du groupe :**
 - une réorganisation opérationnelle des activités touristiques du groupe accompagnée d'une modification de son organigramme juridique :
 - La mise en commun des organisations Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe.

Cette nouvelle organisation s'articule autour de 2 axes :

- ◇ le regroupement des fonctions de commercialisation de Center Parcs et Pierre et Vacances au sein d'une Direction unique de la Distribution,
- ◇ le regroupement des structures d'exploitation Center Parcs et Pierre et Vacances sous un pôle unique, distinct du pôle de commercialisation.

Par ailleurs, il est mis en place une organisation commune Center Parcs et Pierre & Vacances dédiée aux supports à l'exploitation touristique et centralisant l'ensemble des processus communs aux exploitations (maintenance, sécurité, nettoyage, restauration, ...).

Cette mise en commun des organisations opérationnelles s'accompagne depuis le 2 mai (avec effet rétroactif au 1er octobre 2010) d'une réorganisation qui a profondément modifié l'organigramme des structures juridiques des organisations Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe afin de les remettre en conformité avec la nouvelle organisation opérationnelle,

- La mutualisation des fonctions transversales :

Cette transformation se traduit aussi par la mutualisation de l'ensemble des ressources support de Pierre & Vacances et Center Parcs : regroupement des équipes Finance, Juridique, Ressources Humaines, Informatique, mise en place de systèmes et processus communs, convergence des systèmes d'informations back-office et front office (à l'exception des centrales de réservation qui restent, pour les trois années à venir, spécifiques pour la vente des séjours de l'ancien périmètre avec d'une part le pôle Pierre&Vacances Tourisme Europe, et d'autre part le pôle Center Parcs Europe), et la polarisation des fonctions centrales groupe sur le siège Paris. L'ensemble de ces fonctions est dorénavant sous un management unique avec une couverture transversale sur les périmètres Pierre et Vacances et Center Parcs.

La fusion des organisations supports, entamées durant l'été 2010, a été achevée au 1er juillet 2011. Elle entraîne, soit l'élargissement de l'actuel GIE PVCP Services aux activités support des sociétés Center Parcs en France, soit la mise en place de structures juridiques dédiées aux fonctions support à l'étranger.

La quasi-totalité des projets informatiques de convergence a été lancée, 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...),

- Une refonte des organes de gouvernance du groupe

Les pôles Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe ont ainsi disparu en tant que tels, de même que les organes de gouvernance qui leur étaient propres (suppression des 2 postes de Direction Générale Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe).

Cette réorganisation s'accompagne d'un regroupement géographique des équipes avec la fermeture du siège de Rotterdam.

Ainsi parallèlement, de nouveaux organes de gouvernance opérationnelle du groupe ont été mis en place,

- L'organisation du pôle Tourisme avant le plan de transformation

L'activité Tourisme s'articulait autour de 2 pôles, chacun supervisé par un Directeur Général dédié :

- Pierre & Vacances Tourisme Europe : la gestion du Tourisme était centralisée sous une entité PV Maeva Tourisme Management, l'exploitation des sites était prise en charge par l'entité PV Maeva Tourisme Exploitation et la commercialisation des produits Pierre & Vacances était réalisée par l'entité PV Maeva Distribution,
- Center Parcs Europe : le management de la commercialisation des produits était centralisé aux Pays Bas (CP Europe NV) et l'exploitation des sites était faite par pays, soit au Pays Bas, en Allemagne, en Belgique et en France.

Chacun de ces pôles disposait de ses propres fonctions support que ce soit en matière d'exploitation ou en matière administrative et financière,

- L'organisation du pôle Tourisme après le plan de transformation

L'activité Tourisme sera regroupée autour de 3 pôles opérationnels :

- un pôle commercialisation géré par PVCP Distribution regroupant l'activité de commercialisation et le marketing pour les produits Center Parcs et Pierre & Vacances,
- un pôle exploitation qui regroupe sous PVCP Holding Exploitation les activités d'exploitation de l'ensemble des résidences, parcs et villages Center Parcs et Pierre et Vacances,
- un pôle géré par PVCP Gestion Exploitation regroupant pour PV et CP l'activité de gestion des propriétaires investisseurs, de gestion des copropriétés des parcs PV et CP et les titres des filiales correspondantes.

Les activités de support administratif et financier sont, elles, regroupées dans un pôle dédié.

Ainsi, les performances économiques de chacun des anciens pôles (Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe) ne peuvent s'apprécier que globalement. Elles seront donc présentées de manière regroupée.

Basée sur la nouvelle organisation interne du groupe, l'information sectorielle se décline d'une part en une activité Touristique et d'autre part en une activité Immobilière :

- 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 désigné « Tourisme Europe », qui regroupe au sein d'une même direction opérationnelle l'exploitation des résidences, villages et hôtels commercialisés sous les marques Pierre & Vacances, Maeva, Adagio, Center Parcs, Sunparks et Hôtels Latitudes : situés en Europe et principalement en France, aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique, en Italie et en Espagne.
Les partenariats conclus en mars 2010 avec Elior et Albron pour la gestion des restaurants et des commerces alimentaires des villages commercialisés sous les marques Center Parcs et Sunparks se sont poursuivis au cours de l'exercice 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 1 097 442 milliers d'euros, et à 376 657 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

| | 2010/2011 | | | |
|---|------------------|----------------|----------------|------------------|
| | TOURISME | IMMOBILIER | Non affecté | TOTAL |
| (en milliers d'euros) | | | | |
| Chiffre d'affaires de l'activité | 1 107 487 | 374 257 | - | 1 481 744 |
| Chiffre d'affaires entre groupes d'activités | -10 452 | -1 687 | - | -12 139 |
| Chiffre d'affaires externe | 1 097 035 | 372 570 | 0 | 1 469 605 |
| Résultat Opérationnel courant | -2 791 | 32 060 | - | 29 269 |
| Autres charges et produits opérationnels | -8 575 | -897 | - | -9 472 |
| Résultat Opérationnel | -11 366 | 31 163 | 0 | 19 797 |
| Charges d'amortissement | 43 239 | 191 | - | 43 430 |
| Charges de dépréciation | 2 775 | - | - | 2 775 |
| Investissements corporels et incorporels | 35 448 | 310 | 345 | 36 103 |
| Actifs non courants | 605 421 | 22 254 | 91 947 | 719 622 |
| Actifs courants | 261 065 | 435 383 | 259 033 | 955 481 |
| Total actifs | 866 486 | 457 637 | 350 980 | 1 675 103 |
| Passifs non courants | 29 242 | 718 | 310 583 | 340 543 |
| Passifs courants | 482 268 | 265 054 | 93 501 | 840 823 |
| Total passifs hors capitaux propres | 511 510 | 265 772 | 404 084 | 1 181 366 |

| | 2009/2010 | | | |
|---|------------------|----------------|----------------|------------------|
| | TOURISME | IMMOBILIER | Non affecté | TOTAL |
| (en milliers d'euros) | | | | |
| Chiffre d'affaires de l'activité | 1 177 533 | 271 321 | - | 1 448 854 |
| Chiffre d'affaires entre groupes d'activités | -13 829 | -7 790 | - | -21 619 |
| Chiffre d'affaires externe | 1 163 704 | 263 531 | 0 | 1 427 235 |
| Résultat Opérationnel courant | 3 211 | 23 759 | - | 26 970 |
| Autres charges et produits opérationnels | -19 835 | -338 | - | -20 173 |
| Résultat Opérationnel | -16 624 | 23 421 | 0 | 6 797 |
| Charges d'amortissement | 45 642 | 165 | - | 45 807 |
| Charges de dépréciation | 1 075 | - | - | 1 075 |
| Investissements corporels et incorporels | 35 193 | 281 | 455 | 35 929 |
| Actifs non courants | 614 986 | 22 523 | 85 405 | 722 914 |
| Actifs courants | 245 254 | 386 045 | 188 665 | 819 964 |
| Total actifs | 868 287 | 408 568 | 274 070 | 1 550 925 |
| Passifs non courants | 23 330 | 857 | 235 697 | 259 884 |
| Passifs courants | 464 716 | 251 054 | 88 426 | 804 196 |
| Total passifs hors capitaux propres | 488 046 | 251 911 | 324 123 | 1 064 080 |

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

Note 4 – Ecart d'acquisition

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|---------------------------|----------------|----------------|
| Valeurs brutes | 177 974 | 179 024 |
| Pertes de valeur cumulées | -22 689 | -22 689 |
| Valeurs nettes | 155 285 | 156 335 |

Les écarts d'acquisition ont fait l'objet d'un test systématique de dépréciation au 30 septembre 2011, conformément aux modalités décrites dans les notes 1.12 et 6. Les tests réalisés n'ont pas mis en évidence la nécessité de constater une dépréciation pour l'exercice 2010/2011. Il en était de même au 30 septembre 2010.

Les variations sur l'exercice 2010/2011 du solde net des écarts d'acquisition s'analysent de la façon suivante :

| | (en milliers d'euros) |
|--|-----------------------|
| Valeurs nettes au 30 septembre 2010 | 156 335 |
| Augmentation de la valeur brute et impact des entrées de périmètre | - |
| Cessions | -1 050 |
| Dépréciations | - |
| Reclassements et autres variations | - |
| Valeurs nettes au 30 septembre 2011 | 155 285 |

La variation de la valeur brute des écarts d'acquisition sur l'exercice 2010/2011 est liée à la cession du fonds de commerce de l'Hôtel du Golf de Courchevel 1650 (cf. note 2.1 « Périmètre de consolidation »).

Valeurs nettes à la clôture de l'exercice :

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|---|----------------|----------------|
| Tourisme Europe | 135 658 | 136 708 |
| Les Senioriales | 17 828 | 17 828 |
| Pierre & Vacances Promotion Immobilière | 1 463 | 1 463 |
| Pierre & Vacances Développement España | 336 | 336 |
| Total en valeur nette | 155 285 | 156 335 |

Note 5 – Immobilisations incorporelles

| (en milliers d'euros) | Marques | Autres immobilisations incorporelles | Total immobilisations incorporelles |
|--|----------------|--------------------------------------|-------------------------------------|
| Au 30 septembre 2009 | | | |
| Valeurs brutes | 105 877 | 74 105 | 179 982 |
| Amortissements et dépréciations cumulés | -1 508 | -26 547 | -28 055 |
| Valeurs nettes | 104 369 | 47 558 | 151 927 |
| Variations | | | |
| Acquisitions | - | 504 | 504 |
| Cessions et mises au rebut | - | -46 361 | -46 361 |
| Regroupement d'entreprises | - | - | 0 |
| Dotations aux amortissements | - | -1 605 | -1 605 |
| Pertes de valeur | - | -982 | -982 |
| Reprises d'amortissements et de pertes de valeur | - | 7 831 | 7 831 |
| Reclassements | - | -2 728 | -2 728 |
| Total des variations de l'exercice | 0 | -43 341 | -43 341 |
| Au 30 septembre 2010 | | | |
| Valeurs brutes | 105 877 | 25 525 | 131 402 |
| Amortissements et dépréciations cumulés | -1 508 | -21 308 | -22 816 |
| Valeurs nettes | 104 369 | 4 217 | 108 586 |
| Variations | | | |
| Acquisitions | - | 3 511 | 3 511 |
| Cessions nettes et mises au rebut nettes | - | -267 | -267 |
| Regroupement d'entreprises | - | 6 566 | 6 566 |
| Dotations aux amortissements | - | -1 271 | -1 271 |
| Pertes de valeur | -2 226 | -549 | -2 775 |
| Reclassements | - | 21 | 21 |
| Total des variations de l'exercice | -2 226 | 8 011 | 5 785 |
| Au 30 septembre 2011 | | | |
| Valeurs brutes | 105 877 | 35 331 | 141 208 |
| Amortissements et dépréciations cumulés | -3 734 | -23 103 | -26 837 |
| Valeurs nettes | 102 143 | 12 228 | 114 371 |

Les immobilisations incorporelles au 30 septembre 2011 correspondent :

- **au poste «Marques»** incluant pour 85 870 milliers d'euros la marque Center Parcs, pour 7 472 milliers d'euros la marque Pierre & Vacances, pour 3 279 milliers d'euros la marque Sunparks, pour 3 236 milliers d'euros la marque Maeva, pour 2 040 milliers d'euros la marque Les Senioriales, pour 114 milliers d'euros la marque Multivacances, pour 100 milliers d'euros la marque Adagio et pour 32 milliers d'euros la marque Ecolidays. Conformément à la méthode décrite dans les principes comptables relatifs aux immobilisations incorporelles (note 1.13 « Immobilisations incorporelles »), un test de dépréciation a été réalisé au 30 septembre 2011 pour chacune des marques inscrites au bilan. Ce test a conduit le groupe à constater une dépréciation de la marque Sunparks pour un montant de 2 226 milliers d'euros. Cette baisse de valeur est liée au transfert réalisé en janvier 2011 sous la marque Center Parcs de villages initialement commercialisés sous la marque Sunparks ;
- **au poste «Autres immobilisations incorporelles»** pour 12 228 milliers d'euros. La variation provient essentiellement :
 - du rachat de l'usufruit temporaire de certains appartements des villages de Sainte-Luce en Martinique et de Sainte-Anne en Guadeloupe, initialement détenu par le Groupe S.I.T.I. pour un montant de 2 940 milliers d'euros. La nue propriété de ces actifs immobiliers, démembrée de l'usufruit temporaire, avait été cédée au préalable par S.I.T.I. à des investisseurs particuliers externes ;
 - de l'opération d'acquisition de l'activité d'exploitation des résidences Citéa (cf. note 2.1 « Principales variations de périmètre de consolidation »). Dans le cadre de cette acquisition, les contrats de bail repris par le Groupe Pierre & Vacances – Center Parcs ont fait l'objet d'une étude consistant à définir si ces contrats étaient favorables ou défavorables par comparaison aux conditions de marché. Conformément à la norme IFRS 3 Révisée, le groupe a donc constaté pour la partie des contrats dits favorables une immobilisation incorporelle de

6 566 milliers d'euros (les contrats dits défavorables ont fait l'objet d'une comptabilisation d'un passif cf. note 25 « Autres passifs courants et non courants »).

Concernant l'exercice 2009/2010, la baisse des « Autres immobilisations incorporelles » provenait de la cession bail de la majorité des actifs informatiques du groupe, réalisée dans le cadre de l'externalisation de ses solutions et matériels informatiques.

Note 6 – Tests de dépréciation des écarts d'acquisition et des actifs incorporels à durée de vie indéfinie

Les immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie sont principalement constituées des marques et des écarts d'acquisition. Elles ne sont pas amorties et font l'objet d'un test de dépréciation dès l'apparition d'indices de pertes de valeur et au minimum une fois par an à la clôture de l'exercice, soit au 30 septembre de chaque année.

Comme indiqué dans les notes 1.12 « Tests de dépréciation des écarts d'acquisition » et 1.13 « Immobilisation incorporelles », et en l'absence de juste valeur diminuée des coûts de vente disponible à la date de clôture, la valeur recouvrable des unités génératrices de trésorerie (UGT) est déterminée sur la base de leur valeur d'utilité.

La valeur recouvrable de chaque groupe d'actifs testés a ainsi fait l'objet d'une comparaison avec sa valeur d'utilité définie comme égale à la somme des flux de trésorerie nets futurs actualisés.

Les flux de trésorerie ont été déterminés à partir de plans d'affaires élaborés sur une période de 5 ans par les responsables opérationnels et financiers d'une UGT ou d'un groupe d'UGT, et dont les principales hypothèses (prix moyens de ventes nets, taux d'occupation, inflation,...) ont été revues par la Direction Financière du groupe, en fonction des performances passées et d'informations externes macro-économiques en Europe. Pour les activités touristiques, les plans d'affaires sont élaborés à périmètre constant, soit hors accroissement de capacité, même si les projets sont identifiés. Les hypothèses prises en compte pour estimer la valeur d'utilité sont fondées sur des prévisions de cash flows d'exploitation qui sont principalement liés à l'évolution du chiffre d'affaires qui, lui, varie en fonction de l'offre, des taux d'occupation et des prix moyens de ventes, ainsi qu'à la réduction des coûts liée à la réorganisation opérationnelle des activités touristiques en un seul pôle.

Concernant les activités immobilières, les hypothèses utilisées prennent en compte les projets déjà identifiés ainsi que des données correspondant à des projets futurs. Ces dernières sont évaluées avec prudence et prennent en compte un historique des réalisations constatées dans le passé.

Au-delà de cette période explicite de projection, les flux de trésorerie sont extrapolés par l'application d'un taux de croissance perpétuelle, qui, par prudence, a été retenu comme légèrement inférieur au taux de croissance long terme des pays dans lesquels les activités sont exercées. Le taux d'actualisation utilisé dans la détermination des valeurs d'utilité justifiant la valeur des actifs s'appuie sur le coût moyen du capital du groupe, sur son coût marginal d'endettement et sur des taux d'intérêts issus du marché ajustés des caractéristiques propres aux actifs du groupe.

Au sein de chaque secteur d'activité, le groupe d'UGT retenu pour apprécier la valeur recouvrable des actifs reflète les activités du groupe en terme de reporting financier. Ainsi, les principales UGT du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs, sur lesquelles portent la quasi-totalité des écarts d'acquisition et des marques inscrits au bilan sont :

- pour le tourisme : le groupe d'UGT Tourisme Europe qui regroupe au sein d'une même direction opérationnelle l'exploitation de résidences et villages situés en Europe et principalement en France, aux Pays Bas, en Allemagne, en Belgique, en Italie et en Espagne,
- pour l'immobilier : principalement, l'UGT Les Senioriales qui concerne l'activité de développement immobilier et de commercialisation, en France, de résidences destinées à une clientèle de seniors actifs.

L'affectation des écarts d'acquisition et des marques aux différentes UGT ainsi identifiées se présente comme suit au 30 septembre 2011 et 2010.

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | | | 30/09/2010 | | |
|-----------------------------|---------------------|----------------|----------------|---------------------|----------------|----------------|
| | Ecart d'acquisition | Marque | Total | Ecart d'acquisition | Marque | Total |
| Tourisme Europe | 135 658 | 100 103 | 235 761 | 136 708 | 102 329 | 239 037 |
| Les Senioriales | 17 828 | 2 040 | 19 868 | 17 828 | 2 040 | 19 868 |
| Autres groupes d'UGT | 1 799 | - | 1 799 | 1 799 | - | 1 799 |
| Total valeurs nettes | 155 285 | 102 143 | 257 428 | 156 335 | 104 369 | 260 704 |

Le tableau ci-dessous reprend les principales hypothèses utilisées pour estimer la valeur d'utilité ainsi que la sensibilité de cette valeur recouvrable à la variation du taux de croissance perpétuelle, du taux d'actualisation et des indicateurs du chiffre d'affaires (taux d'occupation et prix moyen de vente) des principales UGT et groupes d'UGT qui représentent la majeure partie des écarts d'acquisition et des actifs incorporels à durée de vie indéfinie :

| | Tourisme Europe |
|---|---|
| Taux de croissance perpétuelle | 1,5% |
| | |
| Taux d'actualisation utilisé | 8,45% (versus 8,9% au 30 septembre 2010) |
| | |
| Sensibilité de la valeur recouvrable au taux de croissance perpétuelle | Une augmentation et une baisse d'un demi point du taux de croissance perpétuelle ont un impact de respectivement +6% et -6% sur la valeur recouvrable |
| | |
| Sensibilité de la valeur recouvrable au taux d'actualisation | Une augmentation et une baisse d'un point du taux d'actualisation ont un impact de respectivement -19% et +14% sur la valeur recouvrable |
| | |
| Sensibilité de la valeur recouvrable au taux d'occupation | Une augmentation et une baisse d'un pourcent du taux d'occupation ont un impact de respectivement +8% et -8% sur la valeur recouvrable |
| | |
| Sensibilité de la valeur recouvrable au prix moyen de vente | Une augmentation et une baisse d'un pourcent du prix moyen de vente ont un impact de respectivement +10% et -10% sur la valeur recouvrable |

La valeur des écarts d'acquisition et des actifs incorporels et corporels affectés à l'activité Tourisme Europe, n'a pas à faire l'objet d'une dépréciation tant que le taux d'occupation ne baisse pas de plus de 5 pourcents, ou le prix moyen de vente de plus de 4 pourcents.

Concernant Les Senioriales, la même hypothèse de taux d'actualisation a été retenue. Les écarts de sensibilité sur les hypothèses de taux de croissance perpétuelle et de taux d'actualisation, sont très proches de ceux obtenus sur l'activité Tourisme Europe.

Note 7 – Immobilisations corporelles

| (en milliers d'euros) | Terrains | Constructions | Agencements et installations | Autres immobilisations corporelles et immobilisations en cours | Total immobilisations corporelles |
|--|---------------|----------------|---------------------------------|--|---|
| Au 30 septembre 2009 | | | | | |
| Valeurs brutes | 17 295 | 206 205 | 244 085 | 167 809 | 635 394 |
| Amortissements et dépréciations cumulés | -947 | -40 523 | -99 916 | -96 792 | -238 178 |
| Valeurs nettes | 16 348 | 165 682 | 144 169 | 71 017 | 397 216 |
| Variations | | | | | |
| Acquisitions | 461 | 2 508 | 25 175 | 7 281 | 35 425 |
| Cessions et mises au rebut | -439 | -2 972 | -2 587 | -18 699 | -24 697 |
| Regroupements d'entreprises | - | - | - | - | 0 |
| Dotations aux amortissements | - | -6 393 | -24 831 | -12 985 | -44 209 |
| Pertes de valeur | -93 | - | - | - | -93 |
| Reprises d'amortissements et de pertes de valeur | 1 | 808 | 2 137 | 11 499 | 14 445 |
| Reclassements | 49 | 45 | 408 | -4 385 | -3 883 |
| Total des variations de l'exercice | -21 | -6 004 | 302 | -17 289 | -23 012 |
| Au 30 septembre 2010 | | | | | |
| 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 |
| Valeurs nettes | 16 327 | 159 678 | 144 471 | 53 728 | 374 204 |
| Variations | | | | | |
| Acquisitions | 656 | 2 259 | 2 962 | 26 715 | 32 592 |
| Cessions nettes et mises au rebut nettes | -340 | -29 | -388 | -1 863 | -2 620 |
| Regroupements d'entreprises | - | 10 | - | 184 | 194 |
| Dotations aux amortissements | - | -6 204 | -23 596 | -12 316 | -42 116 |
| Pertes de valeur | - | - | - | - | 0 |
| Reclassements | -63 | -1 345 | 18 928 | -20 400 | -2 880 |
| Total des variations de l'exercice | 253 | -5 309 | -2 094 | -7 680 | -14 830 |
| Au 30 septembre 2011 | | | | | |
| Valeurs brutes | 17 511 | 204 588 | 286 982 | 143 024 | 652 105 |
| Amortissements et dépréciations cumulés | -931 | -50 219 | -144 605 | -96 976 | -292 731 |
| Valeurs nettes | 16 580 | 154 369 | 142 377 | 46 048 | 359 374 |

Les immobilisations corporelles, d'une valeur nette comptable de 359 374 milliers d'euros au 30 septembre 2011, incluent essentiellement les actifs utilisés pour l'exploitation et la commercialisation :

- des villages des marques Center Parcs et Sunparks pour une valeur nette de 270 791 milliers d'euros, constitué principalement du mobilier et des installations générales nécessaires à l'exploitation des villages.

Les principales variations de l'exercice proviennent :

- des investissements pour un montant de 19 326 milliers d'euros visant à l'amélioration du mix produit de l'ensemble des villages Center Parcs, dont 7 500 milliers d'euros pour les villages néerlandais, 5 091 milliers d'euros pour les villages français, 3 400 milliers d'euros pour les villages allemands, et 3 300 milliers d'euros pour les villages belges,
- des dotations aux amortissements sur la période de 24 779 milliers d'euros ;

- **des résidences et villages des marques Pierre & Vacances Tourisme Europe** pour une valeur nette de 86 925 milliers d'euros. Il comprend principalement les services généraux, agencements et matériels nécessaires à l'exploitation des sites.

Au cours de l'exercice les sociétés d'exploitation ont réalisé des investissements pour 12 781 milliers d'euros, notamment dans le cadre de la modernisation du parc exploité, et d'ouverture de nouveaux sites exploités.

Le montant des dotations aux amortissements de l'exercice est de 16 641 milliers d'euros.

Par ailleurs, les sociétés d'exploitation ont cédé les actifs des hôtels Latitudes de Trouville et Toulouse, dont la valeur nette était de 1 165 milliers d'euros.

Contrats de location financement :

Au 30 septembre 2011, la valeur nette des immobilisations corporelles comprend un montant de 137 657 milliers d'euros correspondant aux retraitements des immobilisations détenues en location financement, contre 146 426 milliers d'euros au 30 septembre 2010. La dette financière résiduelle correspondante s'élève à 119 858 milliers d'euros au 30 septembre 2011 contre 123 542 milliers d'euros au 30 septembre 2010 (cf. note 20 «Dettes financières»).

Au 30 septembre 2011, le poste « Contrats de location financement » comprend notamment :

- les équipements centraux du Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette pour 134 756 milliers d'euros ; la dette financière correspondante est de 112 999 milliers d'euros ;
- le renouvellement du parc de télévisions dans les résidences exploitées par Pierre & Vacances Tourisme Europe pour un montant de 2 901 milliers d'euros.

Note 8 – Titres mis en équivalence

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|---|------------|------------|
| Société de développement de résidences touristiques | 253 | -11 |
| Total | 253 | -11 |

Dans le cadre de son développement au Maroc, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs a créé, au cours de l'exercice 2008/2009, en partenariat avec la société Madaef (filiale de la Caisse de Dépôt de Gestion du Maroc), une société d'exploitation touristique.

Note 9 – Autres actifs financiers non courants

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|---|---------------|---------------|
| Créances rattachées brutes | 14 | 14 |
| Dépréciations | - | - |
| Créances rattachées nettes | 14 | 14 |
| Prêts et autres immobilisations financières bruts | 24 787 | 26 195 |
| Dépréciations | -323 | -324 |
| Prêts et autres immobilisations financières nets | 24 464 | 25 871 |
| Total | 24 478 | 25 885 |

Les « **Prêts et autres immobilisations financières** », dont la valeur nette comptable au 30 septembre 2011 s'élève à 24 464 milliers d'euros, comprennent principalement :

- les dépôts de garantie versés aux propriétaires bailleurs et aux fournisseurs pour 21 675 milliers d'euros. Ces dépôts se répartissent essentiellement entre les résidences et villages Pierre & Vacances Tourisme Europe (5 452 milliers d'euros) et les villages Center Parcs Europe (15 821 milliers d'euros) ;

- les prêts consentis sous la formule « Propriété Pierre & Vacances » pour un montant de 408 milliers d'euros. Ces prêts portent intérêts à taux fixe (de 5,12% à 5,80% en fonction des prêts) et seront remboursés en octobre 2011 et septembre 2013.

Note 10 – Actifs financiers disponibles à la vente

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|-----------------------|--------------|--------------|
| Valeurs brutes | 1 705 | 1 699 |
| Dépréciations | - | - |
| Valeurs nettes | 1 705 | 1 699 |

Les « **Actifs financiers disponibles à la vente** » correspondent principalement aux 10% du capital détenus par la société Multi Resorts Holding BV pour 1 552 milliers d'euros dans les sociétés Gran Dorado Zandvoort BV, Gran Dorado Port Zélande BV et Medebach Park BV. Le groupe a été amené à prendre, le 18 juillet 2006, ces participations dans le cadre de la renégociation des baux avec le nouveau propriétaire du foncier et des murs de ces 3 villages Center Parcs.

Les autres « actifs financiers disponibles à la vente » correspondent à des titres de participation dans diverses sociétés dont le pourcentage de détention est insuffisant (inférieur à 20%) pour être consolidées dans le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs.

Note 11 – Stocks et encours

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|-------------------------------------|----------------|----------------|
| Encours | 105 771 | 76 566 |
| Produits finis | 50 106 | 67 312 |
| Programmes immobiliers bruts | 155 877 | 143 878 |
| Provisions | -2 304 | -2 839 |
| Programmes immobiliers nets | 153 573 | 141 039 |
| Stocks divers | 8 013 | 9 330 |
| Total | 161 586 | 150 369 |

La hausse enregistrée au cours de l'exercice du solde net des stocks et en cours (11 217 milliers d'euros) correspond principalement à la variation de la contribution des programmes immobiliers (12 534 milliers d'euros). Le détail de la contribution de chacun des programmes immobiliers à la valeur brute du stock est présenté dans la note 12.

Note 12 – Contribution des programmes immobiliers à la valeur brute des stocks

| (en milliers d'euros) | 30/09/10 | Augmentations | Diminutions | 30/09/11 |
|--|-----------------|----------------------|--------------------|-----------------|
| Manilva | 30 906 | - | -368 | 30 538 |
| Roybon | 23 391 | 3 012 | -125 | 26 278 |
| Bois des Harcholins | 10 821 | 13 970 | -11 433 | 13 358 |
| Avoriaz | 9 027 | 46 703 | -48 459 | 7 271 |
| Center Parcs Allgäu | 3 218 | 3 591 | - | 6 809 |
| Maroc | 29 | 6 109 | - | 6 138 |
| Presqu'île de la Touques | 2 218 | 2 616 | - | 4 834 |
| Chaumont Cottages | - | 4 712 | - | 4 712 |
| Calarossa | 4 263 | - | -74 | 4 189 |
| Center Parcs Bostalsee | 1 650 | 2 676 | -162 | 4 164 |
| Les Villages Nature de Val d'Europe | 730 | 2 784 | - | 3 514 |
| Bois de la Mothe Chandener | - | 6 082 | - | 6 082 |
| Les Senioriales - Paradou | 2 920 | 2 153 | -2 469 | 2 604 |
| Flaine Montsoleil Centre | - | 2 583 | - | 2 583 |
| Plagne Lauze | 375 | 10 104 | -8 471 | 2 008 |
| Belle Dune Village | 540 | 1 308 | - | 1 848 |
| Les Senioriales - Rambouillet | 673 | 3 757 | -2 757 | 1 673 |
| Les Senioriales - Jonquières | 5 099 | - | -3 446 | 1 653 |
| Hauts de Bruyères Cottages | 3 275 | 43 928 | -45 629 | 1 574 |
| Center Parcs Eemhof | - | 1 446 | - | 1 446 |
| Les Senioriales - St Julien des Landes | 349 | 2 356 | -1 329 | 1 376 |
| Les Senioriales - Soulac | 1 583 | 3 732 | -3 942 | 1 373 |
| Les Senioriales En ville - Saint Avertin | 85 | 1 876 | -653 | 1 308 |
| Les Senioriales - Lombez | 2 627 | - | -1 486 | 1 141 |
| Les Senioriales - Montélimar | 477 | 4 922 | -4 428 | 971 |
| Les Senioriales - Lacanau | 377 | 3 992 | -3 461 | 908 |
| Les Senioriales - Montagnac | 1 706 | 3 653 | -4 494 | 865 |
| St Cast Le Guildo | 726 | 98 | - | 824 |
| Les Senioriales - Ruoms | 2 997 | - | -2 227 | 770 |
| Bois Francs Rénovation | - | 657 | - | 657 |
| Les Senioriales - Bassan | - | 580 | - | 580 |
| Les Senioriales En Ville - Luce | 1 723 | 3 217 | -4 364 | 576 |
| Les Senioriales - Côte d'Azur | 988 | - | -463 | 525 |
| Les Senioriales - Equemauville | 1 095 | 6 135 | -7 047 | 183 |
| Les Senioriales - Saint Gatien | - | 160 | - | 160 |
| Les Senioriales - Cavillargues | - | 156 | - | 156 |
| Les Senioriales En Ville - Montélimar | 512 | 4 967 | -5 479 | 0 |
| Caen Meslin | - | 5 973 | -5 973 | 0 |
| Belle Plagne Gémeaux | 3 552 | - | -3 552 | 0 |
| Courseulles sur Mer | 1 000 | 5 206 | -6 206 | 0 |
| Christiana | 3 051 | 205 | -3 256 | 0 |
| Bois Francs Cottages | 3 621 | 36 992 | -40 613 | 0 |
| Aix Centre | 447 | 12 506 | -12 953 | 0 |
| Les Senioriales - Gonfaron | 1 470 | 3 249 | -4 719 | 0 |
| Nantes | 109 | 1 035 | -1 144 | 0 |
| Danestal | 3 713 | 3 805 | -7 518 | 0 |
| Les Senioriales En Ville - Agde | 1 307 | 2 651 | -3 958 | 0 |
| Le Hameau de Pont Royal | 1 698 | 1 848 | -3 546 | 0 |
| Tréboul | 963 | 2 813 | -3 776 | 0 |
| Autres programmes immobiliers | 8 567 | 8 041 | -6 379 | 10 229 |
| Sous Total Immobilier | 143 878 | 278 359 | -266 360 | 155 877 |

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

- des augmentations de l'exercice provenant essentiellement :
- des opérations d'achat et de rénovation de résidences et de cottages, pour un montant de 72 057 milliers d'euros, en vue de leur cession sous la formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché. Ces opérations concernent principalement :
 - les cottages des Domaines Center Parcs de Bois Francs et des Hauts de Bruyères. Cette opération s'est traduite sur l'exercice par l'augmentation du montant brut des stocks de 80 920 milliers d'euros suite au rachat des 386 cottages (56 343 milliers d'euros) et à leur rénovation (24 577 milliers d'euros), et par une diminution de 86 242 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 13 769 milliers d'euros et la comptabilisation à l'avancement des résultats par une baisse de 27 396 milliers d'euros de la valeur brute des stocks ;
- d'acquisitions de terrains dans le cadre de la construction de programmes neufs pour un montant global de 16 021 milliers d'euros. Ce montant concerne notamment les terrains acquis dans le cadre des programmes Les Senioriales pour 8 159 milliers d'euros ainsi qu'un terrain au Maroc,
- des travaux réalisés au cours de l'exercice sur des programmes neufs ou en rénovation entraînant ainsi une hausse de la valeur brute du stock de 151 935 milliers d'euros.

Les principaux programmes concernés sont Avoriaz (46 097 milliers d'euros), le Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins (13 970 milliers d'euros), Equemauville (6 135 milliers d'euros), Courseulles sur Mer (4 782 milliers d'euros), Chaumont Cottages (4 712 milliers d'euros), Les Senioriales En Ville – Montélimar (3 861 milliers d'euros), Danestal (3 805 milliers d'euros), Les Senioriales – Soulac (3 732 milliers d'euros), Les Senioriales – Montagnac (3 653 milliers d'euros), le Domaine Center Parcs – Allgäu (3 591 milliers d'euros) et Lacanau (3 064 milliers d'euros) ;
- des diminutions liées à la comptabilisation à l'avancement du résultat des programmes immobiliers neufs ou en rénovation pour un montant total de 152 722 milliers d'euros. Ces diminutions sont notamment constatées sur les programmes suivants : Avoriaz (-48 459 milliers d'euros), le Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins (-11 433 milliers d'euros), Danestal (-7 518 milliers d'euros), Equemauville (-7 047 milliers d'euros), Courseulles sur Mer (-6 206), Les Senioriales En Ville – Montélimar (-5 476 milliers d'euros), Les Senioriales – Gonfaron (-4 719 milliers d'euros), Les Senioriales – Montagnac (-4 494 milliers d'euros), Les Senioriales – Montélimar (-4 428 milliers d'euros) et Les Senioriales En Ville – Lucé (-4 364 milliers d'euros).

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

- le programme Manilva, représentant un stock de 227 appartements, dont la commercialisation a été relancée au cours de l'exercice 2010/2011 ;
- 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 13 - Clients et comptes rattachés

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|--------------------------------|----------------|----------------|
| Immobilier | 213 870 | 152 384 |
| Tourisme | 97 170 | 90 299 |
| Prestations de services | 5 801 | 4 945 |
| Créances clients brutes | 316 841 | 247 628 |
| Immobilier | -1 315 | -1 451 |
| Tourisme | -5 961 | -6 269 |
| Prestations de services | -66 | -81 |
| Provisions | -7 342 | -7 801 |
| Total | 309 499 | 239 827 |

Au 30 septembre 2011, la valeur nette des « **Créances clients et comptes rattachés** » augmente de 69 672 milliers d'euros. Cette évolution est principalement imputable à l'activité de Promotion Immobilière dont le solde net des créances clients augmente de 61 622 milliers d'euros.

Elle provient des appels de fonds à effectuer sur des ventes signées chez le notaire au cours de l'exercice 2010/2011 et relatifs à des programmes non encore livrés (essentiellement les programmes d'Avoriaz, et l'extension du Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins). Cette augmentation est partiellement compensée par les encaissements réalisés au rythme d'avancement des travaux (principalement les programmes d'Avoriaz, du Hameau de Pont Royal).

L'évolution de 7 179 milliers d'euros de la valeur nette des créances clients sur l'activité Tourisme est liée principalement au développement de son activité, notamment en Espagne et au travers de l'acquisition de la branche d'activité de 31 résidences de Tourisme Citéa.

La variation des provisions clients comprend des dotations pour 3 325 milliers d'euros et des reprises pour 4 265 milliers d'euros.

Note 14 – Autres actifs courants

14.1 – Autres actifs courants

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|--|----------------|----------------|
| Avances et acomptes versés | 6 666 | 4 255 |
| Etats – impôts et taxes | 95 439 | 108 359 |
| Autres créances | 60 958 | 53 607 |
| Valeurs brutes | 163 063 | 166 221 |
| Provisions | -1 008 | -1 842 |
| Autres débiteurs nets | 162 055 | 164 379 |
| Publicité et honoraires de commercialisation - Tourisme | 372 | 1 023 |
| Publicité et honoraires de commercialisation - Immobilier | 27 261 | 33 990 |
| Loyers | 23 890 | 24 197 |
| Charges constatées d'avance diverses | 15 094 | 14 162 |
| Charges constatées d'avance | 66 617 | 73 372 |
| Total Autres actifs courants | 228 672 | 237 751 |

La diminution de 9 079 milliers d'euros des « **Autres actifs courants** » est principalement liée à l'activité de Promotion Immobilière, suite à des ventes de stocks immobiliers sur des programmes comme ceux d'Avoriaz, des cottages des Domaines Center Parcs de Bois Francs et des Hauts de Bruyères.

Les « Autres créances » comprennent notamment des refacturations aux propriétaires des travaux de rénovation effectués dans les résidences et achevés au 30 septembre, ainsi que des créances d'exploitation vis-à-vis de sociétés du groupe S.I.T.I. (parties liées) d'un montant de 20 444 milliers d'euros.

14.2 – Actifs financiers courants

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|---------------------------------------|---------------|---------------|
| Comptes courants | 8 220 | 7 955 |
| Prêts « Propriété Pierre & Vacances » | 10 443 | 16 496 |
| Total | 18 663 | 24 451 |

Les « Actifs financiers courants » portent pour l'essentiel des comptes courants débiteurs vis-à-vis de co-entreprises, ainsi qu'un prêt « Propriété Pierre & Vacances » de 8 182 milliers d'euros mis en place dans le cadre de l'opération immobilière du Domaine du Center Parcs de Bois des Harcholins (cf. Note 1.18 «Créances clients »).

Note 15 – Trésorerie et équivalents de trésorerie

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|---------------------------|----------------|----------------|
| Trésorerie | 67 036 | 65 260 |
| Equivalents de trésorerie | 170 025 | 102 306 |
| Total | 237 061 | 167 566 |

Le détail des équivalents de trésorerie par nature s'analyse comme suit :

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 Juste valeur | 30/09/2010 Juste valeur |
|-----------------------|----------------------------|----------------------------|
| SICAV monétaires | 140 025 | 102 255 |
| Certificats de dépôts | 30 000 | 51 |
| Total | 170 025 | 102 306 |

Les SICAV monétaires ont été souscrites auprès d'établissements bancaires de 1^{er} plan, et répondent aux critères fixés par l'AMF et détaillés note 1.20 « Trésorerie et équivalents de trésorerie ».

Note 16 – Actifs destinés à être cédés

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|-------------------------|------------|------------|
| Actifs destinés à cédés | - | 8 047 |

Ce poste concerne uniquement des actifs informatiques qui étaient destinés à être cédés au 30 septembre 2010 dans le cadre du contrat d'externalisation des solutions et matériels informatiques. Cette cession a bien eu lieu au début de l'exercice 2010/2011.

Note 17 – Notes sur le tableau des flux de trésorerie

17.1 – 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 deux derniers exercices, tel qu'il ressort du tableau des flux de trésorerie consolidés, s'analyse comme suit :

| (en milliers d'euros) | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Acquisitions | | |
| PV – CP City | 2 535 | - |
| Fonds de commerce Intrawest | - | -4 462 |
| Sous-total acquisitions | 2 535 | -4 462 |
| Cessions | | |
| Orion Asie et Slovaquie | 85 | - |
| Fonds de commerce Latitudes Toulouse | 2 880 | - |
| Fonds de commerce Latitudes Courchevel | 4 194 | - |
| Fonds de commerce «Beach Hôtel de Trouville» | 200 | - |
| Fonds de commerce Latitudes Arc 1 800 | - | 383 |
| Fonds de commerce Latitudes Les Ménuires | - | 433 |
| Fonds de commerce Latitudes Val d'Isère | - | 2 500 |
| Sous-total cessions | 7 359 | 3 316 |
| TOTAL | 9 894 | -1 146 |

- **La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de fonds de commerce et de filiales génère un excédent de 9 894 milliers d'euros pour l'exercice 2010/2011.** Les opérations sont détaillées dans la note 2.1 « Principales variations du périmètre de consolidation ».
- **La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de fonds de commerce génère un besoin de 1 146 milliers d'euros pour l'exercice 2009/2010.** Les opérations sont détaillées dans la note 2.1 « Principales variations du périmètre de consolidation ».

17.2 – Trésorerie nette

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

| (En milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|---|----------------|----------------|
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 237 061 | 167 566 |
| Soldes bancaires créditeurs | -4 555 | -11 528 |
| Trésorerie nette | 232 506 | 156 038 |

Note 18 – Capitaux propres groupe

Capital et primes d'émission

La société Pierre & Vacances SA n'a pas réalisé au cours de l'exercice 2010/2011 d'augmentation de capital par émission d'actions nouvelles.

Le capital social s'élève au 30 septembre 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. Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation s'est élevé à 8 727 940 actions.

Capital potentiel :

L'analyse du capital potentiel et son évolution sur les exercices 2010/2011 et 2009/2010 sont détaillées dans le tableau suivant :

| | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Nombre d'actions au 1^{er} octobre | 8 821 551 | 8 819 576 |
| <i>Nombre d'actions émises durant l'année (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 | -93 611 | -125 321 |
| Nombre moyen pondéré d'actions | 8 727 940 | 8 695 357 |
| <i>Effet dilutif</i> | | |
| Options de souscription et d'achat d'actions Pierre & Vacances | 2 475 | 2 544 |
| Attribution gratuite d'actions Pierre & Vacances | 24 864 | 89 927 |
| Nombre moyen pondéré dilué d'actions | 8 755 279 | 8 787 828 |

Actions propres :

Au cours de l'exercice 2010/2011, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs a cédé 19 949 de ses propres titres pour un montant total de 2 621 milliers d'euros enregistrés au crédit de la réserve d'actions propres. Au 30 septembre 2011, le groupe détient 104 840 actions propres pour un montant total de 6 158 milliers d'euros.

Distribution de dividendes :

- l'Assemblée Générale mixte du 03 mars 2011 avait décidé de distribuer un dividende de 0,70 euro par action, soit un montant net versé de 6 124 milliers d'euros.

- distribution de dividendes proposée :

Il sera proposé à l'Assemblée Générale mixte du 06 mars 2012 la distribution d'un dividende de 0,70 euro par action, soit un montant total de 6 175 milliers d'euros.

Evolution de l'actionnariat et franchissement de seuil :

- La société Ameriprise Financial Inc, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi :
 - en hausse, le 27 avril 2011, 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,
 - en baisse, le 2 août 2011, le seuil de 5% du capital de Pierre et Vacances SA, détenant à cette date, pour le compte desdits fonds, 440 540 actions représentant autant de droits de vote, soit 4,99% du capital et 3,45% des droits de vote ;
- La société Financière de l'Echiquier, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré avoir franchi en hausse, le 16 novembre 2011, le seuil de 5% des droits de vote de la société Pierre et Vacances SA, détenant à cette date, pour le compte desdits fonds, 667 047 actions représentant autant de droits de vote, soit 7,56% du capital et 5,22% des droits de vote.

Note 19 – Provisions

| (en milliers d'euros) | 30/09/2010 | Dotations | Reprises utilisées | Reprises non utilisées | Autres flux | 30/09/2011 |
|---|---------------|---------------|-----------------------|------------------------------|-------------|---------------|
| Rénovations | 19 458 | 5 436 | -3 058 | -990 | - | 20 846 |
| Engagements de retraite et autres avantages assimilés | 12 271 | 2 106 | -1 547 | - | - | 12 830 |
| Provisions pour litiges | 2 281 | 1 957 | -2 249 | -180 | 1 335 | 3 144 |
| Autres provisions | 2 737 | 1 643 | -1 423 | -202 | -1 117 | 1 638 |
| Total | 36 747 | 11 142 | -8 277 | -1 372 | 218 | 38 458 |
| <i>Part non courante</i> | 26 203 | | | | | 27 597 |
| <i>Part courante</i> | 10 544 | | | | | 10 861 |

Les provisions pour rénovations traduisent les engagements contractuels et la politique d'entretien du parc pris à bail, du groupe (cf. note 1.23 « Provisions pour risques et charges »).

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|---|---------------|---------------|
| Rénovations | 16 184 | 14 907 |
| Engagements de retraite et autres avantages assimilés | 10 682 | 9 904 |
| Provisions pour litiges | 731 | 330 |
| Provisions pour restructuration | - | 300 |
| Autres provisions | - | 762 |
| Provisions à caractère non courant | 27 597 | 26 203 |
| Rénovations | 4 662 | 4 551 |
| Engagements de retraite et autres avantages assimilés | 2 148 | 2 367 |
| Provisions pour litiges | 2 413 | 1 951 |
| Provisions pour restructuration | 746 | 639 |
| Autres provisions | 892 | 1 036 |
| Provisions à caractère courant | 10 861 | 10 544 |
| Total | 38 458 | 36 747 |

Provision pour litiges :

Le montant des litiges en cours au 30 septembre 2011 et pour lesquels il est probable ou certain que le groupe devra procéder au bénéfice d'un tiers à une sortie de ressources sans contrepartie au moins équivalente s'élève à 3 144 milliers d'euros.

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

La décomposition des provisions pour litiges et leurs évolutions au cours de l'exercice s'analysent comme suit :

| (en milliers d'euros) | Litiges dans le cadre des activités touristiques | Litiges dans le cadre des activités immobilières | Litiges sociaux individuels | Total des litiges |
|---|--|--|-----------------------------|-------------------|
| Solde provisions au 30 septembre 2010 | 1 219 | 507 | 555 | 2 281 |
| Nouveaux litiges | 863 | 295 | 799 | 1 957 |
| Reprises correspondant aux dépenses de l'exercice | -1 508 | -406 | -335 | -2 249 |
| Reprises non utilisées | -180 | - | - | -180 |
| Reclassement | 459 | 869 | 7 | 1 335 |
| Solde provisions au 30 septembre 2011 | 853 | 1 265 | 1 026 | 3 144 |

Provision pour restructuration :

Les provisions pour restructuration sont inclus dans le poste « Autres provisions » et s'analysent comme suit :

| (en milliers d'euros) | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|---|--------------------|--------------------|
| Solde provisions au 30 septembre | 939 | 799 |
| Nouvelles restructurations | 390 | 942 |
| Reprises correspondant aux dépenses de l'exercice | -420 | -1 128 |
| Reprises non utilisées | - | - |
| Reclassement | -163 | 326 |
| Solde provisions au 30 septembre | 746 | 939 |

Les variations des provisions pour restructuration sont liées au projet de transformation de l'organisation du groupe.

Provision pour engagements de retraite et autres avantages assimilés :

Les provisions pour engagements de retraite et autres avantages assimilés, dont l'évaluation est effectuée par des actuaires indépendants, sont déterminées selon les principes comptables du groupe (cf. note 1.24 « Engagements de retraite et autres avantages assimilés »). Les engagements enregistrés concernent principalement la France et les Pays-Bas. Les principales hypothèses actuarielles retenues par pays pour l'évaluation sont les suivantes :

| | 30/09/2011 | | 30/09/2010 | |
|--|------------|----------|------------|----------|
| | France | Pays-Bas | France | Pays-Bas |
| Taux d'actualisation | 4,75% | 4,75% | 3,75% | 3,75% |
| Taux de rendement attendu sur les actifs | NA | 4,80% | NA | 3,80% |
| Taux de progression des salaires | 2,00% | 3,00% | 2,00% | 3,00% |
| Taux d'inflation | 2,00% | 2,00% | 2,00% | 2,00% |

Les hypothèses de rendement long terme attendu sur les actifs et les taux d'actualisation retenus pour l'estimation des obligations du groupe ont été définies à partir de recommandations d'experts indépendants. Le taux d'actualisation est déterminé par référence à un taux de marché fondé sur les obligations d'entreprises européennes de première catégorie (Iboxx €).

Les montants comptabilisés au bilan au 30 septembre s'analysent comme suit :

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | | | 30/09/2010 | | |
|---|---------------------|------------------|---------------|---------------------|------------------|---------------|
| | Régimes de retraite | Autres avantages | Total | Régimes de retraite | Autres avantages | Total |
| Valeur actualisée de l'obligation financée | 58 252 | 4 930 | 63 182 | 67 664 | 4 380 | 72 044 |
| Juste valeur des actifs du régime | 49 431 | - | 49 431 | 55 057 | - | 55 057 |
| Valeur nette de l'obligation | 8 821 | 4 930 | 13 751 | 12 607 | 4 380 | 16 987 |
| Profits (pertes) actuariels non comptabilisés | -921 | - | -921 | -4 716 | - | -4 716 |
| Passif net au bilan | 7 900 | 4 930 | 12 830 | 7 891 | 4 380 | 12 271 |

La variation de l'engagement pour pensions et retraites est la suivante :

| (en milliers d'euros) | Exercice 2010/2011 | | | Exercice 2009/2010 | | |
|--|---------------------|------------------|---------------|---------------------|------------------|---------------|
| | Régimes de retraite | Autres avantages | Total | Régimes de retraite | Autres avantages | Total |
| Dette actuarielle au 30 septembre | 7 891 | 4 380 | 12 271 | 8 084 | 3 892 | 11 976 |
| Coût des services rendus | 992 | 499 | 1 491 | 913 | 377 | 1 290 |
| Coût financier | 2 499 | 136 | 2 635 | 2 634 | 286 | 2 920 |
| Rendement des actifs du régime | -2 084 | - | -2 084 | -2 293 | - | -2 293 |
| Cotisations et prestations versées | -430 | -278 | -708 | -911 | -257 | -1 168 |
| Ecart actuariels comptabilisés | 15 | 578 | 593 | -86 | 469 | 383 |
| Services annulés | -991 | -385 | -1 376 | -458 | -387 | -845 |
| Coût des services passés | 8 | - | 8 | 8 | - | 8 |
| Variation périmètre | - | - | 0 | - | - | 0 |
| Dette actuarielle au 30 septembre | 7 900 | 4 930 | 12 830 | 7 891 | 4 380 | 12 271 |

La variation de la juste valeur des actifs détenus en couverture des engagements se décompose comme suit :

| (en milliers d'euros) | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|---|--------------------|--------------------|
| Juste valeur des placements au 1^{er} octobre | 55 057 | 45 742 |
| Rendement attendu des actifs du régime | 2 084 | 2 293 |
| Cotisations perçues employeur | 230 | 644 |
| Cotisations perçues des participants au régime | 603 | 870 |
| Prestations versées et dépenses de la période | -1 548 | -1 652 |
| Valeur estimée des placements au 30 septembre | 56 426 | 47 897 |
| Juste valeur des placements au 30 septembre | 49 431 | 55 057 |
| Ecart actuariel | 6 995 | 7 160 |
| Rendement effectif des actifs du régime pendant l'exercice | 9 079 | 9 453 |

Etude de sensibilité :

La sensibilité du rendement effectif des actifs du régime pendant l'exercice est la suivante : une hausse de 0,5 point du taux de rendement attendu des actifs augmenterait le rendement effectif des actifs du régime de 219 milliers d'euros. A l'inverse, une baisse de 0,5 point du taux de rendement attendu des actifs diminuerait le rendement effectif des actifs du régime pendant l'exercice de 219 milliers d'euros.

La décomposition de la juste valeur des actifs détenus en couverture des engagements par catégorie d'actifs s'analyse comme suit :

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|-----------------------|---------------|---------------|
| Trésorerie | 7 | 7 |
| Actions | 591 | 404 |
| Placements taux fixe | 3 169 | 1 997 |
| Assurance | 45 664 | 52 137 |
| Dettes | - | 512 |
| Juste valeur | 49 431 | 55 057 |

Note 20 – Dettes financières

Ventilation par nature et secteur d'activité :

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|---|----------------|----------------|
| <u>Dettes financières à long terme</u> | | |
| Emprunts auprès des établissements de crédit | 61 307 | 87 984 |
| . <i>Tourisme</i> | 61 307 | 87 984 |
| . <i>Immobilier</i> | | - |
| Emprunt obligataire | 110 026 | 0 |
| . <i>Tourisme</i> | 110 026 | - |
| Crédits d'accompagnement | 4 856 | 4 625 |
| . <i>Immobilier</i> | 4 856 | 4 625 |
| Contrats de location financement | 115 762 | 119 688 |
| . <i>Tourisme</i> | 115 762 | 119 688 |
| Autres dettes financières | 2 728 | 2 532 |
| . <i>Tourisme</i> | 1 575 | 1 379 |
| . <i>Immobilier</i> | 1 153 | 1 153 |
| Sous-total part à long terme | 294 679 | 214 829 |
| . <i>dont Tourisme</i> | 288 670 | 209 051 |
| . <i>dont Immobilier</i> | 6 009 | 5 778 |
| <u>Dettes financières à court terme</u> | | |
| Emprunts auprès des établissements de crédit | 33 868 | 22 530 |
| . <i>Tourisme</i> | 31 954 | 19 641 |
| . <i>Immobilier</i> | 1 914 | 2 889 |
| Crédits d'accompagnement | 2 007 | 6 742 |
| . <i>Immobilier</i> | 2 007 | 6 742 |
| Contrats de location financement | 4 096 | 3 854 |
| . <i>Tourisme</i> | 4 096 | 3 854 |
| Autres dettes financières | 157 | 99 |
| . <i>Tourisme</i> | 135 | 50 |
| . <i>Immobilier</i> | 22 | 49 |
| Soldes bancaires créditeurs | 4 555 | 11 528 |
| . <i>Tourisme</i> | 3 897 | 11 178 |
| . <i>Immobilier</i> | 658 | 350 |
| Sous-total part à court terme | 44 683 | 44 753 |
| . <i>dont Tourisme</i> | 40 082 | 34 723 |
| . <i>dont Immobilier</i> | 4 601 | 10 030 |
| Total | 339 362 | 259 582 |
| . <i>dont Tourisme</i> | 328 752 | 243 774 |
| . <i>dont Immobilier</i> | 10 610 | 15 808 |

Les emprunts auprès des établissements de crédit et les crédits d'accompagnement correspondent essentiellement au 30 septembre 2011 :

Pour l'activité Tourisme :

- au capital restant dû (80 000 milliers d'euros) de la dette « Corporate », pour partie destinée au financement des opérations de croissance externe du groupe, qui a été refinancée en juin 2010.

Dans le cadre de ce refinancement, la maturité de la dette a été prolongée de 5 ans, avec une échéance finale ainsi fixée au 28 juin 2015. Le plan prévisionnel d'amortissement de cette dette sur les 5 ans est linéaire, et correspond à un remboursement annuel de 20 000 milliers d'euros.

Le refinancement de cette dette comprend également une ligne de crédit confirmée de 100 millions d'euros ;

- à l'emprunt obligataire de type OCEANE émis le 2 février 2011, 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 30 septembre 2011, la composante « dette » est de 110 026 milliers d'euros.

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

- au capital d'un emprunt d'un montant de 9 000 milliers d'euros, destiné à financer les besoins généraux du groupe, et remboursable In Fine le 31 décembre 2011.

Pour l'activité Immobilière :

- aux crédits d'accompagnement mis en place dans le cadre du développement immobilier des Senioriales pour un montant global de 6 863 milliers d'euros dont :

- 2 558 milliers d'euros destinés au financement des Senioriales – Montélimar,
- 2 012 milliers d'euros pour financer la construction des Senioriales – Rambouillet.

Au cours de l'exercice 2010/2011, le capital restant dû des financements mis en place dans le cadre de plusieurs programmes immobiliers Les Senioriales a été remboursé (10 671 milliers d'euros).

De même, le capital restant dû de l'emprunt, lié au financement des créances « Nouvelle Propriété » acquises principalement dans le cadre de l'achat de Résidences MGM, a été remboursé (975 milliers d'euros).

Par ailleurs, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs bénéficie de 3 lignes de crédit confirmées, dont le détail est le suivant :

- 5 millions d'euros, à échéance octobre 2012 ;
- 15 millions d'euros, à échéance janvier 2014 ;
- 10 millions d'euros.

Au 30 septembre 2011, aucune de ces lignes n'est utilisée.

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

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|-------------------------------|----------------|----------------|
| Le Domaine du Lac d'Ailette | (*) 112 999 | 114 566 |
| PV CP Résidences Exploitation | (**) 6 859 | 8 934 |
| Sunparks | - | 42 |
| Total | 119 858 | 123 542 |

(*) : l'actif net sous-jacent (134 756 milliers d'euros au 30 septembre 2011) est enregistré en immobilisations corporelles.

(**) : l'actif net sous-jacent (2 901 milliers d'euros au 30 septembre 2011) est enregistré en immobilisations corporelles.

Les autres dettes financières comprennent essentiellement l'anticipation de la levée d'option d'achat qu'a Pierre & Vacances avec le Directeur Général du sous-groupe Les Senioriales pour un montant de 1 100 milliers d'euros.

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 | |
|--------------|--------------------------------------|----------------|
| | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
| Année N+ 1 | 44 683 | 44 753 |
| Année N+ 2 | 28 763 | 36 779 |
| Année N+ 3 | 24 916 | 23 852 |
| Année N+ 4 | 132 739 | 23 399 |
| Année N+ 5 | 2 246 | 22 742 |
| Année > N+ 5 | 106 015 ^(*) | 108 057 |
| Total | 339 362 | 259 582 |

(*) : dont 103 287 milliers d'euros liés aux contrats de location financement.

Ventilation des principales dettes financières par nature de taux :

Taux fixe :

Les principales dettes financières à taux fixe enregistrées au passif du bilan au 30 septembre 2011 concernent les retraitements des contrats de location financement et l'emprunt obligataire. Le nominal des dettes financières contractées à taux fixe s'élève à 223 025 milliers d'euros. L'essentiel de la dette porte intérêt entre 4,00% et 6,02%.

| Date de souscription | Date d'échéance | Capital restant dû au 30/09/2011 (en millions d'euros) | Taux |
|--|-----------------|--|----------------------|
| <u>Contrats de location financement</u> | | | |
| 21/09/2005 | 31/12/2038 | 113,0 | 6,02% ^(*) |
| <u>Emprunt Obligataire</u> | | | |
| 02/02/2011 | 01/10/2015 | 110,0 | 4,00% |
| Total | | 223,0 | |

(*) : le contrat de location financement du Center Parcs Europe le Domaine du Lac d'Ailette était à taux variable jusqu'au 10 janvier 2008 (Eonia+marge). Il est depuis à taux fixe (6,02%) jusqu'à l'échéance du contrat. Au 30 septembre 2011, la valeur de remboursement y compris les flux d'intérêts s'élève à 234,2 millions d'euros.

Taux variable :

Le nominal des emprunts auprès des établissements de crédit, des crédits d'accompagnement et des contrats de location financement contractés à taux variable s'élève à 103 211 milliers d'euros avec un taux variant, selon les emprunts, entre Eonia et Euribor 12 mois + marge.

Afin de gérer le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt sur les emprunts à taux variable, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs a conclu des contrats d'échange de taux d'intérêts (les caractéristiques de ces instruments sont présentées en note 22 « Instruments de couverture »).

L'analyse des emprunts auprès des établissements de crédit, des crédits d'accompagnement et des contrats de location financement à taux variable et de leurs couvertures est la suivante :

| Emprunts, crédits d'accompagnement et contrats de location financement | | | | Couverture | | | |
|--|-----------------|--|----------------------------|-------------------|---|-----------------|--|
| Date de souscription | Date d'échéance | Capital restant dû au 30/09/2011 (en millions d'euros) | Taux | Type d'instrument | Notionnel au 30/09/2011 (en millions d'euros) | Date d'échéance | Caractéristiques de taux |
| Emprunts auprès des établissements de crédit | | | | | | | |
| 18/11/2009 | 31/12/2011 | 9,0 | Euribor 3 mois + marge | Néant | | | |
| 28/06/2010 | 28/06/2015 | 78,9 | Euribor 1 à 6 mois + marge | ↕ Swap | 40,0 | 28/12/2013 | Taux reçu : Euribor 6 mois Taux payé : fixe : 1,7425% |
| | | | | ↕ Swap | 40,0 | 28/12/2013 | Taux reçu : Euribor 6 mois Taux payé : fixe : 1,7325% |
| 10/06/2011 | 31/03/2014 | 1,5 | Euribor 3 mois + marge | | | | |
| Sous-total | | 89,4 | | | 80,0 | | |
| Crédits d'accompagnement | | | | | | | |
| 21/01/2010 | 30/06/2012 | 0,5 | Euribor 3 mois + marge | Néant | | | |
| 26/07/2010 | 26/01/2012 | 0,2 | Euribor 1 mois + marge | Néant | | | |
| 25/08/2010 | 31/01/2012 | 1,3 | Euribor 3 mois + marge | Néant | | | |
| 09/11/2010 | 09/11/2012 | 2,6 | Euribor 3 mois + marge | Néant | | | |
| 25/03/2011 | 24/03/2013 | 2,0 | Euribor 1 mois + marge | Néant | | | |
| 11/07/2011 | 30/04/2013 | 0,3 | Euribor 3 mois + marge | Néant | | | |
| Sous-total | | 6,9 | | | 0,0 | | |
| Contrats de location financement | | | | | | | |
| 01/07/2007 | 30/06/2016 | 6,9 | Euribor 12 mois + marge | Néant | | | |
| Sous-total | | 6,9 | | | 0,0 | | |
| TOTAL | | 103,2 | | | 0,0 | | |

Sûretés :

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|-----------------------|----------------|----------------|
| Avals et cautions | 183 995 | 187 121 |
| Hypothèques | - | - |
| Total | 183 995 | 187 121 |

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

- d'une garantie à première demande de 182 684 milliers d'euros amortissable, accordée à l'établissement avec lequel a été conclu le contrat de location financement pour les équipements du Domaine du Lac d'Ailette ;
- de la sûreté octroyée dans le cadre du crédit d'accompagnement du programme immobilier Les Senioriales – Montagnac pour un montant de 1 311 milliers d'euros.

L'évolution de l'échéancier des sûretés se décompose comme suit :

| Échéances | Solde (en milliers d'euros) au | |
|--------------|--------------------------------|----------------|
| | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
| Année N+ 1 | 4 001 | 4 436 |
| Année N+ 2 | 2 849 | 2 690 |
| Année N+ 3 | 3 026 | 2 849 |
| Année N+ 4 | 3 213 | 3 026 |
| Année N+ 5 | 3 421 | 3 213 |
| Année > N+ 5 | 167 485 | 170 907 |
| Total | 183 995 | 187 121 |

Note 21 – Instruments Financiers

Le tableau ci-après détaille la valeur comptable et la juste valeur des instruments financiers comptabilisés au bilan :

| (en milliers d'euros) | Catégorie IAS 39 | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|--|--|----------------------|----------------------|
| | | Valeur comptable (*) | Valeur comptable (*) |
| ACTIFS | | | |
| Actifs financiers non courants | | 26 183 | 27 584 |
| Actifs financiers disponibles à la vente | Actifs disponibles à la vente à la juste valeur par capitaux propres | 1 705 | 1 699 |
| Créances rattachées | Prêts et créances au coût amorti | 14 | 14 |
| Prêts et autres immobilisations financières | Prêts et créances au coût amorti | 24 464 | 25 871 |
| Clients et comptes rattachés | Prêts et créances au coût amorti | 309 499 | 239 827 |
| Autres actifs courants (**) | Prêts et créances au coût amorti | 59 950 | 51 765 |
| Actifs financiers courants | Prêts et créances au coût amorti | 18 621 | 24 451 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | Actifs financiers à la juste valeur par résultat (***) | 237 061 | 167 566 |
| Instruments dérivés actif | Cf. note 22 – Instruments de couverture | - | - |
| PASSIFS | | | |
| Dettes financières (y compris la part à moins d'un an) | | 334 807 | 248 054 |
| Emprunts auprès des établissements de crédit | Passifs financiers au coût amorti | 95 175 | 110 514 |
| Emprunt obligataire | Passifs financiers au coût amorti | 110 026 | |
| Contrat de location financement | Passifs financiers au coût amorti | 119 858 | 123 542 |
| Autres dettes financières | Passifs financiers au coût amorti | 9 748 | 13 998 |
| Autres passifs non courants | Passifs financiers au coût amorti | 4 502 | - |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | Passifs financiers au coût amorti | 259 308 | 258 271 |
| Autres passifs courants (**) | Passifs financiers au coût amorti | 177 366 | 160 875 |
| Instruments financiers | Passifs financiers à la juste valeur | - | - |
| Soldes bancaires créditeurs | Passifs financiers au coût amorti | 4 555 | 11 528 |
| Autres passifs financiers courants | Passifs financiers au coût amorti | 26 699 | 25 366 |
| Instruments dérivés passif | Cf. note 22 – Instruments de couverture | 321 | 223 |

(*) : Les justes valeurs des actifs et des passifs financiers ne diffèrent pas de manière significative des valeurs comptables.

(**) : Les autres actifs et passifs courants sont retraités des éléments non considérés comme « instruments financiers » au sens d'IAS 39, c'est-à-dire des avances et acomptes versés et reçus, des créances et dettes sur l'état et des charges et produits constatées d'avance.

(***) : La valorisation est effectuée sur la base de la valeur du marché réglementé.

Note 22 – Instruments de couverture

Les instruments dérivés contractés par le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs au 30 septembre 2011 sont exclusivement liés à la gestion du risque de taux d'intérêt. Ils sont qualifiés de dérivés désignés comme instrument de couverture de flux de trésorerie. Le risque de taux est géré globalement par rapport à la dette financière nette du groupe afin de se prémunir contre une hausse éventuelle de taux d'intérêt. Pour ce faire, le groupe a contracté des swaps auprès d'établissements bancaires de premier plan.

Au 30 septembre 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 30/09/2011 (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 % | 40 000 | -168 | 28 déc. 2010 | 28 déc. 2013 |
| Euribor 6 mois | 1,7325 % | 40 000 | -153 | 28 déc. 2010 | 28 déc. 2013 |
| TOTAL | | 80 000 | -321 | | |

La valeur de marché des instruments de couverture s'élève à -321 milliers d'euros au 30 septembre 2011, par rapport à -223 milliers d'euros au 30 septembre 2010.

Note 23 – Risques de marché

Gestion de la trésorerie

La gestion de la trésorerie est assurée de manière centralisée par les équipes spécialisées de la Direction Financière du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs. Les excédents de trésorerie des filiales sont remontés sur l'entité centralisatrice du groupe (Pierre & Vacances FI), qui en assure la redistribution à celles qui ont des besoins et place le solde sur des instruments de placement de type «monétaires euro» avec un objectif de liquidité maximale et conforme à la politique de gestion des risques de contrepartie. Cette centralisation permet à la fois d'optimiser les ressources financières et de suivre au plus près l'évolution de la trésorerie des principales entités du groupe.

Risque de contrepartie

Ces opérations sont réalisées avec des établissements bancaires autorisés par la Direction Générale dans le cadre de la politique de gestion du risque de contrepartie. Compte tenu de la diversité de ces contreparties, sélectionnées parmi les établissements bancaires de premier plan en fonction de leur notation et de la connaissance qu'en a le groupe, Pierre & Vacances-Center Parcs considère qu'il n'est pas soumis à une concentration du risque de crédit. La Direction du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs souhaitant pouvoir disposer à tout moment de la trésorerie disponible constituée par des parts de sicav et fonds communs de placement, ces placements sont à court terme (durée inférieure à 3 mois) et liquides.

Risque de crédit

Compte tenu des règles de commercialisation du groupe en matière de vente immobilière (vente en état futur d'achèvement), cette activité ne comporte pas de risque significatif sur ces créances clients.

Concernant l'activité touristique, le risque d'impayés clients est faible, plus de 81% du chiffre d'affaires étant réalisé par la vente directe, mode de commercialisation pour lequel le paiement de la prestation s'effectue avant sa consommation.

Pour les ventes indirectes, la politique du groupe consiste à travailler avec les acteurs majeurs du marché, à diversifier son portefeuille de tour-opérateurs et d'agences de voyages, à utiliser des contrats établis par la Direction Juridique assistée de ses conseils et à vérifier la solvabilité de ces contreparties.

Gestion du capital

Les objectifs du groupe en terme de gestion du capital consistent à assurer la continuité de son exploitation, la rentabilité des capitaux des actionnaires, et la fiabilité des relations avec les partenaires et à maintenir une structure capitalistique optimale dans le but de limiter le coût des fonds mobilisés.

Afin de maintenir ou d'ajuster la structure des fonds mobilisés, le groupe peut souscrire de nouvelles dettes ou rembourser celles existantes, ajuster le montant des dividendes versés aux actionnaires, effectuer un remboursement en capital aux actionnaires, émettre de nouvelles actions, racheter des actions existantes ou céder des actifs afin de réduire l'endettement.

Le groupe communique sur son ratio d'endettement (endettement net divisé par les capitaux propres), indicateur de contrôle du capital.

Du fait de son activité peu capitalistique, le groupe n'ayant pas pour objectif d'être ou de rester propriétaire des résidences ou villages qu'il développe puis exploite, l'exposition à ce risque est donc limitée pour le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs.

Risque de liquidité

Au 30 septembre 2011, la trésorerie nette du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs s'élève à 232 506 milliers d'euros. Ce montant correspond à la trésorerie brute (237 061 milliers d'euros) diminuée des découverts bancaires (4 555 milliers d'euros).

De plus, le groupe bénéficie de 3 lignes de crédit confirmées, ainsi qu'une ligne de crédit confirmée en lien avec la dette « Corporate ». Au 30 septembre 2011, aucune de ces lignes n'est utilisée.

Le groupe n'encourt pas de risque de liquidité.

L'échéancier des actifs et passifs liés aux activités de financement au 30 septembre 2011, s'analyse comme suit :

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | Échéances | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | | < 1 an | 1 à 5 ans | > 5 ans |
| Emprunts auprès des établissements de crédit | 95 175 | 33 868 | 61 307 | - |
| Emprunt obligataire | 110 026 | - | 110 026 | - |
| Contrat de location financement | 119 858 | 4 096 | 12 475 | 103 287 |
| Autres dettes financières | 9 748 | 2 164 | 4 856 | 2 728 |
| Dettes financières (y compris la part à moins d'un an) | 334 807 | 40 128 | 188 664 | 106 015 |
| Flux d'intérêts associés | 152 220 | 16 509 | 47 760 | 87 951 |
| Endettement financier | 487 027 | 56 637 | 236 424 | 193 966 |
| Soldes bancaires créditeurs | 4 555 | 4 555 | - | - |
| Instruments dérivés passif | 321 | 321 | - | - |
| Dettes financières | 491 903 | 61 513 | 236 424 | 193 966 |
| Equivalents de trésorerie | 170 025 | 170 025 | - | - |
| Trésorerie | 67 036 | 67 036 | - | - |
| Trésorerie brute | 237 061 | 237 061 | 0 | 0 |

Le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs n'a pas de financement bancaire dépendant de la notation du groupe. Les contrats régissant la dette « Corporate », ainsi que les lignes de crédit, ont des clauses conventionnelles se référant à la situation financière consolidée du groupe.

La définition et les niveaux des ratios, également appelés covenants financiers, sont fixés en concertation avec les organismes prêteurs de manière prospective. Le respect des ratios s'apprécie une fois par an seulement, à la date de clôture de l'exercice. Le non respect de ces ratios autorise les organismes prêteurs à prononcer l'exigibilité anticipée (totale ou partielle) des financements.

Ces crédits sont par ailleurs tous assortis de clauses juridiques usuelles : « negative pledge », « pari passu », « cross default ».

Suite au refinancement de la dette « Corporate » réalisé en juin 2010, un seul ratio est désormais suivi :

- Dettes financières nettes ajustées / EBITDAR (dettes financières nettes ajustées = dettes financières nettes du groupe, majorées des engagements de loyers sur les 5 années à venir, actualisés à 6,0% ; EBITDAR = résultat opérationnel courant consolidé du groupe majoré des dotations nettes aux amortissements et provisions, et des charges liées au plan d'options de souscription et d'achat d'actions, avant la charge de loyers de l'exercice hors sièges sociaux). Ce ratio doit rester inférieur ou égal à 3,75.

L'emprunt de 9 000 milliers d'euros, remboursable In Fine, est également soumis au respect de ce ratio.

Ces covenants ne sont calculés contractuellement qu'une fois par an, au 30 septembre.

Au 30 septembre 2011, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs respecte entièrement ce ratio.

Risque de taux

La gestion du risque de marché lié aux variations des taux d'intérêt est réalisée de manière centralisée par la Direction Financière du groupe.

La politique du groupe est de réduire son exposition aux fluctuations de taux d'intérêt. Pour cela, le groupe utilise des instruments financiers dérivés de couverture tels que des swaps de taux d'intérêt. Ainsi, le résultat financier du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs est peu sensible à la variation des taux d'intérêt. Seuls les crédits d'accompagnement adossés à des opérations immobilières ne font pas, en général, l'objet d'une couverture compte tenu des anticipations attendues sur l'évolution des taux d'intérêt, du fait de leur durée généralement limitée.

Au 30 septembre 2011, l'échéancier des actifs et des dettes financiers se décompose comme suit :

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | Échéances | | |
|--|----------------|-----------------|----------------|----------------|
| | | < 1 an | 1 à 5 ans | > 5 ans |
| Emprunts - taux fixes | 223 025 | 1 811 | 117 927 | 103 287 |
| Emprunts - taux variables | 103 211 | 32 474 | 70 737 | - |
| Intérêts courus non échus | 5 686 | 5 686 | - | - |
| Passifs financiers | 331 922 | 39 971 | 188 664 | 103 287 |
| Prêts - taux fixes | 11 091 | 1 515 | 2 575 | 7 001 |
| Prêts - taux variables | 1 371 | 769 | 602 | - |
| Equivalents de trésorerie - taux variables | 170 025 | 170 025 | - | - |
| Actifs financiers | 182 487 | 172 309 | 3 177 | 7 001 |
| Position nette | 149 435 | -132 338 | 185 487 | 96 286 |

La position nette à taux variable après gestion au 30 septembre 2011 est la suivante :

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 |
|-------------------------------------|-----------------|
| Emprunts | 103 211 |
| Prêts | 1 371 |
| Equivalents de trésorerie | 170 025 |
| Position nette avant gestion | -68 185 |
| Couverture | 80 000 |
| Position nette après gestion | -148 185 |

Une hausse ou une baisse de 1% des taux court terme aurait une incidence de respectivement +1,5 million d'euros et -1,5 million d'euros sur le résultat financier de l'exercice 2011/2012, montants à comparer aux -16,6 millions d'euros du résultat financier de l'exercice 2010/2011.

Risque de change

La majorité des actifs et des passifs du groupe sont libellés en euros. Seules quelques filiales ont des flux libellés en devise. Ces filiales étant peu significatives, le groupe n'est pas exposé aux variations du cours des devises.

Note 24 – Dettes fournisseurs et comptes rattachés

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|-------------------------|----------------|----------------|
| Tourisme | 199 253 | 173 978 |
| Immobilier | 52 174 | 75 717 |
| Prestations de services | 7 881 | 8 576 |
| Total | 259 308 | 258 271 |

Les « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » enregistrent une augmentation de 1 037 milliers d'euros. Cette évolution résulte de variations contrastées entre les activités de Promotion Immobilière et de Tourisme.

La diminution de valeur des dettes fournisseurs de l'activité de Promotion Immobilière (23 543 milliers d'euros) provient de programmes livrés sur l'exercice 2009/2010 (Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins) et au cours de l'exercice 2010/2011 (Hameau du Pont Royal).

L'évolution de 25 275 milliers d'euros des dettes fournisseurs sur l'activité de Tourisme principalement est liée à l'évolution de l'activité, notamment en Espagne et à travers l'acquisition de la branche d'activité de 31 résidences de Tourisme Citéa.

Note 25 – Autres passifs courants et non courants

25.1 – Autres passifs courants et non courants

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|--|----------------|----------------|
| Avances et acomptes reçus | 69 794 | 72 301 |
| TVA et autres dettes fiscales | 70 922 | 75 137 |
| Personnel et organismes sociaux | 71 255 | 71 117 |
| Dettes sur acquisition d'immobilisations | 11 | 122 |
| Passif lié aux contrats de locations | 6 580 | - |
| Autres dettes | 104 022 | 89 636 |
| Autres dettes d'exploitation | 322 584 | 308 313 |
| Ventes immobilières et fonds de concours | 172 143 | 144 688 |
| Produits constatés d'avance divers | 8 726 | 12 038 |
| Produits constatés d'avance | 180 869 | 156 726 |
| Total Autres passifs | 503 453 | 465 039 |
| Autres passifs courants | 498 951 | 465 039 |
| Autres Passifs non courants | 4 502 | - |

L'augmentation de **38 414 milliers d'euros** des « Autres passifs » est liée à :

- l'activité de Promotion Immobilière : la hausse du poste « Produits constatés d'avance sur ventes immobilières » (27 455 milliers d'euros) résulte des ventes signées chez le notaire, notamment sur des nouveaux programmes immobiliers en cours de développement et de rénovation, et non encore livrés (Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins, programmes d'Avoriaz,...) ;
- l'activité de Tourisme : dans le cadre de l'opération d'acquisition de l'activité d'exploitation des résidences Citéa, les contrats de bail repris par le Groupe Pierre & Vacances – Center Parcs ont fait l'objet d'une étude consistant à définir si ces contrats étaient favorables ou défavorables par comparaison aux conditions de marché. Conformément à la norme IFRS 3 Révisée, le groupe a donc constaté pour la partie des contrats dits défavorables un « Passif lié aux contrats de locations » de 7 154 milliers d'euros (les contrats dits favorables ont fait l'objet d'une comptabilisation d'une immobilisation incorporelle cf. note 5 « Immobilisations incorporelles ») ; dont le solde au 30 septembre 2011 est de 6 580 milliers d'euros.

Les « Autres dettes » comprennent notamment les comptes de gestion de copropriété créditeurs, les comptes créditeurs vis-à-vis des mandants externes, ainsi que les travaux de rénovation en cours.

25.2 – Passifs financiers courants

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|--------------------------------------|---------------|---------------|
| Comptes courants | 26 699 | 25 366 |
| Instruments financiers de couverture | 321 | 223 |
| | 27 020 | 25 589 |

Les « Passifs financiers courants » portent pour l'essentiel des comptes courants créditeurs vis-à-vis de parties liées du groupe, principalement avec sa société mère S.I.T.I. (14 613 milliers d'euros).

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RESULTAT

Note 26 – Chiffre d'affaires

| (en milliers d'euros) | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 à données comparables (*) | Exercice 2009/2010 données publiées |
|---------------------------------------|-----------------------|---|---|
| Tourisme | 1 097 035 | 1 057 881 | 1 163 703 |
| Pierre & Vacances Tourisme Europe (1) | 569 910 | 560 515 | 564 106 |
| Center Parcs Europe (2) | 527 125 | 497 366 | 599 597 |
| Développement immobilier | 372 570 | 263 532 | 263 532 |
| Total | 1 469 605 | 1 321 413 | 1 427 235 |

(1) Pierre & Vacances Tourisme Europe regroupe les marques Pierre & Vacances, Adagio City Aparthotel, Maeva et Latitudes Hôtels.

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

(*) A données comparables :

- Le chiffre d'affaires des résidences et villages Pierre & Vacances Tourisme Europe est retraité de l'incidence de l'acquisition auprès de Lamy des fonds de commerce de 31 résidences Citéa à compter du 1^{er} juillet 2011 (soit + 10,5 millions d'euros en 2009/2010) ; ainsi que du reclassement en «Autres produits d'exploitation» de refacturation de charges engagées dans le cadre de mandats externes ;
- Le chiffre d'affaires des villages Center Parcs Europe est retraité de l'incidence de l'externalisation de la restauration (soit 102,2 millions d'euros en 2009/2010).

Répartition du chiffre d'affaires par pays :

| (en milliers d'euros) | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|---------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| France | 725 987 | 724 552 |
| Pays-Bas | 204 034 | 243 886 |
| Allemagne | 62 628 | 73 966 |
| Belgique | 83 311 | 100 871 |
| Italie | 5 754 | 7 612 |
| Espagne | 15 321 | 12 816 |
| Tourisme | 1 097 035 | 1 163 703 |
| France | 371 455 | 260 135 |
| Espagne | 708 | 2 341 |
| Italie | 297 | 807 |
| Maroc | 110 | 249 |
| Développement Immobilier | 372 570 | 263 532 |
| TOTAL | 1 469 605 | 1 427 235 |

Le chiffre d'affaires sur la France, pays où se situe le siège social de la société mère, s'élève à 1 097 442 milliers d'euros.

Note 27 – Achats et services extérieurs

| (en milliers d'euros) | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Coûts des marchandises vendues du tourisme | -39 369 | -74 853 |
| Coûts des stocks vendus du développement immobilier | -245 821 | -140 444 |
| Loyers propriétaires et autres charges de copropriété | -425 405 | -406 621 |
| Sous-traitance des prestations de services (linge, restauration, nettoyage) | -33 634 | -30 320 |
| Publicité et honoraires | -136 394 | -162 324 |
| Autres | -168 405 | -152 784 |
| Total | -1 049 028 | -967 346 |

La charge du groupe de l'exercice 2010/2011 relative aux loyers perçus par les propriétaires individuels et institutionnels du foncier et des murs des hôtels, résidences et villages exploités par le groupe s'élève à 343,6 millions d'euros (201,3 millions d'euros pour ceux commercialisés sous les marques Pierre & Vacances Tourisme Europe ; 142,3 millions d'euros pour les villages Center Parcs Europe). Cette charge s'élevait à 325,3 millions d'euros sur l'exercice 2009/2010. L'augmentation est principalement liée à l'annualisation des loyers du Center Parcs Domaine des Trois Forêts.

Note 28 – Charges de personnel

| (en milliers d'euros) | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Salaires et rémunérations | -239 310 | -269 432 |
| Charges sociales | -77 127 | -80 664 |
| Coût des régimes à prestations et cotisations définies | -8 | 336 |
| Charges liées aux plans d'option | -966 | -834 |
| Total | -317 411 | -350 594 |

Charges liées aux plans d'option :

Les caractéristiques des plans comptabilisés sont les suivantes :

| (en milliers d'euros) | | | | Charges liées aux plans d'options | |
|--|----------|------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------|--------------------|
| Date d'attribution par le Conseil d'Administration | Type (*) | Nombre d'options à l'origine | Période d'acquisition des droits | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
| 21/07/2006 | OAA | 16 500 | 4 ans | - | -51 |
| 09/01/2007 | OAA | 46 875 | 4 ans | -83 | -353 |
| 08/01/2008 | OAA | 38 375 | 4 ans | -222 | -237 |
| 08/01/2008 | AGA | 13 010 | 2 ans | - | -230 |
| 12/01/2009 | AGA | 84 135 | 2 ans | -254 | -336 |
| 12/01/2009 | OSA | 5 000 | 4 ans | - | -59 |
| 12/02/2009 | AGA | 6 575 | 2 ans | -9 | -185 |
| 03/03/2011 | OAA | 222 500 | 4 ans | -545 | - |
| Total | | | | -1 113 | -1 451 |

- (*) OSA : option de souscription d'actions
 OAA : option d'achat d'actions
 AGA : attribution gratuite d'actions

La charge de personnel comptabilisée correspond à la juste valeur des options accordées calculées à la date de leur octroi par le Conseil d'Administration selon la méthode de « Black & Scholes ». Cette charge est répartie sur la période d'acquisition des droits en contrepartie d'une augmentation des réserves.

Elle est comptabilisée pour 966 milliers d'euros en charges de personnel et pour 147 milliers d'euros en complément des coûts de restructuration.

Les hypothèses retenues pour la valorisation des options et les résultats obtenus sont les suivants :

| | Valeur de l'action à la date d'octroi | Prix d'exercice | Volatilité | Durée de l'option | Temps à maturité retenu | Taux sans risque | Taux rendement du dividende | Probabilités de départ des bénéficiaires | Valeur de l'option à la date d'octroi |
|-----------------|---------------------------------------|-----------------|------------|-------------------|-------------------------|------------------|-----------------------------|--|---------------------------------------|
| Plan 21/07/2006 | 87,25 € | 80,12 € | 37,67% | 10 ans | 5 ans | 3,73% | 2,30% | 3% | 30,59 € |
| Plan 09/01/2007 | 93,40 € | 87,40 € | 25,22% | 10 ans | 5 ans | 4,06% | 2,30% | 3% | 24,04 € |
| Plan 08/01/2008 | 84,67 € | 86,10 € | 30,79% | 4 ans | 5 ans | 4,03% | 2,30% | 10% | 22,17 € |
| Plan 08/01/2008 | 84,67 € | 0,00 € | 30,79% | 2 ans | 2 ans | 3,93% | 2,89% | 10% | 79,91 € |
| Plan 12/01/2009 | 43,20 € | 0,0 € | 39,28% | 2 ans | 2 ans | 4,25% | 2,93% | 3% | 38,58 € |
| Plan 12/01/2009 | 43,20 € | 0,0 € | 39,28% | 2 ans | 2 ans | 4,25% | 2,93% | 3% | 40,77 € |
| Plan 12/01/2009 | 43,20 € | 39,35 € | 39,28% | 4 ans | 5 ans | 3,97% | 2,32% | 0% | 14,29 € |
| Plan 12/02/2009 | 43,65 € | 0,0 € | 39,28% | 2 ans | 2 ans | 4,25% | 2,93% | 0% | 41,20 € |
| Plan 03/03/2011 | 63,50 € | 63,93 € | 36,80% | 10 ans | 5 ans | 3,65% | 3,19% | 3% | 17,58 € |

Note 29 – Amortissements et provisions

| (en milliers d'euros) | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Amortissements | -43 430 | -45 807 |
| Provisions | -9 087 | -2 838 |
| Total | -52 517 | -48 645 |

Les dotations nettes aux provisions de 9 087 milliers d'euros de l'exercice 2010/2011 comprennent d'une part des dotations qui s'élèvent à 11 173 milliers d'euros et d'autre part des reprises de provision non utilisées pour 2 085 milliers d'euros (ces dernières s'élevaient à 9 543 milliers d'euros sur l'exercice 2009/2010).

Note 30 – Autres charges et produits d'exploitation

| (en milliers d'euros) | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|--------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Impôts et taxes | -14 429 | -14 517 |
| Autres charges d'exploitation | -29 447 | -27 599 |
| Autres produits d'exploitation | 22 496 | 8 436 |
| Total | -21 380 | -33 680 |

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

L'évolution des « Autres produits d'exploitation » provient principalement du changement de présentation de refacturations de charges engagées dans le cadre de mandats externes, présentées en « Chiffre d'affaires » sur l'exercice 2009/2010, reclassées en « Autres produits d'exploitation » en 2010/2011 (cf. Note 26 – Chiffre d'Affaires). Ces refacturations représentaient un montant de 14 196 milliers d'euros en 2009/2010.

Note 31 – Autres charges et produits opérationnels

| (en milliers d'euros) | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|--------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Résultats de cessions | 7 895 | -2 076 |
| Juste valeur des contrats acquis | 3 523 | - |
| Coûts de restructuration | -18 145 | -17 208 |
| Provisions pour restructuration | 30 | 186 |
| Dépréciation des actifs non courants | -2 775 | -1 075 |
| Total | -9 472 | -20 173 |

Les « Autres charges et produits opérationnels » de l'exercice 2010/2011 intègrent principalement :

- des coûts de restructuration nets des reprises de provisions pour restructuration, relatifs à la mise en place du plan de transformation de l'organisation du groupe, notamment les coûts liés à la fermeture du site de Rotterdam ;
- la plus-value sur la cession des 3 hôtels Latitudes de 7 716 milliers d'euros (cf. note 2.1 « Périmètre de consolidation ») ;

- la juste valeur des contrats acquis dans le cadre de l'opération Citéa, diminuée des coûts futurs liés à l'exploitation de ces contrats, pour un montant de 3 523 milliers d'euros (cf. note 2.1 «Périmètre de consolidation ») ;
- la dépréciation pour 2 226 milliers d'euros de la marque Sunparks.

Les « Autres charges et produits opérationnels » de l'exercice 2009/2010 intégraient principalement :

- des coûts de restructuration nets des provisions pour restructuration, relatifs au projet de transformation de l'organisation du groupe ;
- la plus-value sur la cession des 3 hôtels Latitudes de 2 246 milliers d'euros (cf. note 2.1 «Périmètre de consolidation ») ;
- une charge de 4 368 milliers d'euros liée à la mise au rebut de certains actifs informatiques.

Note 32 – Résultat financier

| (en milliers d'euros) | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Coûts de l'endettement financier brut | -17 846 | -14 304 |
| Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie | 1 486 | 1 066 |
| Coûts de l'endettement financier net | -16 360 | -13 238 |
| Revenus des prêts | 1 991 | 1 453 |
| Autres produits financiers | 226 | 480 |
| Autres charges financières | -2 420 | -2 883 |
| Autres produits et charges financiers | -203 | -950 |
| Total | -16 563 | -14 188 |
| <i>Total charges financières</i> | -20 266 | -17 187 |
| <i>Total produits financiers</i> | 3 703 | 2 999 |

Le résultat financier de l'exercice 2010/2011 comprend principalement les coûts liés au contrat de location financement du Domaine du lac d'Ailette (7 480 milliers d'euros) ainsi que les intérêts sur les nouveaux financements contractés par le groupe depuis le 2ème semestre 2009/2010 pour renforcer sa liquidité et allonger la maturité de sa dette :

- 4 693 milliers d'euros liés au refinancement de la dette « Corporate » en juin 2010 ;
- 3 771 milliers d'euros suite à la réalisation d'une émission d'OCEANE en janvier 2011.

Note 33 – Impôts sur les bénéfiques et impôts différés

Analyse de la charge d'impôt :

| (en milliers d'euros) | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé et quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence | 3 234 | -7 391 |
| Résultats non taxés : | | |
| Incidence des déficits reportables et autres différences temporelles non reconnues ou ayant fait antérieurement l'objet de limitation | 4 095 | 38 907 |
| Déficits activés sur pertes fiscales hors résultat de l'exercice | -14 524 | -14 060 |
| Reprise provisions pour impôt | -22 952 | - |
| Opérations intra groupe ayant une incidence fiscale | -2 870 | -66 972 |
| Autres (dont CVAE et crédits d'impôt) | -10 449 | -3 324 |
| Résultat taxable au taux légal d'imposition en France | -43 466 | -52 840 |
| <i>taux d'impôt en France</i> | <i>34,43%</i> | <i>34,43%</i> |
| Impôt théorique au taux légal d'imposition en France | 14 965 | 18 193 |
| Incidence des évolutions de taux d'imposition sur la valorisation des impôts différés | -6 | 413 |
| Différences sur taux d'imposition à l'étranger | -2 712 | -313 |
| CVAE | -4 951 | -3 611 |
| Charge d'impôt du groupe | 7 296 | 14 682 |
| dont impôts sur les sociétés | -5 998 | -4 366 |
| dont impôts différés | 13 294 | 19 048 |

Les déficits fiscaux de la période non activés du fait de leur récupération non probable concernent principalement les entités étrangères dont l'Espagne et la Belgique.

Les déficits activés sur pertes fiscales hors résultat de l'exercice concernent essentiellement le groupe d'intégration fiscale de la France.

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 décisions prises par le groupe et des actions mises en oeuvre n'anticipent pas de risque financier.

Analyse des impôts différés actifs et passifs par nature et par pays :

Au sein d'un même pays, les résultats fiscaux générés par la majorité des entités du groupe font l'objet d'une intégration fiscale. La décomposition par pays de la situation fiscale différée du groupe correspond ainsi à celle de chacun des sous-groupes d'intégration fiscale.

| (En milliers d'euros) | 30/09/2010 | Autres flux | Variation par résultat | Variations enregistrées en capitaux propres | 30/09/2011 |
|--|----------------|-------------|------------------------|---|----------------|
| France | 1 394 | -301 | -9 688 | 34 | -8 561 |
| Pays-Bas | -25 621 | - | 8 173 | - | -17 448 |
| Belgique | 940 | - | -1 695 | - | -755 |
| Allemagne | 376 | - | -859 | - | -483 |
| Espagne | -24 | - | - | - | -24 |
| Italie | 189 | - | - | - | 189 |
| Impôts différés sur différences temporaires | -22 746 | -301 | -4 069 | 34 | -27 082 |
| France | 49 848 | - | 16 955 | - | 66 803 |
| Pays-Bas | 3 960 | - | -277 | - | 3 683 |
| Belgique | 4 035 | - | 323 | - | 4 358 |
| Allemagne | 2 119 | - | 362 | - | 2 481 |
| Espagne | 148 | - | - | - | 148 |
| Italie | 0 | - | - | - | 0 |
| Impôts différés sur reports déficitaires | 60 110 | 0 | 17 363 | 0 | 77 473 |
| Total | 37 364 | -301 | 13 294 | 34 | 50 391 |
| dont impôts différés actifs | 56 216 | | | | 64 156 |
| dont impôts différés passifs | -18 852 | | | | -13 765 |

Le montant des impôts différés sur reports déficitaires non reconnus s'élève à 118 507 milliers d'euros. Il concerne le groupe d'intégration fiscale français pour un montant de 50 944 milliers d'euros.

Note 34 – Résultat par action

Nombre moyen d'actions :

| | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Nombre d'actions émises au 1 ^{er} octobre | 8 821 551 | 8 819 576 |
| Nombre d'actions émises au cours de l'exercice | - | 1 975 |
| Nombre d'actions émises au 30 septembre | 8 821 551 | 8 821 551 |
| Nombre moyen pondéré d'actions | 8 727 940 | 8 695 357 |
| Nombre moyen pondéré d'actions après dilution | 8 755 279 | 8 787 828 |

Les différents instruments dilutifs pris en compte dans le calcul du nombre moyen pondéré d'actions après dilution 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) | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|---|------|----------------------------|--------------------|--------------------|
| du 20/03/00 et en cours de validité | OSA | 47,00 | - | 148 |
| du 11/04/03 et en cours de validité | OSA | 44,00 | 1 027 | 986 |
| 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 08/01/08 et en cours de validité | AGA | 0,00 | - | 3 542 |
| du 08/01/08 et en cours de validité | OAA | 86,10 | - | - |
| du 12/01/09 et en cours de validité | OAA | 39,35 | 1 447 | 1 410 |
| du 12/01/09 et en cours de validité | AGA | 0,00 | 21 371 | 76 857 |
| du 12/02/09 et en cours de validité | AGA | 0,00 | 1 064 | 2 953 |
| du 12/02/09 et en cours de validité | AGA | 0,00 | 2 428 | 6 575 |
| du 03/03/11 et en cours de validité | OAA | 63,93 | - | - |
| | | | 27 337 | 92 471 |

Résultat par action :

| | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Résultat net part groupe (en milliers d'euros) | 10 499 | 7 275 |
| Résultat net part groupe par action pondéré (en euros) | 1,20 | 0,84 |
| Résultat net part groupe par action pondéré après dilution (en euros) | 1,20 | 0,83 |

AUTRES ANALYSES

Note 35 – Effectifs

L'effectif moyen annuel des 2 derniers exercices (en équivalent temps plein) des sociétés consolidées par intégration globale et proportionnelle (pris à 100 %) du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs se répartit ainsi :

| | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|--------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Cadres | 969 | 1 147 |
| Agents de maîtrise et employés | 6 486 | 7 774 |
| Total | 7 455 | 8 921 |

La baisse des effectifs provient principalement de l'externalisation de la restauration et de la gestion des commerces alimentaires dans les villages commercialisés sous les marques Center Parcs et Sunparks.

Note 36– Engagements hors bilan

Les sûretés octroyées par le groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit ainsi que les engagements réciproques sont détaillés respectivement dans la note 20 « Dettes financières » et la note 22 « Instruments de couverture ». Ils ne sont donc pas repris dans le tableau ci-dessous :

| (en milliers d'euros) | Échéances | | | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|---------------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | < 1 an | 1 à 5 ans | > 5 ans | | |
| Avals et cautions | 8 970 | 12 331 | 3 005 | 24 306 | 21 103 |
| Engagements de loyers | 329 316 | 1 125 546 | 1 209 026 | 2 663 888 | 2 269 423 |
| Engagements donnés | 338 286 | 1 137 877 | 1 212 031 | 2 688 194 | 2 290 526 |
| Avals et cautions | 2 433 | - | 36 869 | 39 302 | 36 109 |
| Garanties d'achèvement | 24 864 | - | - | 24 864 | 29 175 |
| Engagements reçus | 27 297 | 0 | 36 869 | 64 166 | 65 284 |

Engagements donnés :

- Les avals et cautions sont principalement constitués au 30 septembre 2011 :

- d'une garantie de paiement de loyers délivrée par Pierre & Vacances SA suite à la cession de certains actifs informatiques de Center Parcs Europe (16 271 milliers d'euros),
- des contres garantie, pour un montant total de 2 200 milliers d'euros, délivrée par Pierre & Vacances SA à HSBC, au profit de TH Hôtels Espagne SA, propriétaire des murs d'une résidence à Torremolinos en Espagne, et exploitée par la Sociedad de Explotacion Turistica Pierre & Vacances Espana SL,
- de la contre garantie de 1 200 milliers d'euros délivrée par Pierre & Vacances SA à Unicredit Bank Austria AG, au profit de Uniqua, propriétaire des murs d'une résidence urbaine située à Vienne, en Autriche, et exploitée par New City Aparthotels Betriebs GmbH.

Au cours de l'exercice 2010/2011, certains avals et cautions donnés par le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs se sont éteints. Ils concernaient principalement :

- 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),
- les 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 respectivement 213 et 173 cottages en vue de leur rénovation puis de leur

revente à la découpe, sous la formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché. Ces garanties ont été levées, suite à la réalisation de la vente définitive, le 8 octobre 2010 ;

- 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 30 septembre 2011, le montant des loyers restant à verser par le groupe sur la durée résiduelle des baux s'élève à 2 664 millions d'euros. La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 6,0%, s'élève à 1 968 millions d'euros, dont 1 235 millions d'euros ayant une échéance inférieure ou égale à 5 ans.

La répartition des engagements de loyers par pôle et par échéance au 30 septembre 2011 est la suivante :

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | Échéances | | | | | |
|-----------------------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| | | < N+1 | N+2 | N+3 | N+4 | N+5 | > N+5 |
| Pierre & Vacances Tourisme Europe | 935 749 | 180 817 | 159 362 | 137 989 | 115 264 | 93 097 | 249 220 |
| Center Parcs Europe | 1 728 139 | 148 499 | 151 781 | 155 143 | 158 135 | 154 775 | 959 806 |
| TOTAL | 2 663 888 | 329 316 | 311 143 | 293 132 | 273 399 | 247 872 | 1 209 026 |

Les principales caractéristiques des contrats de location du foncier et des murs des résidences, hôtels et villages Pierre & Vacances Tourisme Europe conclus avec les investisseurs particuliers ou institutionnels sont signés pour une durée comprise généralement entre 9 ans et 12 ans avec possibilité de renouvellement à l'échéance. Les baux signés intègrent un montant fixe de loyer. Dans certains cas, ils peuvent comprendre, en complément de la partie fixe, une partie variable qui reste marginale. Ces loyers sont soumis à des clauses d'indexation correspondant en France à l'indice de référence des loyers, en Italie et en Espagne à l'indice des prix à la consommation du pays.

Les contrats de location du foncier et des murs des 22 villages exploités sous les marques Center Parcs Europe et Sunparks sont conclus pour des durées comprises entre 11,5 et 15 ans, avec possibilité de renouvellement. Les loyers ne comportent pas de part variable dans leur détermination. Ils sont soumis à une indexation soit fixe (2,9%), soit variable et correspondant à l'inflation ou à l'indice de référence des loyers du pays dans lequel les actifs sont localisés, avec des taux plancher et plafond généralement compris, en fonction des contrats, entre 1,75% et 3,75%. Par ailleurs, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (société contrôlée indirectement par le Président, fondateur et actionnaire majoritaire indirect de Pierre & Vacances SA) dispose d'une option d'achat lui permettant d'acquérir, pour un prix de 70 millions d'euros, la propriété du foncier et des murs du village Center Parcs d'Eemhof (situé aux Pays-Bas) à l'échéance du bail, soit en octobre 2023.

Engagements reçus :

Les avals et cautions correspondent principalement :

- aux engagements octroyés par des établissements bancaires au profit des sociétés d'exploitation immobilière et touristique. Ces engagements permettent à ces dernières d'obtenir les cartes professionnelles de gestion immobilière, de transaction sur immeubles et fonds de commerce ainsi que d'agence de voyages, afin d'exercer leur activité réglementée. Au 30 septembre 2011, le montant de ces engagements s'élève à 34 242 milliers d'euros ;
- aux garanties octroyées par Accor à Pierre & Vacances SA dans le cadre de l'exploitation de résidences urbaines en Autriche et en Suisse (817 milliers d'euros).

Les garanties d'achèvement sont délivrées par les établissements bancaires dans le cadre des opérations de développement immobilier. La variation du montant des garanties d'achèvement au 30 septembre 2011 résulte :

- de l'augmentation d'un montant total de 22 961 milliers d'euros liée à la délivrance sur cet exercice de plusieurs nouvelles garanties. Les principaux programmes concernés sont Les Senioriales – St Julien des Landes (6 214 milliers d'euros), Tréboul (5 264 milliers d'euros), Plagne lauze (2 710 milliers d'euros), Les Senioriales – Montélimar (2 228 milliers d'euros), Courseulles sur Mer (1 176 milliers d'euros) et Les Senioriales – Rambouillet (1 154 milliers d'euros) ;
- d'une baisse d'un montant total de 27 272 milliers d'euros provenant de l'expiration ou de la mise à zéro de plusieurs garanties sur l'exercice concernant principalement les Senioriales – Montagnac (-7 977 milliers d'euros), les programmes Avoriaz Pierre & Vacances et Maeva (-6 722 milliers d'euros), Le Hameau de Pont

Royal (-4 569 milliers d'euros), Les Senioriales – Equemauville (-2 847 milliers d'euros), Les Senioriales – Paradou (-2 652 milliers d'euros) et Les Senioriales – Gonfaron (-2 458 milliers d'euros).

Note 37 – Montant des rémunérations attribuées aux dirigeants et aux membres du Conseil d'Administration

Le montant global des jetons de présence versé aux membres du Conseil d'Administration non liés par contrat de travail au groupe au titre de l'exercice 2010/2011 s'élève à 151 milliers d'euros, contre 145 milliers d'euros au titre de l'exercice 2009/2010.

Au titre des exercices clos le 30 septembre 2011 et le 30 septembre 2010, aucun salaire (y compris les avantages de toute nature) n'a été versé à un mandataire social directement par la société Pierre & Vacances SA ou par des sociétés du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du Code de Commerce. En revanche, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (société contrôlée indirectement par le Président, fondateur et actionnaire majoritaire de Pierre et Vacances SA) en tant que société d'animation, a facturé des honoraires au titre des prestations réalisées par Gérard Brémond, Sven Boinet, Thierry Hellin et Patricia Damerval. Les honoraires facturés par la société SITI sont déterminés sur la base des coûts directs (rémunérations versées + charges patronales attachées + autres coûts directs : frais de déplacement, coûts des locaux, frais de secrétariat) majorés d'une marge de 5 % et calculés au prorata du temps passé par chaque individu dans le cadre de la gestion de l'activité des sociétés du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs. Ces personnes faisant partie du Comité de Direction Générale Groupe, leur rémunération est incluse dans le tableau ci-dessous :

| | 2010/2011 | 2009/2010 |
|--------------------------------------|------------------|------------------|
| Rémunérations fixes (1) | 2 009 342 | 1 889 240 |
| Rémunérations variables (2) | 1 067 895 | 413 090 |
| Avantages postérieurs à l'emploi (3) | 48 225 | 25 060 |
| Rémunération en actions (4) | 522 699 | 185 503 |
| TOTAL | 3 648 161 | 2 512 893 |

(1) y compris réintégration de l'avantage en nature lié à la mise à disposition d'une voiture de fonction

(2) versement l'exercice suivant l'exercice au titre duquel elle est octroyée. Sven Boinet n'a reçu aucune prime en 2009/2010 au titre de l'année 2008/2009, ayant intégré le groupe en novembre 2009.

(3) ce montant comprend les indemnités conventionnelles de retraite

(4) ce montant correspond à la charge annuelle liée aux attributions d'options de souscription d'actions et d'actions gratuites (valorisation théorique effectuée sur la base du cours de l'action Pierre et Vacances à la date d'attribution). Ces options, qui ne seront définitivement acquises (et donc potentiellement exerçables) qu'à partir du 4 mars 2015, sous des conditions de présence et/ou performance, ont une valeur nulle à ce jour, du fait de la baisse du cours de Pierre et Vacances, très en deçà du cours d'exercice.

Pour chacun d'entre eux, la détermination du montant de la prime variable est liée à la performance financière du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs ainsi qu'à l'atteinte d'objectifs personnels.

Note 38 – Identification de la société mère consolidante

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

Note 39 – Transactions avec les parties liées

Les parties liées retenues par le groupe sont :

- les membres des organes d'administration et de direction : leur rémunération et avantages assimilés sont présentés dans la note 37 ;
- 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 : Les Villages Nature de Val d'Europe, Villages Nature Management, Montrouge Développement, Nuit & Jour Projections, Part House, les entités du Groupe Adagio, N.L.D., Caen Meslin, Nantes Russeil et SDRT Immo (société de développement immobilier détenue par Pierre et Vacances Maroc) ;
- la Société de Développement de Résidences Touristiques détenue à hauteur de 15% par Pierre et Vacances Maroc et, par conséquent, intégrée au groupe par mise en équivalence.

Les principales transactions avec les sociétés liées regroupent :

- les facturations de loyer et de personnel administratif ;
- les achats de prestations d'assistance et de conseil dans le cadre de convention d'animation ;
- les contrats de location d'appartement exploité par la filiale PV-CP Résidences Exploitation ;
- le rachat de l'usufruit temporaire de certains appartements des villages de Sainte-Luce en Martinique et de Sainte-Anne en Guadeloupe, initialement détenu par le Groupe S.I.T.I. pour un montant de 2 940 milliers d'euros.

Ces transactions sont conclues à des conditions normales de marché.

Les transactions avec les parties liées sont détaillées comme suit :

| (en milliers d'euros) | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Chiffre d'affaires | 5 054 | 4 157 |
| Achats et services extérieurs | -13 680 | -15 774 |
| Autres charges et produits d'exploitation | 1 716 | 1 849 |
| Résultat financier | 849 | 513 |

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

| (en milliers d'euros) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|--|------------|------------|
| Clients et comptes rattachés | 4 787 | 3 532 |
| Autres actifs courants | 27 231 | 24 664 |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 2 839 | 3 686 |
| Autres passifs courants | 28 112 | 26 940 |

Note 40 – 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 30 septembre 2011 :

- SA Citéa (50%) ;
- SCI Montrouge Développement (50%) ;
- SAS Les Villages Nature 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) | 30/09/2011 | 30/09/2010 |
|--|---------------|---------------|
| Actifs non courants | 6 192 | 6 275 |
| Actifs courants | 19 240 | 12 945 |
| Total de l'Actif | 25 432 | 19 220 |
| Passifs non courants | 1 319 | 1 087 |
| Passifs courants | 28 179 | 23 039 |
| Total du Passif hors capitaux propres | 29 498 | 24 126 |

Information sur le compte de résultat :

| (en milliers d'euros) | Exercice 2010/2011 | Exercice 2009/2010 |
|-------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Chiffre d'affaires | 24 525 | 21 029 |
| Résultat opérationnel courant | 2 732 | 507 |
| Résultat net | 1 227 | 36 |

Note 41 – Evénements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice 2010/2011

Le 22 novembre 2011, le groupe a signé un nouvel accord avec Eurosic, dans le cadre de l'opération de rénovation du Domaine Center Parcs des Hauts de Bruyères, portant sur :

- l'acquisition auprès d'Eurosic de 350 cottages ;
- un nouveau bail d'une durée de 11,5 ans sur le périmètre restant propriété d'Eurosic, soit 140 cottages et les équipements centraux.

Le 2 décembre 2011, le financement par des tiers relatifs à la création du Center Parcs de Bostalsee a été finalisé. Ce projet de 500 cottages, dont la livraison est prévue en 2013, représente un investissement de 130 millions d'euros.

Une caution bancaire a été mise en place, le 30 novembre, suite à la demande de recouvrement du contrôle fiscal dont Pierre et Vacances SA a fait l'objet sur les exercices 2003/2004, 2004/2005 et 2005/2006. Rappelons que le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs en étroite liaison avec ses conseils juridiques et fiscaux n'anticipent pas de risques financiers sur ce dossier (cf. note 33 « Impôts sur les bénéfices et impôts différés »).