

Groupe

Pierre & Vacances
CenterParcs

Plus proche, naturellement

RAPPORT FINANCIER ANNUEL
2009 - 2010



I	LE GROUPE PIERRE & VACANCES - CENTER PARCS	3
	Rapport de gestion du groupe	4
	États financiers consolidés annuels	34
	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	95
II	LA SOCIÉTÉ PIERRE & VACANCES SA	97
	Renseignements concernant la Société et son capital	98
	Rapport du Conseil d'Administration à l'Assemblée Générale	113
	États financiers de Pierre & Vacances SA	128
	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels	153
	Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés	154
III	GOVERNEMENT D'ENTREPRISE	155
	Administration – Direction	156
	Rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne	161
	Rapport des Commissaires aux Comptes	174
IV	RÉSOLUTIONS PRÉSENTÉES À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE	175
	Rapport du Conseil d'Administration sur le projet de résolutions	176
	Texte des résolutions proposées à l'Assemblée Générale Mixte du 3 mars 2011	182
V	ANNEXES	189
	Responsables du document et du contrôle des comptes	190
	Honoraires des Commissaires aux Comptes et des membres de leur réseau	192
	Document d'information annuel	193
	Informations incluses par référence	194
	Table de concordance	195



GROUPE PIERRE & VACANCES CENTER PARCS

Rapport Financier Annuel 2009 / 2010



Le présent Document, intitulé « Rapport Financier Annuel 2009/2010 » complété par le document « Rapport d'Activité 2009/2010 » constitue le document de référence déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 24 janvier 2011 conformément à l'article 212-13 de son règlement général. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'AMF. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

Cette page est laissée intentionnellement blanche



I

Le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs

RAPPORT DE GESTION DU GROUPE	4
Présentation des activités et des résultats du groupe et de leurs évolutions sur l'exercice 2009/2010	5
Informations sur les questions sociales et environnementales	24
Gestion des risques	25
Évolutions récentes et perspectives d'avenir	31
ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ANNUELS	34
Compte de résultat consolidé	34
État du résultat global	34
Bilan consolidé	35
Tableau des flux de trésorerie consolidé	36
Tableau de variation des capitaux propres consolidés	37
Notes annexes aux comptes consolidés	38
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS	95



RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Leader européen du Tourisme de proximité, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs exploite environ 51 150 appartements et maisons, soit 236 590 lits localisés essentiellement en France (à la montagne, à la mer, à la campagne, dans les villes et aux Antilles), aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique, en Italie et en Espagne. Le groupe exerce deux activités complémentaires : l'exploitation et la commercialisation de séjours en résidences ou villages (82 % du chiffre d'affaires 2009/2010) et le développement immobilier (18 % du chiffre d'affaires 2009/2010).



Présentation des activités et des résultats du groupe et de leurs évolutions sur l'exercice 2009/2010

Faits marquants

Actionnariat

Le 29 janvier 2010, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (« SITI »), holding de contrôle de Gérard Brémond, a annoncé avoir cédé sur le marché 5,9 % du capital de Pierre & Vacances SA. Elle détient désormais 44,3 % des actions et 61,2 % des droits de vote. Cette cession s'inscrit dans le seul cadre de la gestion patrimoniale de la holding, Gérard Brémond restant plus que jamais impliqué, en particulier dans le développement du groupe en France et à l'international.

Le 2 février 2010, la société Columbia Wanger Asset Management L.P, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en baisse le seuil de 5 % du capital de Pierre & Vacances SA détenant ainsi à cette date, pour le compte desdits fonds, 426 244 actions représentant 4,83 % du capital et 3,34 % des droits de vote.

Le 13 septembre 2010, la société Financière de l'Échiquier, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en hausse le seuil de 5 % du capital de Pierre & Vacances SA détenant ainsi à cette date, pour le compte desdits fonds, 450 376 actions représentant 5,11 % du capital et 3,53 % des droits de vote.

Gouvernance

Sven Boinet a été nommé Directeur Général du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs le 16 novembre 2009. Gérard Brémond continue à assurer les fonctions de Président du Conseil d'Administration et se consacre plus particulièrement aux activités immobilières du groupe en France et à l'étranger.

Plan de transformation et de développement

Face à un contexte de dégradation du marché du tourisme européen depuis plus de deux ans, le groupe s'est engagé dans un projet de transformation de son organisation et de développement de ses activités pour accroître à la fois ses revenus et réduire ses coûts. Ce projet se développe autour de plusieurs axes :

- une 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 ;
- une mutualisation des fonctions transversales et des outils de vente ;
- une croissance du chiffre d'affaires et une amélioration de la rentabilité.

Les synergies réalisées entre Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe ont permis de réaliser près de 10 millions d'euros d'économies par an sur les exercices 2008/2009 et 2009/2010.

L'objectif de réduction des coûts à 3 ans s'élève à 50 millions d'euros pour les coûts opérationnels et de structure, et à 15 millions d'euros pour les loyers. Sur la même période, le plan devrait générer 100 millions d'euros de chiffre d'affaires additionnel.

La stratégie du groupe repose également sur la poursuite du développement sur ses cœurs de métier, avec un objectif à 5 ans de croissance du parc touristique de 30 %, soit plus de 15 000 appartements et maisons supplémentaires en France, Allemagne, Espagne, Maroc et dans les grandes métropoles européennes. Le potentiel de chiffre d'affaires des projets en cours de finalisation et d'étude s'élève à 1,5 milliard d'euros sur les cinq prochains exercices, en particulier sur Center Parcs en France et sur Villages Nature.

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

Le groupe a annoncé le 4 mars 2010 un projet de partenariats pour la gestion des restaurants et des commerces alimentaires des domaines Center Parcs et Sunparks avec Elixir (en France et en Allemagne) et Albron (aux Pays-Bas et en Belgique). Ces partenariats, qui s'accompagnent d'investissements de l'ordre de 38 millions d'euros des deux entreprises spécialisées, ont débuté en juin avec Albron dans les domaines néerlandais. La gestion des restaurants et commerces alimentaires des domaines Center Parcs belges a été reprise par Albron en octobre, et celle des villages Center Parcs français et allemands a été reprise par Elixir au cours du premier trimestre de l'exercice 2010/2011.

Développement de l'offre touristique

Acquisitions/cessions

Sur l'exercice 2009/2010, l'offre touristique s'est enrichie notamment de l'exploitation des résidences montagne reprises à Intrawest, à Arc 1950 (655 appartements) et à Flaine-Montsoleil (138 appartements), de la livraison de 7 nouvelles résidences Adagio et de l'ouverture de 3 sites en Espagne. Par ailleurs, le groupe a cédé à Hotello, filiale du groupe Algonquin, 3 fonds de commerce « Hôtels Latitudes » à Val d'Isère, à Arc 1800 et aux Menuires.

Ouverture d'un Center Parcs en Moselle-Lorraine

Le 22 mai 2010, le groupe a ouvert son 4^e Center Parcs en France, le Domaine des Trois Forêts, situé en Moselle-Lorraine. Au cœur de l'une des plus belles forêts de la région Lorraine, ce nouveau domaine s'étend sur 435 hectares. Hébergés dans des éco-cottages en bois, les vacanciers jouissent d'un Aqua Mundo inédit, d'une immense ferme pédagogique, de plus de 36 activités sportives ou de loisirs intérieures comme extérieures ainsi que d'une large gamme de services. Ce Center Parcs a connu sur la période estivale un Taux d'occupation moyen de plus de 95 %.

Rénovation de deux Center Parcs en France

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

- l'achat de 386 cottages qui ont fait l'objet d'une opération de promotion immobilière de rénovation au cours du 1^{er} trimestre de l'exercice 2010/2011 ;
- de nouveaux baux d'une durée de 10 ans portant sur les équipements centraux et les 967 cottages restants, dont la rénovation sera financée par Eurosic pour un montant de 27 millions d'euros.

Après l'ouverture récente des Center Parcs du Domaine des Trois Forêts (Moselle) en 2010 et celui du Domaine du Lac d'Ailette en 2007, la rénovation des deux Center Parcs français historiques permettra d'offrir à ses clients une offre de très grande qualité.

Projet Center Parcs en Isère

Le permis de construire relatif à la réalisation du Center Parcs du Domaine de la Forêt de Chambaran, sur le territoire de la Commune de Roybon en Isère, a été délivré le 27 juillet 2010. À noter cependant qu'une association d'opposants au projet a déposé un recours gracieux contre le permis auprès de la mairie de Roybon le 22 septembre 2010. Ce recours est devenu contentieux le 4 janvier 2011, entraînant un décalage temporaire du projet.

Le site doit accueillir 1 021 cottages pour une ouverture envisagée initialement au printemps 2013.

Projet Center Parcs dans la Vienne

Le groupe a pour projet l'ouverture au printemps 2015 d'un sixième Center Parcs en France, dans la Vienne. Le site devrait accueillir 800 éco-cottages sur un terrain de 264 hectares appartenant à la filiale forestière de la Caisse des dépôts, dans une forêt située sur les bords des communes de Trois-Moutiers et de Morton, près de Loudun.

Ce projet représente un investissement de 300 millions d'euros. Les collectivités territoriales et l'État apporteront 30 millions d'euros, dont 23 millions d'euros pour l'acquisition des équipements collectifs, qui seront loués au groupe avec des loyers garantis, et 7 millions d'euros pour l'aide aux hébergements touristiques, aux formations et recrutements des professionnels, à la promotion touristique et au développement durable. Les cottages seraient vendus à des particuliers qui bénéficieraient ainsi de l'exonération fiscale liée à l'investissement dans une résidence de tourisme.

Le projet devrait créer de 500 à 1 000 emplois indirects durant les travaux, prévus de janvier 2013 à janvier 2015, puis environ 600 emplois directs.

Projet Center Parcs en Allemagne (Bostalsee)

Le projet de création du Center Parcs de Bostalsee en Allemagne a franchi une nouvelle étape le 22 décembre 2010 avec la signature d'un protocole d'accord avec les autorités publiques et les collectivités locales du land de Sarre. Ce projet de 500 cottages, dont la livraison est prévue en 2013, représente un investissement de 130 millions d'euros dont le financement sera porté par des tiers.

Projet Villages Nature

Le projet Villages Nature, porté par le groupe et Euro Disney, a franchi une nouvelle étape mardi 14 septembre 2010 avec la signature avec les pouvoirs publics de l'accord de développement de Villages Nature. Villages Nature est un projet de nouvelle destination touristique d'envergure européenne fondée sur un modèle de développement touristique durable inédit d'harmonie entre l'Homme et la Nature. Villages Nature sera réalisé par phases successives, en fonction des conditions du marché, dont la première pour une ouverture projetée en 2015 et 2016. L'investissement total s'élève à 1,8 milliard d'euros, dont le financement – en application du business modèle du groupe – sera porté par des investisseurs particuliers et/ou institutionnels. L'investissement de la première phase du projet s'élève à près de 700 millions d'euros, dont 17 millions d'euros pour le groupe répartis sur 3 ans.

Développement immobilier

L'extension de la Loi Scellier aux résidences de tourisme (dispositif Censi-Bouvard) adoptée dans le cadre de la loi de finances rectificative pour 2009 stimule les activités immobilières du groupe en permettant aux acquéreurs de réaliser une réduction de l'impôt sur le revenu de 25 % du prix payé, plafonné à 300 000 euros, au titre de l'année 2010. Les réservations immobilières ont ainsi atteint un niveau record de 614 millions d'euros sur l'exercice 2009/2010. La loi de finances pour 2011 maintient la réduction d'impôt pour les logements achetés jusqu'au 31 décembre 2012 (avec un « rabot fiscal » de 10 %, soit un taux de 18 % en 2011 et 2012).

Structure financière

Le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs a signé le 10 mai 2010 un accord avec ses banques définissant les principaux termes et conditions d'un crédit syndiqué de 200 millions d'euros destiné au refinancement de la dette *Corporate* et au financement des besoins généraux du groupe. Celui-ci se répartit ainsi :

- prêt de 100 millions d'euros amortissable linéairement sur 5 ans (en refinancement du crédit existant de 37 millions d'euros) ;
- ligne de crédit confirmée de 100 millions d'euros d'une durée de 5 ans, en remplacement de la ligne revolving de 90 millions d'euros.

La signature de la documentation de crédit est intervenue en juin 2010.

Ce refinancement permet d'augmenter la liquidité du groupe et de rallonger la maturité de la dette.

Chiffre d'affaires du groupe

Sur l'ensemble de l'exercice (du 1^{er} octobre 2009 au 30 septembre 2010), le chiffre d'affaires du groupe s'établit à 1 427,2 millions d'euros.

(en millions d'euros)	2009/2010	2008/2009	Périmètre courant	Données comparables ^(*)
Tourisme	1 163,7	1 148,0	+ 1,4 %	+ 3,1 %
dont chiffre d'affaires de location	640,8	616,6	+ 3,9 %	+ 3,9 %
Pierre & Vacances Tourisme Europe ⁽¹⁾	564,1	536,8	+ 5,1 %	+ 5,1 %
Center Parcs Europe ⁽²⁾	599,6	611,2	- 1,9 %	+ 1,3 %
Développement immobilier	263,5	303,3	- 13,1 %	- 13,1 %
TOTAL EXERCICE	1 427,2	1 451,3	- 1,7 %	- 0,3 %

(*) À données comparables, le chiffre d'affaires est retraité de l'incidence de la sous-traitance de la restauration aux Pays-Bas (retraitement de 19,3 millions d'euros).

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

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

Les **activités touristiques** ont généré un chiffre d'affaires de 1 163,7 millions d'euros, en progression de 3,1 % à données comparables (dont un chiffre d'affaires de location de 640,8 millions d'euros, en croissance de 3,9 % à données comparables) :

Pierre & Vacances Tourisme Europe y contribue à hauteur de 564,1 millions d'euros, en progression de 5,1 % (dont chiffre d'affaires de location de 341,0 millions d'euros en croissance de 4,8 %), du fait essentiellement d'un effet offre (livraison de 7 nouvelles résidences Adagio, exploitation des résidences de montagne reprises à Intrawest (Arc 1950 et Flaine Montsoleil), ouverture de 3 sites en Espagne et reprise en gestion directe d'un site en Italie). Corrigé de cet effet offre, le chiffre d'affaires de location est en recul de 2 %. Le Taux d'occupation moyen (62,1 %) est en légère progression, et le Prix Moyen de Vente est en baisse de 1,3 %. Les ventes directes représentent 75 % des ventes sur l'exercice (dont 23 % sur Internet, contre 21 % l'exercice dernier).

Center Parcs Europe réalise un chiffre d'affaires de 599,6 millions d'euros, en croissance de 1,3 % à données comparables (dont chiffre d'affaires de location de 299,8 millions d'euros en hausse de 3,0 %). Cette croissance est essentiellement liée à l'ouverture le 22 mai 2010 du Domaine des Trois Forêts, dont les Taux d'occupation ont dépassé 95 % sur l'été. Hors Domaine des Trois Forêts, le chiffre d'affaires de location est en recul de 1,1 %, imputable à la saison hiver (recul de

la fréquentation des clientèles néerlandaises), la saison été ayant été marquée par une progression du chiffre d'affaires, notamment des clientèles françaises et allemandes. Les ventes directes ont atteint sur l'exercice 91 % des ventes contre 90 % l'exercice dernier (dont 50 % sur Internet contre 48 % l'exercice dernier), le Prix Moyen de Vente progressant de 2,3 %. Le Taux d'occupation moyen est de 73,7 % sur l'exercice.

Le chiffre d'affaires du **développement immobilier** s'établit à 263,5 millions d'euros, à comparer à 303,3 millions d'euros l'exercice précédent, recul lié aux phasages des travaux de construction. Le différentiel provient notamment de la prise en compte en 2008/2009 de 127 millions d'euros sur le Center Parcs du Domaine des Trois Forêts contre 88 millions d'euros en 2009/2010. Le chiffre d'affaires du développement immobilier se répartit entre 78 % sur des résidences neuves (Center Parcs Moselle, Pont Royal, extensions d'Avoriaz et de Belle Dune,...) et 22 % sur des rénovations (Belle Plagne Gémeaux, la Tania Christiania...).

Le chiffre d'affaires réservations a atteint un niveau historique de 614 millions d'euros (TTC) pour 2 193 unités sur l'exercice 2009/2010 contre 395,3 millions d'euros (TTC) pour 1 526 unités en 2008/2009.

Activités touristiques

Indicateurs clés

(en millions d'euros)	2009/2010	2008/2009	Périmètre courant	Données comparables (*)
Chiffre d'affaires	1 163,7	1 148,0	+ 1,4 %	+ 3,1 %
dont location	640,8	616,6	+ 3,9 %	+ 3,9 %
dont activités de services (1)	522,9	531,4	- 1,6 %	+ 2,1 %
PMV net (2) (en euros)	592	589	+ 0,4 %	
Semaines vendues	1 083 293	1 046 260	+ 3,5 %	
Taux d'occupation	66,4 %	67,1 %	- 1,0 %	

(*) À données comparables, le chiffre d'affaires est retraité de l'incidence de la sous-traitance de la restauration aux Pays-Bas.

(1) Restauration, animations, mini market, boutiques, commercialisation,...

(2) Prix Moyen de Vente par semaine d'hébergement net des coûts de distribution.

Le chiffre d'affaires de location du tourisme (640,8 millions d'euros) est en hausse de 3,9 % du fait :

- d'une augmentation du nombre de semaines vendues de 3,5 %, liée aux bonnes performances des nouvelles offres (Center Parcs du Domaine des Trois Forêts, Arc 1950 et Flaine Montsoleil, Adagio et Espagne) ;
- d'une hausse des prix moyens de vente de 2,3 % sur le pôle Center Parcs Europe, qui compense la baisse des prix moyens de vente de 1,3 % sur le pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe ;
- en revanche, le Taux d'occupation moyen diminue de 1 %, conséquence d'une baisse de 2,6 % du Taux d'occupation sur le

pôle Center Parcs Europe, le Taux d'occupation sur le pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe étant en légère progression.

Le secteur du tourisme en Europe présente un caractère saisonnier avec des variations d'activité importantes selon les périodes (vacances scolaires) et selon les destinations (activité plus forte en montagne l'hiver et à la mer l'été). L'activité touristique du groupe qui s'effectuait historiquement uniquement en France et dans des résidences situées principalement à la mer et à la montagne, présentait un caractère saisonnier marqué. Cette saisonnalité s'atténue du fait du développement des produits ouverts à l'année comme Center Parcs et les résidences urbaines (Adagio).

Répartition du chiffre d'affaires de location du groupe par origine de clientèle

	Pierre & Vacances Tourisme Europe		Center Parcs Europe		Total	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
France	66,9 %	70,6 %	28,6 %	27,3 %	49,0 %	50,2 %
Pays-Bas	3,3 %	3,4 %	33,0 %	35,7 %	17,2 %	18,7 %
Allemagne	3,1 %	3,1 %	22,5 %	21,3 %	12,2 %	11,7 %
Belgique	4,0 %	3,7 %	12,2 %	12,5 %	7,8 %	7,8 %
Royaume-Uni	6,1 %	6,0 %	1,4 %	1,3 %	3,9 %	3,8 %
Autres	16,6 %	13,2 %	2,3 %	1,9 %	9,9 %	7,8 %

Sur l'exercice 2009/2010, le chiffre d'affaires de location du groupe a été réalisé à 51 % auprès des clientèles étrangères, et à 49,0 % auprès des clientèles françaises. Les clientèles étrangères deviennent donc majoritaires et sont principalement composées de Néerlandais (17,2 %) et d'Allemands (12,2 %) du fait notamment de l'implantation de Center Parcs Europe au Pays-Bas (8 villages) et en Allemagne

(4 villages). À noter également la croissance des clientèles espagnoles et russes sur le pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe : elles représentent respectivement 2,3 % et 2,1 % du chiffre d'affaires de location de ce pôle sur l'exercice 2009/2010, contre 1,5 % et 1,6 % sur l'exercice 2008/2009.

Caractéristiques du parc touristique au 30 septembre 2010

Répartition par marque/label

	Pierre & Vacances ⁽¹⁾	Maeva ⁽²⁾	PV Premium ⁽³⁾	Hôtels Latitudes	Adagio	Citéa ⁽⁴⁾	Center Parcs	Sunparks	Total
Résidences/Villages	91	83	20	9	30	55	14	8	310
Appartements/maisons	17 223	7 840	2 177	588	3 959	5 381	10 252	3 734	51 154
Lits	89 579	35 884	12 612	1 389	12 462	13 905	51 659	19 102	236 592

(1) 17 368 appartements et 90 304 lits y compris activité de commercialisation.

(2) 13 193 appartements et 62 649 lits y compris activité de commercialisation.

(3) PV Premium est un label de la marque Pierre & Vacances.

(4) Le groupe détient 50 % de Citéa, société co-détenue avec le groupe Lamy, qui gère en mandat l'ensemble de l'offre de résidences urbaines de catégorie 2 étoiles.

Globalement, le parc touristique du groupe est en hausse de 2 314 appartements/maisons et de 8 675 lits. Cette hausse s'explique principalement par l'ouverture de 7 nouvelles résidences urbaines

(sous la marque Adagio), de 3 nouvelles résidences en Espagne et du village Center Parcs du Domaine des Trois Forêts (800 cottages).

Répartition géographique (nombre d'appartements/maisons)

	Pierre & Vacances Europe	Center Parcs Europe	Total
France métropolitaine	34 086	3 286	37 372
Antilles françaises	851	-	851
Pays-Bas	-	5 263	5 263
Belgique	140	3 124	3 264
Allemagne	133	2 313	2 446
Suisse	77	-	77
Italie	484	-	484
Espagne	1 273	-	1 273
Autriche	124	-	124
TOTAL	37 168	13 986	51 154

À fin septembre 2010, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs exploite 74,7 % de ses sites en France, où il propose de multiples destinations : Alpes du Nord, Pyrénées, Côte d'Azur, littoral Atlantique et Manche, Provence, villes, Antilles françaises. En Europe, le groupe

est également présent aux Pays-Bas (10,3 % du parc), en Belgique (6,4 %) et en Allemagne (4,8 %) au travers de villages Center Parcs et Sunparks.

Exploitation du parc touristique (en nombre d'appartements/maisons)

	Pierre & Vacances Tourisme Europe		Center Parcs Europe		Total	
		%		%		%
Personnes physiques	33 014	88,8 %	1 974	14,1 %	34 988	68,4 %
<i>Baux</i>	27 460		1 974		29 434	
<i>Mandat</i>	5 554		0		5 554	
Institutionnels	3 978	10,7 %	12 012	85,9 %	15 990	31,3 %
<i>Baux</i>	3 285		12 012		15 297	
<i>Mandat</i>	693		0		693	
Patrimoine	176	0,5 %	0	0,0 %	176	0,3 %
TOTAL	37 168	100 %	13 986	100 %	51 154	100 %

Le parc touristique est exploité de deux façons, en bail ou en mandat.

- en bail, le locataire (société du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs) s'engage à verser un loyer quel que soit le résultat dégagé par l'exploitation. Ainsi, les résultats après imputation du loyer lui sont acquis. Les travaux de rénovation sont à la charge soit du propriétaire bailleur, soit du groupe ;
- en mandat, le mandataire (société du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs) est prestataire de services facturés des honoraires de gestion et de commercialisation. Les résultats d'exploitation sont acquis au propriétaire (le mandant). Dans certains cas, le groupe garantit au propriétaire un résultat minimum, les excédents par rapport à ce minimum faisant l'objet d'une répartition entre les deux parties.

Au niveau du groupe, 68,4 % des appartements exploités sont détenus par des personnes physiques, 31,3 % par des institutionnels, le solde, 0,3 %, restant la propriété du groupe à fin septembre 2010.

Sur Pierre & Vacances Tourisme Europe dont l'essentiel du parc touristique est en France, 88,8 % des appartements appartiennent à des personnes physiques, 10,7 % à des institutionnels et seulement 0,5 % sont momentanément détenus en patrimoine par le groupe (site Manilva en Espagne).

Sur Center Parcs Europe, 85,9 % du patrimoine appartient à des investisseurs institutionnels. Les appartements détenus par des personnes physiques correspondent principalement aux 870 cottages du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette, aux 800 cottages du Center Parcs du Domaine des Trois Forêts, et aux 203 cottages du domaine des Bois Francs livrés en 2007.

Pierre & Vacances Tourisme Europe

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2009/2010 s'établit à 564,1 millions d'euros, en progression de 5,1 % par rapport à 2008/2009.

Le chiffre d'affaires de location de l'exercice 2009/2010 s'établit à 341,0 millions d'euros, en hausse de + 4,8 % à périmètre courant par rapport à l'exercice précédent.

La croissance du chiffre d'affaires s'analyse comme suit :

- une croissance du nombre de nuits offertes de + 4,7 % qui s'explique essentiellement par l'ouverture de 7 nouvelles résidences urbaines et de 3 sites en Espagne, l'acquisition de résidences montagne à Arc 1950 et à Flaine-Montsoleil et la reprise en gestion directe

d'un site en Italie. La cession de 3 fonds de commerce « Hôtels Latitudes » à Val d'Isère, à Arc 1800 et aux Menuires atténue cet effet offre positif ;

- une légère croissance du Taux d'occupation (+ 0,4 %) sur l'exercice. Le Taux d'occupation s'établit à 62,1 % (versus 61,9 %) pour l'ensemble des marques ;
- une diminution de - 1,3 % du Prix Moyen de Vente à 579 euros par semaine de location liée à une politique d'animation commerciale et tarifaire plus soutenue.

Les ventes directes (Internet, *call center*, ventes sur sites, séminaires et Comité d'Entreprises) progressent de + 5,1 % sur l'exercice : elles représentent 75,1 % du chiffre d'affaires de location sur 2009/2010. Les ventes sur Internet ont progressé de 12,2 % et représentent 23 % des ventes de l'exercice.

Les ventes réalisées auprès de la clientèle française sont quasi stables par rapport à l'exercice précédent : elles représentent 67 % des ventes. Le chiffre d'affaires des clientèles étrangères a augmenté de + 18,3 % grâce aux bonnes performances d'Adagio, avec une forte croissance des marchés espagnol (+ 61,2 %) et russe (+ 36,7 %).

Par destination, le chiffre d'affaires location a évolué de la manière suivante :

Mer

Le chiffre d'affaires des sites mer est en retrait de - 3,7 % et s'explique par une diminution du Prix Moyen de Vente de - 2,8 % et des nuits vendues de - 0,9 %.

L'exercice a été marqué par la reprise en gestion directe du site de Cala Rossa en Italie et de l'ouverture de 3 sites en Espagne (Altea Hills, Benalmadena, Empuriabrava).

Montagne

La progression de la destination montagne de + 10,6 % s'explique par une progression du Prix Moyen de Vente de + 3,2 % et des nuits vendues de + 7,2 % dans un contexte d'offre en progression de + 3,1 %.

La destination est marquée par des variations d'offres significatives : acquisition des Arcs 1950 et de Flaine Montsoleil mais aussi désengagement de l'hôtel de Val d'Isère (dès le début de la saison hiver), de l'hôtel du Golf aux Arcs 1800 et de l'hôtel des Menuires en fin de saison hiver.

Villes

Le chiffre d'affaires progresse de + 17.5 % grâce à une croissance des nuits vendues de + 26.7 %, atténuée par une diminution du Prix Moyen de Vente de - 7.3 %. Ces évolutions sont liées en partie à l'ouverture de 7 nouvelles résidences Adagio à Berlin, Bruxelles, Grenoble, Marseille, Nantes, Saint-Étienne et Vienne. L'annualisation des sites de Strasbourg et Toulouse vient compléter cette croissance de l'offre.

Hormis la contribution de ces 7 nouvelles résidences, le chiffre d'affaires est en progression de 6,9 %.

Antilles

La croissance du chiffre d'affaires de + 23.9 % sur la destination est portée par une forte évolution de l'offre qui s'explique par les mouvements sociaux de l'exercice précédent (avec notamment la fermeture totale du site de Sainte Anne en Guadeloupe du 12 février à juin 2009).

Le chiffre d'affaires de la destination progresse grâce à une évolution des nuits vendues de + 20.8 % et du Prix Moyen de Vente de + 2.6 %.

Évolution du nombre d'appartements

	2009/2010	2008/2009	Évolutions
Mer	18 123	17 717	+ 406
Montagne	8 854	8 933	- 79
Villes	9 340	8 153	+ 1 187
Antilles	851	851	0
TOTAL	37 168	35 654	+ 1 514

Évolution du chiffre d'affaires de location

(en millions d'euros)

	2009/2010	2008/2009	Évolutions
Mer	162,9	169,2	- 3,7 %
Montagne	99,1	89,6	+ 10,6 %
Villes	67,9	57,8	+ 17,5 %
Antilles	11,1	8,9	+ 23,9 %
TOTAL	341,0	325,5	+ 4,8 %

Évolution des Prix Moyens de Vente (pour une semaine de location)

(en euros HT)

	2009/2010	2008/2009	Évolutions
Mer	533	549	- 2,8 %
Montagne	640	620	+ 3,2 %
Villes	624	673	- 7,3 %
Antilles	554	540	+ 2,6 %
MOYENNE	579	586	- 1,3 %

Nombre de semaines vendues et Taux d'occupation

	Nombre de semaines vendues			Taux d'occupation		
	2009/2010	2008/2009	Évolutions	2009/2010	2008/2009	Évolutions
Mer	305 709	308 466	- 0,9 %	55,8 %	57,5 %	- 2,9 %
Montagne	155 037	144 689	+ 7,2 %	75,6 %	73,0 %	+ 3,6 %
Villes	108 750	85 826	+ 26,7 %	69,7 %	63,3 %	+ 10,0 %
Antilles	19 999	16 559	+ 20,8 %	55,9 %	64,3 %	- 13,1 %
TOTAL	589 495	555 540	+ 6,1 %	62,1 %	61,9 %	+ 0,4 %

Center Parcs Europe

Dans un contexte économique demeurant difficile, le chiffre d'affaires 2009/2010 de Center Parcs Europe a démontré une bonne résistance, avec une croissance de 1,3 % à 599,6 millions d'euros hors incidence de l'externalisation de la restauration aux Pays-Bas. À compter du 18 juin 2010, le groupe a confié la gestion de la restauration et des commerces alimentaires des domaines néerlandais à Albron, un partenaire externe. Cette externalisation n'a pas d'incidence sur les marges, reversées au groupe sous forme de commissions par le prestataire.

La croissance du chiffre d'affaires 2009/2010 de Center Parcs Europe est liée essentiellement à l'activité de Center Parcs en France avec l'ouverture, le 22 mai 2010 du nouveau village « Domaine des Trois Forêts » en Moselle-Lorraine, dont la contribution au chiffre d'affaires 2009/2010 s'élève à 17,1 millions d'euros.

Le chiffre d'affaires de location s'élève à 299,8 millions d'euros, en croissance de 3,0 %. En France, le Domaine des Trois Forêts connaît des Taux d'occupation élevés dès les premiers jours. Le chiffre d'affaires de location réalisé sur les villages français progresse globalement de 16,2 %. Les villages allemands ont bénéficié d'une bonne reprise et progressent de 2,8 %. La performance des villages néerlandais (- 3,4 %) et belges (- 2,8 %) est inférieure à celle de l'an dernier.

Malgré une croissance de l'offre avec les 800 cottages additionnels du Domaine des Trois Forêts, la performance des villages français reste très forte avec un Taux d'occupation stable à 83,7 % et une progression de 2,2 % du Prix Moyen de Vente à 793 euros par semaine.

La croissance de 3 % du chiffre d'affaires de location s'analyse comme suit :

- une croissance de 3,3 % du nombre de nuits offertes, principalement due à l'ouverture du Domaine des Trois forêts (800 cottages) ;
- une progression de 2,3 % du Prix Moyen de Vente à 607 euros par semaine, tiré par le succès des ventes en France (Domaine du Lac d'Ailette et Domaine des Trois Forêts) ;
- des Taux d'occupation sous pression dans tous les pays sauf en Belgique. Les villages belges Sunparks connaissent en effet une croissance de 5,7 % du Taux d'occupation. Au global, les Taux d'occupation conservent un niveau élevé de 73,7 % (73,9 % aux Pays-Bas, 83,7 % en France, 69,1 % en Allemagne et 67,6 % en Belgique).

En 2009/2010, la part des ventes directes (Internet, *call center*, séminaires, Comités d'Entreprise et ventes sur sites) s'est accrue de 3,9 % pour représenter 90,8 % du chiffre d'affaires de location à comparer à 90,0 % en 2008/2009 grâce à la croissance de 5,9 % des ventes Internet. Les ventes Internet ont représenté 50 % du chiffre d'affaires de location de l'exercice (contre 48 % en 2008/2009).

Le chiffre d'affaires de location est en baisse sur les clientèles néerlandaises (- 4,8 %), essentiellement sur la saison hiver, alors que les clients belges, français et allemands progressent de 0,6 %, 8,1 % et 8,5 % respectivement.

Le chiffre d'affaires réalisé sur les activités de services (restauration, sports et loisirs, boutiques, club enfants...) baisse de 0,3 % à données comparables, une évolution en ligne avec la baisse du nombre de clients sur l'exercice.

Par destination, le chiffre d'affaires de location 2009/2010 a évolué de la façon suivante :

Pays-Bas

Dans un environnement difficile, le chiffre d'affaires de location baisse de 3,4 % à 111,4 millions d'euros. Le chiffre d'affaires a souffert d'une baisse de la clientèle néerlandaise, essentiellement sur la saison hiver.

Dans un marché très compétitif avec une forte pression sur les prix, les Prix Moyens de Vente sont restés stables (+ 0,1 % à 571 euros par semaine). Malgré une baisse de 5,2 % des Taux d'occupation, ceux-ci restent au niveau élevé de 73,9 %.

La croissance des ventes Internet a permis d'augmenter la part des ventes directes de 87,9 % en 2008/2009 à 88,4 % en 2009/2010. La part des ventes réalisées via Internet atteint désormais 50 % des ventes (contre 48 % en 2008/2009).

France

La France a bénéficié en 2009/2010 de l'ouverture du Domaine des Trois Forêts et connaît une croissance globale de 16,2 % à 94,2 millions d'euros. Hors Domaine des Trois Forêts, le chiffre d'affaires de location des villages français progresse encore de 1,6 %.

Le chiffre d'affaires de location du Domaine des Trois Forêts est réalisé à 39 % auprès des clientèles françaises, à 23 % auprès des clientèles allemandes, suivies des clientèles néerlandaises (15 %) et belges (11 %).

Le nombre de nuits offertes progresse de + 13,9 % grâce à l'ouverture du Domaine des Trois Forêts. Malgré cette croissance de l'offre, les Taux d'occupation sont restés au niveau élevé de 83,7 %.

La croissance de 2,2 % des Prix Moyens de Vente (793 euros par semaine) s'explique d'une part par l'évolution du mix-produit et d'autre part par la politique prix et l'évolution du mix-distribution.

La part des ventes directes augmente à 97,7 % des ventes grâce à une croissance de 22,3 % des ventes Internet qui représentent désormais 45 % des ventes 2009/2010 (contre 43 % en 2008/2009).

Belgique

La baisse de 2,8 % du chiffre d'affaires de location des villages belges s'explique par la baisse de 4,7 % du Prix Moyen de Vente, partiellement compensée par la croissance de 2 % du nombre de semaines vendues.

Les ventes directes s'élèvent à 90,6 % du chiffre d'affaires de location des villages belges (contre 89,2 % en 2008/2009). La part des ventes Internet représente 59 %.

Allemagne

Le chiffre d'affaires de location des villages allemands est en progression de 2,8 %, sous l'impulsion de campagnes marketing et de dynamisation des ventes menées au cours de l'exercice.

Le chiffre d'affaires a bénéficié de la croissance de 10,6 % du Prix Moyen de Vente (492 euros par semaine), compensée en partie par la baisse des Taux d'occupation (- 6,1 %).

La part des ventes directes atteint 81,3 % des ventes contre 81,6 % en 2008/2009. La part des ventes Internet atteint 48 % contre 50 % en 2008/2009.

Évolution du nombre d'appartements

	2009/2010	2008/2009	Évolutions
Pays-Bas	5 263	5 263	0
France	3 286	2 486	+ 800
Belgique	3 124	3 124	0
Allemagne	2 313	2 313	0
TOTAL	13 986	13 186	+ 800

Évolution du chiffre d'affaires de location

(en millions d'euros)

	2009/2010	2008/2009	Évolutions
Pays-Bas	111,4	115,4	- 3,4 %
France	94,2	81,0	+ 16,2 %
Belgique	55,2	56,8	- 2,8 %
Allemagne	39,0	37,9	+ 2,8 %
TOTAL	299,8	291,1	+ 3,0 %

Évolution des Prix Moyens de Vente (pour une semaine de location)

(en euros HT)

	2009/2010	2008/2009	Évolutions
Pays-Bas	571	571	0,1 %
France	793	776	+ 2,2 %
Belgique	547	574	- 4,7 %
Allemagne	492	445	+ 10,6 %
MOYENNE	607	593	+ 2,3 %

Nombre de semaines vendues et Taux d'occupation

	Nombre de semaines vendues			Taux d'occupation		
	2009/2010	2008/2009	Évolutions	2009/2010	2008/2009	Évolutions
Pays-Bas	194 969	202 160	- 3,6 %	73,9 %	77,9 %	- 5,2 %
France	118 691	104 320	+ 13,8 %	83,7 %	83,8 %	- 0,1 %
Belgique	100 869	98 922	+ 2,0 %	67,6 %	66,7 %	+ 1,3 %
Allemagne	79 271	85 318	- 7,1 %	69,1 %	73,5 %	- 6,1 %
TOTAL	493 800	490 720	+ 0,6 %	73,7 %	75,7 %	- 2,6 %

Développement immobilier

Le chiffre d'affaires s'établit à 263,5 millions d'euros, à comparer à 303,3 millions d'euros en 2008/2009, en recul essentiellement en raison du phasage des travaux de construction.

Répartition du chiffre d'affaires immobilier 2009/2010 par programme

(en millions d'euros)

Neuf	163,3	Rénovation	40,2
CP Moselle – Lorraine	87,7	Paris Bastille	16,1
Avoriaz	29,9	Belle Plagne Gémeaux	7,4
Pont Royal	21,4	La Tania Christiania	5,8
Belle Dune Île aux Oiseaux 2	13,2	Paris La Défense	4,8
Nantes Russeil	3,5	Autres rénovations	6,1
Autres	7,6		
Neuf Les Senioriales	43,4	Autres	16,6
Jonquières Saint Vincent	7,4		
Grasse	5,5		
Paradou	5,4		
Ruoms	4,3		
Salles sur mer	4,2		
Lombez	3,8		
Saint Privat des Vieux	3,4		
Autres	9,4		

Le chiffre d'affaires des programmes neufs (y compris Les Senioriales) est de 206,7 millions d'euros contre 227,2 millions d'euros en 2008/2009. Y contribuent principalement les programmes suivants :

- le domaine Center Parcs du Bois des Harcholins en Moselle avec 870 ⁽¹⁾ cottages qui a ouvert ses portes au printemps 2010 en devenant le Domaine des Trois Forêts ;
- le programme d'Avoriaz (475 unités commercialisées), dont la livraison interviendra en décembre 2011 et 2012 ;
- l'extension du Hameau de Pont Royal (115 unités commercialisées) dont la livraison interviendra en 2011 ;
- l'extension de Belle Dune (51 unités commercialisées), livrée sur l'exercice ;
- les programmes Les Senioriales dont 4 ont été livrés sur l'exercice (Salles sur Mer, Ruoms, Lombez, Jonquières Saint Vincent).

Le chiffre d'affaires rénovation (y compris chiffre d'affaires « Autres ») a représenté 21,6 % du chiffre d'affaires du pôle Immobilier de l'exercice 2009/2010 à comparer à 25,1 % en 2008/2009.

Les principales contributions au chiffre d'affaires rénovation de l'exercice ont concerné :

- les sites parisiens de Bastille (138 unités commercialisées) et La Défense (99 unités commercialisées) livrés au cours de l'exercice ;
- les sites de Belle Plagne Gémeaux (65 unités commercialisées) et La Tania Christiania (44 unités commercialisées) livrés en décembre 2010.

Le chiffre d'affaires « Autres » qui s'élève à 16,6 millions d'euros sur l'exercice 2009/2010, à comparer à 20,0 millions d'euros en 2008/2009, est principalement composé des honoraires de commercialisation hors groupe et des reprises de fonds de concours des programmes immobiliers déjà livrés.

(1) Soit 800 cottages lors de la mise en exploitation.

Livraisons de l'exercice 2009/2010

	Neuf (N) / Rénovation (R)	Nombre de logements 2009/2010	Nombre de logements 2008/2009
Belle Dune Île aux Oiseaux 2	N	51	
Houlgate	N	126	
Total Manche		177	193
Total Atlantique		0	6
Total Côte d'Azur		0	47
Total Mer		177	246
Total Campagne		0	50
Total Montagne		0	70
CP Moselle – Lorraine	N	870	
Total Center Parcs		870	52
Paris Bastille	R	138	
Paris La Défense	R	99	
Total Villes		237	0
Total Espagne		0	328
Jonquières Saint Vincent	N	75	
Ruoms	N	65	
Lombez	N	53	
Salles sur Mer	N	41	
Total Les Senioriales		234	226
TOTAL GÉNÉRAL		1 518	972

Réservations immobilières (TTC)

Le volume d'affaires immobilier groupe et hors groupe (montant des réservations TTC signées pendant l'exercice, net des annulations au cours de la même période) atteint le niveau record de 613,9 millions d'euros, correspondant à 2 193 réservations. Hors Senioriales, le montant des réservations est de 529,1 millions d'euros (dont 37,7 millions d'euros sur l'ancien), correspondant à 1 821 réservations, à comparer à 333,3 millions d'euros en 2008/2009 pour 1 272 réservations (dont 31,8 millions d'euros sur l'ancien).

Le contrat de réservation permet à un acquéreur de réserver un bien immobilier en cours de construction ou de rénovation auprès d'un vendeur moyennant en contrepartie le versement d'un dépôt de garantie.

	2009/2010	2008/2009	Évolutions
Neuf			
Réservations <i>(en millions d'euros)</i>	491,4	301,5	63,0 %
Nombre d'appartements	1 570	1 068	47,0 %
Prix moyen <i>(en euros)</i>	312 994	282 303	10,9 %
Revente			
Réservations <i>(en millions d'euros)</i>	37,7	31,8	18,6 %
Nombre d'appartements	251	204	23,0 %
Prix moyen <i>(en euros)</i>	150 199	155 882	- 3,6 %
Senioriales			
Réservations <i>(en millions d'euros)</i>	84,8	62,0	36,8 %
Nombre d'appartements	372	254	46,5 %
Prix moyen <i>(en euros)</i>	227 957	244 094	- 6,6 %
Total			
RÉSERVATIONS <i>(en millions d'euros)</i>	613,9	395,3	55,3 %
NOMBRE D'APPARTEMENTS	2 193	1 526	43,7 %
PRIX MOYEN <i>(en euros)</i>	279 936	259 043	8,1 %

On constate que la hausse du chiffre d'affaires réservations provient d'une part d'un volume en croissance de + 43,7 % et d'autre part d'une hausse du prix moyen de + 8,1 % qui s'explique par l'importance des programmes parisiens (Bastille et La Défense) et par la qualité des programmes commercialisés.

L'activité de revente développée par le groupe permet d'animer un marché secondaire d'appartements exploités par le Groupe

Pierre & Vacances - Center Parcs. Un propriétaire qui souhaiterait céder son bien peut s'adresser au groupe qui le mettra en contact avec un acheteur potentiel intéressé par un bien assorti d'un bail avec le groupe. Cette activité permet au groupe de conserver environ 85 % de ses baux sur l'exercice et génère des commissions de l'ordre de 5 % sur le prix de vente.

Stocks d'appartements en cours de commercialisation au 30 septembre 2010

Programmes par destination	Neuf/Rénovation	Date de livraison	Nombre d'unités	% réservé
Manche				
Courseulles sur Mer	N	Juin 2012	102	32 %
Branville Normandy Garden	N	Juillet 2012	54	9 %
Atlantique				
Le Pouliguen	R	Juillet 2008	68	97 %
Douarnenez	N	Juin 2012	64	38 %
Mer			288	44 %
Avoriaz Amara	N	Décembre 2011 et Décembre 2012	204	78 %
Avoriaz Crozats	N	Décembre 2011	271	88 %
Belle Plagne Gémeaux	R	Décembre 2010	65	97 %
La Tania Christiania	R	Décembre 2010	44	95 %
Plagne Lauzes	R	Décembre 2011	111	42 %
Montagne			695	79 %
CP Normandie	R	Décembre 2010	173	66 %
CP Sologne	R	Décembre 2010	213	58 %
Isère Forêt de Chambaran	N	Décembre 2012	1 021	31 %
CP Moselle – Lorraine extension	N	Décembre 2011	105	90 %
Center Parcs			1 512	43 %
Caen	R	Décembre 2010	120	88 %
Nantes Russeil	N	Décembre 2011	113	98 %
Aix en Provence	R	Juin 2011	89	62 %
Villes			322	84 %
Sainte Anne Rivière à la barque	R	Décembre 2008	132	32 %
Sainte Luce Bougainville	R	Décembre 2007	162	80 %
Sainte Luce Filao	R	Décembre 2009	172	62 %
Antilles			466	60 %
Cala Rossa tranche 4	N	Février 2008	53	85 %
Manilva	N	Décembre 2008 et mars 2009	328	32 %
Italie et Espagne			381	39 %
TOTAL (HORS LES SENIORIALES)			3 664	55 %

Programmes par destination	Neuf/Rénovation	Date de livraison	Nombre d'unités	% réservé
Equemauville	N	Juillet 2011	51	94 %
Lucé	N	Mars 2012	86	55 %
Rambouillet	N	Mai 2012	52	35 %
Total Nord-Ouest			189	60 %
Villegly	N	Juillet 2008	63	98 %
Lombez	N	Mai 2010	53	77 %
Salles sur Mer	N	Octobre 2009	41	98 %
Soulac	N	Octobre 2011	57	70 %
Montagnac	N	Janvier 2012	51	65 %
Saint Julien des Landes	N	Mai 2012	49	39 %
Lacanau	N	Avril 2012	45	53 %
Total Sud-Ouest			359	72 %
Grasse	N	Septembre 2009	59	97 %
Ruoms	N	Novembre 2009	65	95 %
Jonquières Saint Vincent	N	Juillet 2010	75	93 %
Paradou	N	Décembre 2010	45	80 %
Gonfaron	N	Décembre 2011	49	98 %
Agde	N	Avril 2012	59	59 %
Montélimar	N	Avril 2012	59	37 %
Montélimar en ville	N	Avril 2012	75	41 %
Total Sud-Est			486	74 %
TOTAL SENIORIALES			1 034	71 %
TOTAL GROUPE			4 698	59 %

Présentation des résultats du groupe

Résultat opérationnel courant

Le résultat opérationnel courant s'établit à 27,0 millions d'euros à comparer à 64,2 millions d'euros sur l'exercice précédent.

(en millions d'euros)	2009/2010	2008/2009
EBITDA ⁽¹⁾	61,4	114,4
Dotations aux amortissements et provisions nettes des reprises	- 34,4	- 50,2
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	27,0	64,2
Marge opérationnelle	1,9 %	4,4 %

(1) EBITDA = résultat opérationnel courant avant dotations et reprises d'amortissements et de provisions.

Résultat opérationnel courant du Tourisme

La contribution des activités touristiques est de 3,2 millions d'euros.

(en millions d'euros)	Pierre & Vacances Tourisme Europe		Center Parcs Europe		Tourisme	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Chiffre d'affaires	564,1	536,8	599,6	611,2	1 163,7	1 148,0
Résultat opérationnel courant	- 23,4	2,0	26,6	39,9	3,2	41,9
Marge opérationnelle	- 4,1 %	0,4 %	4,4 %	6,5 %	0,3 %	3,6 %

L'activité de **Pierre & Vacances Tourisme Europe** est majoritairement une activité saisonnière (à l'exception des villes). Les résidences et villages situés à la montagne ou à la mer ne sont pas ouverts toute l'année. Par ailleurs, le niveau de services est limité, particulièrement sur les résidences (situées en général sur des sites touristiques présentant eux-mêmes de nombreux services).

Pierre & Vacances Tourisme Europe dégage une perte de 23,4 millions d'euros, notamment liée à :

- un chiffre d'affaires location en baisse de près de 6 millions d'euros sur l'exercice, hors effet des nouvelles résidences (Adagio, Espagne, Italie) ;
- la contribution négative de la première année d'exploitation de ces nouvelles résidences, représentant une perte de près de 8 millions d'euros.

Les économies réalisées, conformes aux objectifs, ne compensent que partiellement les coûts de renforcement des moyens commerciaux, l'incidence de l'inflation des charges et des loyers et le coût des nouveaux outils informatiques.

L'activité de **Center Parcs Europe** se caractérise par une ouverture des villages toute l'année, rendue possible par des activités couvertes (centre « aqua ludique »). Les Taux d'occupation sont élevés sur une période d'ouverture très importante. Par ailleurs, les activités et services proposés sur les villages sont nombreux et payants, ce qui permet de dégager un chiffre d'affaires important sur les activités de services et de générer des marges supplémentaires.

Center Parcs Europe a réalisé un résultat opérationnel courant positif de 26,6 millions d'euros contre 39,9 millions d'euros en 2008/2009. Au-delà de l'incidence de la baisse du chiffre d'affaires à périmètre constant (près de 3 millions d'euros), ce résultat intègre la contribution négative du Domaine des Trois Forêts pour près de 5 millions d'euros (coûts commerciaux et de pré-ouverture alors que le site est en phase de lancement).

La poursuite de la politique de réduction des coûts délivrée, conforme aux objectifs, permet de limiter l'incidence de l'inflation sur les charges et le coût des nouveaux outils informatiques.

Résultat opérationnel courant du Développement Immobilier

La contribution des activités de développement immobilier est de 23,8 millions d'euros à comparer à 22,3 millions d'euros sur l'exercice précédent.

<i>(en millions d'euros)</i>	Développement immobilier	
	2009/2010	2008/2009
Chiffre d'affaires	263,5	303,3
Résultat opérationnel courant	23,8	22,3
Marge opérationnelle	9,0 %	7,4 %

Le volume des réservations a atteint un niveau record historique de 614 millions d'euros sur l'exercice, permettant d'améliorer la contribution de l'activité de commercialisation. La marge opérationnelle courante est ainsi en progression, de 7,4 % en 2008/2009 à 9,0 % sur l'exercice 2009/2010.

Résultat net part du groupe

<i>(en millions d'euros)</i>	2009/2010	2008/2009
Chiffre d'affaires	1 427,2	1 451,3
Résultat opérationnel courant	27,0	64,2
Résultat financier	- 14,2	- 13,0
Impôts ⁽¹⁾	- 5,4	- 18,3
Résultat net courant part du groupe ⁽¹⁾	7,4	32,9
Autres charges et produits opérationnels nets d'impôts ⁽²⁾	- 0,1	9,4
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	7,3	42,3

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

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

Le résultat financier représente une charge de 14,2 millions d'euros contre une charge de 13,0 millions d'euros en 2008/2009.

La charge d'impôt sur les sociétés (hors éléments exceptionnels) de l'exercice 2009/2010 s'élève à 5,4 millions d'euros, représentant un taux d'impôt effectif de 42,2 %, pénalisé par l'absence de produit d'impôt sur les pertes des sociétés étrangères en développement.

Le résultat net courant part du groupe s'établit à 7,4 millions d'euros, à comparer à 32,9 millions d'euros sur l'exercice précédent.

Les autres charges et produits opérationnels nets intègrent l'essentiel des coûts de restructuration liés à la mise en place du plan de transformation du groupe (charges de personnel, write-off de certains

outils informatiques...), compensés par les économies d'impôts non récurrentes liées à la réorganisation correspondante des structures juridiques.

Après prise en compte de ces éléments, le résultat net part du groupe s'élève à 7,3 millions d'euros.

Le nombre moyen pondéré d'actions s'établit à 8 695 357 pour 2009/2010 contre 8 684 622 pour 2008/2009. Le résultat net part du groupe par action s'élève à 0,84 euro (à comparer à 4,87 euros l'exercice précédent).

Il sera proposé un dividende de 0,70 euro par action, représentant un montant total distribué de 6,2 millions d'euros.

Investissement et structure financière

Principaux flux de trésorerie

L'excédent de trésorerie dégagé en 2009/2010 résulte principalement du refinancement de la dette *Corporate*.

Tableau synthétique des flux de trésorerie

(en millions d'euros)	2009/2010	2008/2009
Capacité d'autofinancement (après intérêts financiers et impôts)	32,1	93,9
Variation du besoin en fonds de roulement	- 25,7	- 28,0
Flux provenant de l'activité	6,4	65,9
Investissements	- 42,4	- 84,5
Cessions d'actifs	58,3	27,2
Trésorerie nette affectée aux actifs destinés à être cédés	- 3,7	-
Flux affectés aux investissements	12,2	- 57,3
Augmentation de capital	0,1	0,0
Acquisitions et cessions d'actions propres	0,1	0,1
Dividendes versés	- 13,0	- 23,4
Variation des emprunts et des dettes diverses	38,1	- 37,8
Flux affectés au financement	25,3	- 61,1
Variation de la trésorerie	43,9	- 52,5

L'exploitation des activités touristique et immobilière du groupe génère au cours de l'exercice 2009/2010 des flux de trésorerie de 6,4 millions d'euros.

La baisse de la **capacité d'autofinancement** de 61,8 millions d'euros résulte principalement de la diminution de l'EBITDA (53,0 millions d'euros) et de l'augmentation des coûts de restructuration.

Le besoin de financement dégagé en 2009/2010 par la **variation du besoin en fonds de roulement** (25,7 millions d'euros) s'explique essentiellement par :

- une augmentation du stock des programmes immobiliers en cours, neufs ou en rénovation, de 13,2 millions d'euros ;
- la diminution des dettes d'exploitation principalement liée à l'activité immobilière.

Les flux de trésorerie nets affectés aux opérations d'investissement représentent 12,2 millions d'euros et concernent principalement :

- les investissements nets réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique pour 32,4 millions d'euros :
 - dont Center Parcs Europe pour 20,8 millions d'euros, principalement pour l'amélioration du mix-produit de l'ensemble de ses villages (dont 7,8 millions d'euros sur les villages néerlandais, 5,8 millions d'euros sur les villages français et 4,8 millions d'euros sur les villages belges),
 - dont Pierre & Vacances Tourisme Europe pour 11,6 millions (dont 2,5 millions d'euros sur les résidences Adagio et 1,8 million d'euros sur les sites en Espagne) ;

- la cession de certains actifs informatiques pour 37,9 millions d'euros ;
- la trésorerie dégagée suite aux opérations financières pour 9 millions d'euros :
 - dont 7,7 millions d'euros sur la cession des hôtels Latitudes à Val d'Isère, Arc 1800 et aux Menuires (3,3 millions d'euros sur le fonds de commerce et 4,4 millions d'euros sur des actifs corporels),
 - dont 7,6 millions d'euros sur la cession des 10 % du capital que le groupe détenait encore dans les sociétés propriétaires des actifs immobiliers des villages Sunparks,
 - partiellement compensés par un décaissement de 6,3 millions d'euros lié à l'acquisition des sites Arc 1950 et Flaine Montsoleil à Intrawest (4,5 millions d'euros sur le fonds de commerce et 1,8 million d'euros sur des actifs corporels et incorporels).

La hausse de 38,1 millions d'euros des emprunts et dettes financières diverses (hors découverts bancaires) au 30 septembre 2010 par rapport au 30 septembre 2009 correspond principalement à l'emprunt de 100 millions d'euros contracté par le groupe en juin 2010 en refinancement de la dette *Corporate* de 46,3 millions d'euros au 30 septembre 2009.

Évolution de la structure du bilan

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

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

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

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

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

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

Les programmes neufs sont généralement peu mobilisateurs de fonds propres, et présentent les caractéristiques financières suivantes :

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

Les ventes régularisées chez le notaire et non encore reconnues en résultat sont enregistrées au bilan dans les passifs courants. Parallèlement, les dépenses encourues sur ces mêmes opérations sont enregistrées en stock d'encours. Les frais de commercialisation sont portés en charges constatées d'avance. Le chiffre d'affaires et les marges de l'activité de promotion immobilière sont constatés dans le compte de résultat selon la méthode de l'avancement. Le taux d'avancement utilisé correspond à la multiplication du pourcentage d'avancement des travaux avec le pourcentage du chiffre d'affaires des ventes signées chez le notaire. Le mode de commercialisation (vente en état futur d'achèvement), les contraintes de précommercialisation que s'impose le groupe avant de lancer les travaux, ainsi que la politique foncière (acquisition de terrains après obtention de permis de construire définitifs), garantissent des niveaux faibles de stocks de foncier et de produits finis.

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

L'activité immobilière de rénovation se traduit par une dégradation temporaire du besoin en fonds de roulement. Dans le cadre de cette activité, le groupe acquiert, généralement auprès d'investisseurs institutionnels, des résidences existantes de catégories 2/3 soleils situées sur des localisations privilégiées, afin de les rénover pour les porter à un niveau 3/4 soleils et les revendre à des personnes physiques selon les formules traditionnelles de ventes du groupe. La détention du foncier et des murs de ces résidences, pendant la période de rénovation, se traduit par un accroissement des stocks qui pèse temporairement sur le besoin en fonds de roulement, jusqu'à la livraison aux propriétaires personnes physiques.

Les propriétés immobilières louées par le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs sont constituées des sièges sociaux de Paris et de Rotterdam, pour lesquels la charge de loyer annuelle totale s'élève à 6 millions d'euros.

Les flux de trésorerie générés par l'activité du groupe en 2009/2010 ont permis de maintenir une structure financière solide. Le ratio d'endettement net sur fonds propres, part du groupe, s'élève seulement à 18,9 %.

Bilan simplifié

(en millions d'euros)	30/09/2010	30/09/2009	Variations
Écarts d'acquisition	156,3	152,0	4,3
Immobilisations nettes	510,4	586,1	- 75,7
TOTAL EMPLOIS	666,7	738,1	- 71,4
Fonds propres part du groupe	486,8	490,9	- 4,1
Provisions pour risques et charges	36,7	47,0	- 10,3
Endettement financier net	92,2	97,6	- 5,4
Autres	51,0	102,6	- 51,6
TOTAL RESSOURCES	666,7	738,1	- 71,4

La valeur nette comptable des écarts d'acquisition s'élève à 156,3 millions d'euros. La hausse de 4,3 millions s'explique principalement par l'acquisition auprès d'Intrawest des fonds

de commerce des résidences Arc 1950 et Flaine Montsoleil (4,5 millions d'euros).

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

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

La baisse des **immobilisations nettes** pour 75,7 millions d'euros provient principalement :

- de la cession de certains actifs informatiques pour une valeur nette de 37,9 millions d'euros ;
- des opérations financières pour une valeur nette de 10,7 millions d'euros :
 - dont 4,9 millions d'euros sur la cession d'actifs corporels des hôtels Latitudes,
 - dont 7,6 millions d'euros sur la cession des 10 % du capital encore détenu dans les sociétés propriétaires des actifs immobiliers des villages Sunparks,
 - partiellement compensés par la reprise des actifs corporels et incorporels des sites Arc 1950 et Flaine Montsoleil pour 1,8 million d'euros.
- des dotations aux amortissements et aux provisions de la période pour 46,9 millions d'euros ;
- déduction faite des investissements nets réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique pour 32,4 millions d'euros ;

Les **immobilisations nettes** au 30 septembre 2010 se décomposent de la façon suivante :

- 108,6 millions d'euros d'actifs incorporels ;
- 374,2 millions d'euros d'immobilisations corporelles ;
- 27,6 millions d'euros d'actifs financiers non courants.

L'**endettement net** extériorisé par le groupe au 30 septembre 2010 s'analyse comme suit :

(en millions d'euros)	30/09/2010	30/09/2009	Variations
Endettement brut	248,2	209,7	38,5
Trésorerie (nette des soldes bancaires créditeurs)	- 156,0	- 112,1	- 43,9
Endettement net	92,2	97,6	- 5,4

L'augmentation de l'endettement brut est analysée dans le paragraphe « Principaux flux de trésorerie » présenté ci-avant.

L'endettement net extériorisé par le groupe au 30 septembre 2010 (92,2 millions d'euros) correspond principalement :

- à l'emprunt de 100 millions d'euros contracté par le groupe en juin 2010 en refinancement de la dette *Corporate* de 46,3 millions d'euros au 30 septembre 2009. Cet emprunt est amortissable linéairement sur 5 ans. Les marges sont à des niveaux similaires à celles du crédit précédent.

Le refinancement de la dette *Corporate* comprend également une nouvelle ligne de crédit confirmée de 100 millions d'euros qui vient en remplacement de celle de 90 millions d'euros.

Un seul ratio Dette Financière Nette Ajustée/EBITDAR, valable pour le prêt et la ligne de crédit, sera suivi, et sera contractuellement calculé une fois l'an, au 30 septembre :

La contribution de Center Parcs Europe aux immobilisations incorporelles nettes s'élève à 92,1 millions d'euros, dont 85,9 millions d'euros au titre de la marque Center Parcs et 5,5 millions d'euros pour la marque Sunparks. La part de ce sous-groupe dans les immobilisations corporelles nettes est de 277,2 millions d'euros (dont 140,3 millions d'euros pour les équipements centraux du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette).

Le montant des **capitaux propres – part du groupe** s'élève à 486,8 millions d'euros au 30 septembre 2010 (à comparer à 490,9 millions d'euros au 30 septembre 2009), après prise en compte :

- du résultat net de la période de 7,3 millions d'euros ;
- d'une distribution de dividendes d'un montant de 13,0 millions d'euros ;
- d'une augmentation des capitaux propres hors résultat d'un montant net de 1,6 million d'euros liée au traitement IFRS des stock-options et des instruments financiers de couverture.

Le solde des **provisions pour risques et charges** s'élève à 36,7 millions d'euros au 30 septembre 2010, contre 47,0 millions d'euros au 30 septembre 2009.

La diminution de 10,3 millions d'euros sur l'exercice s'explique principalement par des reprises de provisions pour risques divers dont le dénouement est intervenu au cours de l'exercice.

Au 30 septembre 2010, les provisions pour risques et charges s'analysent comme suit :

- provisions pour rénovation 19,5 millions d'euros ;
- provisions pour pensions et retraites 12,3 millions d'euros ;
- provisions pour litiges, restructuration et risques divers 4,9 millions d'euros.

- Dette Financière Nette Ajustée : désigne la Dette Financière Nette augmentée des loyers restant à verser par le groupe sur les 5 années suivant la date de clôture de l'exercice, actualisés au taux de 6,0 % ;
- EBITDAR : désigne l'EBITDA augmenté des loyers annuels.

Ce ratio doit être inférieur ou égal à 4,25 au 30/09/2010.

- au montant de la dette financière liée au retraitement des contrats de location financement pour 123,5 millions d'euros dont 114,6 millions d'euros concernent les équipements centraux du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette ;
- à des découverts bancaires nets pour 11,5 millions d'euros ;
- aux crédits d'accompagnement contractés par le groupe dans le cadre du financement des programmes immobiliers destinés à être cédés pour 11,4 millions d'euros (concerne uniquement des programmes Senioriales au 30/09/2010) ;
- net de la trésorerie disponible.

Informations sur les questions sociales et environnementales

Depuis 3 ans, la démarche de développement durable du groupe progresse dans le cadre défini de son « Plan d'Actions Durables » dont l'objectif à terme est d'apporter une contribution positive dans trois grands domaines : la lutte contre le changement climatique, la préservation des ressources naturelles et la politique sociale. Les principales actions et progrès réalisés sur 2009/2010 ainsi que les indicateurs clés sociaux et environnementaux sont détaillés dans le rapport d'activité du groupe.

Reconnu comme un acteur de référence dans les secteurs de l'immobilier et du tourisme pour ses actions en faveur du développement durable, le groupe renforce désormais sa volonté de faire du développement durable une « valeur » fondamentale de sa stratégie d'entreprise en se fixant l'ambition de devenir le leader européen du tourisme de proximité.

Développement de la politique de ressources humaines

Le développement des compétences, la diversité, le recrutement, l'ouverture internationale, le dialogue social sont au cœur des grands enjeux du groupe. Pour y répondre, la Direction des Ressources Humaines œuvre à la mise en place d'une politique sociale qui conjugue anticipation et équilibre.

Premier axe fort de l'année 2009/2010, la formation des collaborateurs et le développement des compétences avec la mise en place de formations spécifiques visant à accompagner certains projets clés comme le nouveau positionnement des marques, la labellisation Clef Verte de nos résidences ou le développement d'une culture managériale groupe.

Ce programme passe aussi par des ateliers multi-culturels ou des modules de formation « métiers » en langues étrangères favorisant le

partage, l'échange et l'appropriation des différences culturelles afin d'accompagner les collaborateurs dans la dimension internationale visée par le groupe.

L'année 2009/2010 a également été marquée par le lancement du programme Health & Care piloté par un groupe de travail regroupant différentes entités sociales et les managers, et déployé au sein du groupe afin de mettre en place des actions visant la prévention des risques psychosociaux.

Concernant la diversité, le groupe a signé en décembre 2009 un accord portant sur la gestion de l'emploi des seniors et poursuit ses objectifs de sensibilisation et de recrutement avec le renouvellement de ses accords handicap.

Répartition des effectifs par activité

	Pierre & Vacances Tourisme Europe	Center Parcs Europe	Développement immobilier	PVCP Services (*)	Total
Cadres	331	500	91	225	1 147
Non-cadres	2 870	4 431	228	245	7 774
TOTAL	3 201	4 931	319	470	8 921

(*) Pierre & Vacances - Center Parcs Services.

Les bilans sociaux des sociétés composant le groupe sont réalisés sur les trois pôles Pierre & Vacances Europe, Pierre & Vacances - Center Parcs Services (Holding et Immobilier) et Center Parcs Europe. Les bilans sociaux au 31/12/2009 sont disponibles sur demande à la Direction des Ressources Humaines du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs.

Une politique environnementale ambitieuse

Dans le cadre de son « Plan d'Actions Durables » le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs a pris des engagements forts pour l'intégration des pratiques de construction durable à ses programmes immobiliers. Comme le montrent les réalisations du Center Parcs Domaine des Trois Forêts Moselle-Lorraine (labellisation Très Haute Performance Énergétiques des hébergements, certification HQE, chaufferie bois,...), la performance énergétique est une des priorités pour les nouveaux projets de développement.

L'accent est mis également sur le choix de matériaux, la gestion de l'eau, la démarche « chantier vert », ou encore la préservation et la valorisation de la biodiversité des sites.

Ces démarches se poursuivent jusque dans l'exploitation de ses sites pour y promouvoir un mode de vacances durables. Parmi les actions

engagées ou réalisées en 2009/2010 : une démarche de restauration responsable et la diffusion d'une charte de gestion écologique des espaces verts.

Pour accréditer les efforts du groupe en matière de préservation de l'environnement et nous aider à rendre notre action plus visible vis-à-vis de nos clients, une des actions phares de l'année a été la labellisation « Clef Verte » de 16 résidences et resorts des marques Pierre & Vacances, Maeva, Center Parcs et Latitudes.

En parallèle, pour accompagner la mise en place de nos actions sur site, nous poursuivons la sensibilisation de nos clients, toujours de manière ludique et conviviale, en partenariat avec le WWF-France.

Gestion des risques

Le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs a procédé à une revue des facteurs de risques susceptibles d'avoir une incidence négative significative sur ses activités, la rentabilité de celles-ci ou ses résultats.

Le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs n'identifie pas de risque significatif en dehors de ceux présentés ci-après.

Risques de marché

Les risques de marché (risque de liquidité, risque de taux et risque de change) sont décrits dans la note 24 de l'annexe aux comptes consolidés.

Les activités du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs (activité touristique et activité immobilière) sont, de façon générale, dépendantes de la conjoncture économique dont l'évolution, lorsqu'elle est négative, peut impacter les résultats du groupe.

Dans le contexte récent de la crise financière et malgré l'absence de visibilité des perspectives économiques qui en découle, il apparaît que le modèle économique du groupe et les caractéristiques de ses produits apportent des moyens de résistance pertinents aux répercussions économiques envisageables et ce, au-delà de l'indépendance des cycles des marchés touristique et immobilier sur lesquels reposent les deux activités principales du groupe :

- en ce qui concerne l'activité touristique, celle-ci dispose d'avantages concurrentiels uniques : d'une part elle repose sur un concept de

tourisme de proximité au bénéfice d'une clientèle européenne allégeant les charges et aléas inhérents aux coûts énergétiques des transports, d'autre part la diversité des produits, déclinés en 7 marques et répartis dans des destinations de premier plan à la mer, à la montagne, en ville et à la campagne principalement sous forme de villages et de résidences répondent à une grande diversité de besoins des différentes générations et catégories socioprofessionnelles ;

- en ce qui concerne l'activité immobilière, les mesures mises en place et exposées ci-après limitent la sensibilité des produits immobiliers aux variations du marché immobilier. La commercialisation d'appartements gérés par le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs assure une rentabilité garantie et des avantages fiscaux aux investisseurs et constitue une alternative de placement sécurisante à des investissements en portefeuille de valeurs immobilières ou mobilières classiques.

Risques particuliers liés aux activités du groupe

Risques liés à la saisonnalité de l'activité

Activités touristiques

L'activité touristique du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs qui s'effectuait historiquement uniquement en France et dans des résidences situées principalement à la mer et à la montagne, présentait un caractère saisonnier marqué, quand bien même cette saisonnalité s'atténue du fait du développement des produits ouverts à l'année comme Center Parcs et les résidences urbaines (Adagio).

Pierre & Vacances Tourisme Europe

L'activité Pierre & Vacances Tourisme Europe s'articule autour de deux saisons, une saison hiver (de novembre à avril) et une saison été (de mai à octobre) conduisant structurellement à un résultat déficitaire pour la période des deux premiers trimestres de l'exercice. Le chiffre d'affaires réalisé par ce pôle (résidences, villages et hôtels exploités sous les marques Pierre & Vacances, Maeva, Adagio City Aparthotel et Latitudes Hôtels) au cours du premier semestre de l'exercice 2009/2010 (qui correspond pour l'essentiel aux sites montagne) n'a représenté que 39 % de leur chiffre d'affaires annuel, alors que les charges fixes d'exploitation (incluant les loyers) sont réparties linéairement sur l'ensemble de l'exercice.

Les axes stratégiques suivants, mis en place au sein de Pierre & Vacances Tourisme Europe devraient contribuer à la réduction de la saisonnalité de l'activité de ce pôle :

- le renforcement des ventes à l'étranger tant sur les marchés européens frontaliers de la France que sur des territoires plus à l'Est de l'Europe, le renforcement des bureaux de ventes à l'étranger ; ainsi, le chiffre d'affaires de location du pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe a été réalisé à 33 % auprès de clientèles étrangères en 2009/2010, contre un taux de 29 % en 2008/2009 ;
- la promotion d'actions de dynamisation des ventes de séjours en dehors des vacances scolaires comme leviers de croissance des Taux d'occupation sur les ailes de saison au travers d'un panel d'offres de courts séjours pour les particuliers et de séminaires professionnels ;
- le développement de l'offre sur le segment des résidences urbaines (Adagio City Aparthotel principalement) ouvertes toute l'année et dont les Taux d'occupation sont élevés, avec deux cibles de clientèles complémentaires, affaires en long séjour et tourisme en court séjour.

Par ailleurs, le groupe maintient une tarification adaptée aux différentes périodes avec de fortes amplitudes entre les hautes et basses saisons.

Center Parcs Europe

L'activité des villages de Center Parcs et de Sunparks est moins saisonnière. Chaque village bénéficie d'installations couvertes, permettant ainsi à l'ensemble des villages de rester ouverts tout au long de l'année. Grâce à une gestion adaptée de la tarification et à des campagnes de promotion ciblées, l'ensemble des villages affiche des variations de taux de remplissage de faible amplitude tout au long de l'exercice, permettant ainsi à Center Parcs Europe de mieux équilibrer

son chiffre d'affaires entre le premier (43 % du chiffre d'affaires total de 2009/2010) et le second semestre (57 %).

Tous ces éléments devraient contribuer à réduire la sensibilité du chiffre d'affaires touristique à la saisonnalité. Au global, la répartition du chiffre d'affaires entre le 1^{er} semestre et le 2nd semestre de l'exercice 2009/2010 est de respectivement 41 % et 59 %.

Développement immobilier

Le groupe comptabilise le chiffre d'affaires et les marges selon la méthode de l'avancement, méthode consistant à définir le pourcentage d'avancement comme la multiplication du pourcentage d'avancement des travaux et du pourcentage des ventes signées chez le notaire.

Il subsiste néanmoins une certaine saisonnalité, notamment pour les programmes P&V :

- le 1^{er} trimestre (1^{er} octobre – 31 décembre) bénéficie à la fois des signatures réalisées avant le 31 décembre pour des raisons fiscales et d'une forte progression du taux d'avancement des travaux pour la livraison des programmes de montagne (mi-décembre) ;
- le 2^e trimestre (1^{er} janvier – 31 mars) présente généralement le niveau d'activité le plus faible de l'année ;
- le 3^e trimestre (1^{er} avril – 30 juin) bénéficie d'une forte progression du taux d'avancement des travaux pour la livraison des programmes situés en bord de mer et à la campagne (mi-juin) ;
- le 4^e trimestre (1^{er} juillet – 30 septembre) correspond à une période de signatures importantes, intervenant avant la clôture de l'exercice.

Sur l'exercice, le 1^{er} trimestre a été particulièrement contributeur du fait de la fin des travaux sur le programme Center Parcs du Domaine des Trois Forêts en Moselle-Lorraine.

Ainsi :

- le 1^{er} trimestre représente 46,2 % du chiffre d'affaires en 2009/2010 ;
- le 2^e trimestre représente 10,9 % du chiffre d'affaires en 2009/2010 ;
- le 3^e trimestre représente 17,6 % du chiffre d'affaires en 2009/2010 ;
- le 4^e trimestre représente 25,3 % du chiffre d'affaires en 2009/2010.

Risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt sur l'activité immobilière

L'activité du pôle Immobilier peut être sensible aux variations des taux d'intérêt. Au-delà d'une hausse significative des taux d'intérêts réels, les ventes immobilières du groupe pourraient être affectées par la concurrence de produits de taux de type assurance vie.

L'extension du dispositif Scellier dès avril 2009 aux résidences de tourisme continue de stimuler l'activité immobilière du groupe en France. Ce dispositif permet aux acquéreurs de réaliser une réduction de l'impôt sur le revenu de 25 % du prix payé, plafonné à 300 000 euros, au titre de l'année 2010. La loi de finances pour 2011 maintient la réduction d'impôt pour les logements achetés jusqu'au 31 décembre 2012 (avec un « rabot fiscal » de 10 %, soit un taux de 18 % en 2011 et 2012).

Afin de réduire sa sensibilité à la cyclicité du marché immobilier, le groupe a mis en place plusieurs mesures qui s'articulent principalement autour :

- de l'utilisation de formules de vente diversifiées (Scellier, LMNP, ZRR, LMP) qui permettent d'optimiser la rentabilité dont bénéficient les acquéreurs de résidences grâce aux incitations fiscales ;
- d'une diversification de ses investisseurs, tant en terme géographique (anglais, irlandais et espagnols) qu'en terme de profils de placement avec la commercialisation en partenariat avec le groupe UFG d'une partie des Cottages du Center Parcs du Domaine des Trois Forêts (Moselle) auprès d'une Société Civile de Placement Immobilier ;
- d'une structure de coûts plus flexible avec un recours à des sociétés extérieures pour la construction et les études d'architectes, un renforcement du processus de maîtrise des coûts des développements (extension du périmètre achats à l'immobilier permettant des économies d'échelle).

Risque de stock

Le risque de stock est lié à la capacité du groupe à construire des résidences de tourisme sur les terrains acquis, puis à les commercialiser et en revendre les murs dans un délai limité. Les stocks des programmes immobiliers sont détaillés en note 12 de l'annexe aux comptes consolidés.

Le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs développe des projets immobiliers selon des règles prudentielles strictes. Pour tout achat de terrain, des autorisations administratives définitives purgées de tout recours sont obtenues, ce qui permet de n'engager que les honoraires nécessaires à l'obtention des permis de construire. Les acquisitions de terrains sont soumises à des conditions de précommercialisation supérieure à 50 %.

Ainsi, la politique foncière, le mode de commercialisation (vente en état futur d'achèvement) et les contraintes de précommercialisation que s'impose le groupe avant de lancer les travaux, garantissent une durée limitée de stockage de foncier et de produits finis.

La même logique est applicable aux ventes de biens existants rénovés par le groupe, dont le risque de stock est atténué par l'exploitation effective de ces biens, générant un revenu locatif même en l'absence de revente.

Au 30 septembre 2010, seuls 249 appartements achevés n'ont pas fait l'objet d'une signature (dont 230 appartements concernent le programme de Manilva en Espagne, particulièrement touché par la crise immobilière).

Le tableau des « Principaux stocks en cours de commercialisation au 30 septembre 2010 » qui figure dans le rapport de gestion indique leur pourcentage de commercialisation. Les programmes sont commercialisés en moyenne, à près de 59 %.

Grâce à une précommercialisation importante, il reste, en conséquence, peu d'unités non vendues. Pour écouler celles-ci, le groupe peut être amené à offrir très ponctuellement quelques avantages aux derniers acquéreurs (paiement des frais de notaire, offre de séjours Pierre & Vacances...) pour finaliser la commercialisation.

Risque de crédit

En raison de la multiplicité et de la diversité de ses clients, aussi bien dans le cadre de ses activités touristiques que de ses activités immobilières, le groupe ne se considère pas comme exposé à une concentration du risque client, même si bien entendu l'écoulement du stock immobilier et le niveau du chiffre d'affaires touristique sont directement influençables par le comportement de ses clients, lui-même fonction de l'environnement dans lequel ceux-ci évoluent.

Compte tenu des règles de commercialisation du groupe en matière de vente des appartements et maisons construits par le développement immobilier (vente en état futur d'achèvement), l'activité immobilière ne supporte pas de risque de contrepartie avec ses clients, au sens où les impayés donnent lieu à une annulation des ventes au stade de la réservation, avant tout transfert de propriété.

Concernant l'activité touristique, le risque d'impayés clients est faible car une majorité du chiffre d'affaires hébergement est réalisée par la vente directe (83 % pour l'exercice 2009/2010), mode de commercialisation pour lequel le paiement de la prestation s'effectue avant sa consommation.

Quant à la vente indirecte, afin de réduire les risques que la défaillance d'un débiteur ou la survenance d'un événement défavorable dans un pays donné pourrait avoir sur l'encaissement par le groupe de ses créances clients, la politique du groupe consiste :

- à maintenir un portefeuille diversifié de tours-opérateurs et d'agences de voyages ;
- à ne travailler qu'avec les acteurs majeurs du marché ;
- à utiliser les contrats établis par la Direction Juridique assistée de ses conseils et à vérifier la solvabilité des contreparties.

Ainsi, le groupe constate historiquement un niveau très faible de créances impayées. Le délai moyen de règlement accordé aux tour-opérateurs et agences de voyages est de 45 jours.

Risque lié aux engagements de loyers

La stratégie du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs n'étant pas de mobiliser ses fonds propres sur la propriété des murs des résidences touristiques et villages qu'il exploite, il cède ces actifs à des investisseurs particuliers ou institutionnels. Ces ventes s'accompagnent de la signature entre les nouveaux propriétaires des murs et les sociétés d'exploitation touristique du groupe d'un bail de location d'une durée variant généralement entre 9 et 15 ans. Le montant des loyers restant à verser par le groupe sur la durée résiduelle des baux s'élève à 2 269 millions d'euros au 30 septembre 2010, soit 1 723 millions d'euros actualisés au taux de 6 % (cf. note 36 de l'annexe aux comptes consolidés – Engagements Hors Bilan).

Les revenus générés par l'exploitation touristique des appartements et maisons à bail viennent en regard de ces redevances de loyers versées aux propriétaires qui constituent, avec les charges de personnel, la principale source des charges fixes attachées à l'activité touristique. Compte tenu de l'impact potentiel d'une récession économique sur le volume du chiffre d'affaires touristique, il pourrait exister un risque que le poids des engagements de loyer ajouté aux autres charges fixes, ne permette pas de dégager, sur certaines périodes, un résultat

d'exploitation positif. Ce risque ne s'est qu'exceptionnellement réalisé en 2009/2010 pour Pierre & Vacances Tourisme Europe, dans un contexte de croissance significative de l'offre pesant temporairement sur la performance du groupe, la première année d'exploitation. En revanche, en rythme de croisière, il apparaît que le modèle économique du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs et les caractéristiques de ses produits apportent des moyens de résistance pertinents pour continuer à assurer les volumes de chiffre d'affaires structurellement suffisants pour couvrir les engagements de loyer souscrits par le groupe et plus généralement les charges fixes et variables liées à l'activité touristique.

Selon les pays, l'indexation applicable aux loyers est fixée dans le cadre de la seule liberté contractuelle ou dans un cadre plus réglementé de renouvellement de contrats existants.

En France principalement, le statut des baux commerciaux permet à l'exploitant touristique preneur à bail de revendiquer le renouvellement des baux arrivés à échéance dans les mêmes conditions contractuelles. Cette protection n'exclut pas les négociations entre les parties en vue de la conclusion d'un commun accord de nouvelles stipulations (dont celles relatives à l'indexation) intégrées alors dans des nouveaux baux comme c'est le cas dans les pays où les renégociations sont régies par la liberté contractuelle.

Dans ce contexte, les loyers de **Pierre & Vacances Tourisme Europe** sont principalement indexés sur l'indice du coût de la construction (ICC) en France. Sur l'exercice 2009/2010, l'augmentation des loyers indexés a été en moyenne de l'ordre de 2,5 %.

Ces 9 dernières années, on observe une évolution plus rapide sur la période de l'ICC (+ 38,8 %) que de l'indice des prix à la consommation (+ 17,0 %). Dans ce contexte, le groupe développe depuis plusieurs exercices des formes alternatives d'indexation sur les nouveaux contrats de location, telles que le recours à l'indice de référence des loyers (IRL) depuis janvier 2006. Ce nouvel indice correspondait à la somme pondérée de l'évolution des prix à la consommation (pondération de 60 %), du coût des travaux d'entretien et d'amélioration du logement à la charge des bailleurs (20 %) et du coût de la construction (20 %). La composition de cet indice a changé avec la loi en faveur du pouvoir d'achat, il correspond désormais à la moyenne sur les 12 derniers mois de l'évolution des prix à la consommation hors tabac et hors loyers. Par ailleurs, le groupe prévoit dans les nouveaux contrats une indexation maximum annuelle de 2 à 3 %.

Par ailleurs, lors de la renégociation des baux au moment de leur renouvellement, l'indexation à l'ICC est maintenue mais limitée à un maximum de 2 à 3 % et les loyers en numéraire sont réduits, avec, pour compensation pour les propriétaires, l'augmentation de leur occupation.

En ce qui concerne les loyers de **Center Parcs Europe**, ils sont indexés sur les indices de prix à la consommation des pays d'implantation (hors France), avec pour les baux les plus significatifs un minimum de 1,75 % par an et un maximum de 3,75 % par an. En France, les cottages vendus à des particuliers (Domaine du Lac d'Ailette, extensions de Bois Francs, Bois des Harcholins en Moselle-Lorraine) sont indexés soit sur l'indice du coût de la construction soit sur l'indice de référence des loyers.

Risques juridiques

La Direction Juridique du groupe est centralisée. Elle valide les conditions de formation des engagements juridiques et notamment contractuels du groupe et suit les litiges de l'ensemble des filiales opérationnelles, à l'exception de Center Parcs Europe qui dispose de sa propre Direction Juridique à Rotterdam. Un lien fonctionnel a été établi entre les deux Directions Juridiques afin de coordonner la gestion du risque et sa couverture par l'assurance.

Risques à caractère général

Développement immobilier

Risque lié à la non-obtention des autorisations administratives

Compte tenu des règles prudentielles décrites dans le chapitre « immobilier » du rapport d'activité, l'exposition aux risques immobiliers est faible. En particulier, le risque juridique lié à la non-obtention des autorisations administratives pour les programmes neufs est strictement limité aux coûts d'études préalables et frais de précommercialisation étant donné que le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs subordonne l'acquisition des charges foncières à l'obtention de ces mêmes autorisations administratives. S'agissant des programmes en rénovation, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs acquiert des opérations anciennes déjà en exploitation, lesquelles génèrent un revenu en contrepartie du coût de financement de l'acquisition de l'actif. Néanmoins, les délais d'obtention de ces

autorisations purgées de tout recours de tiers peuvent ralentir la réalisation et alourdir les coûts de certains programmes immobiliers.

Risque lié aux défauts de construction

Les sociétés de construction-vente qui développent les projets immobiliers souscrivent l'ensemble des assurances destinées à couvrir le risque de construction (responsabilité civile promoteur, génie civil le cas échéant, dommages ouvrages) et/ou exigent de leurs sous-traitants intervenant sur les programmes la souscription de ces polices. Les franchises ou exclusions de garantie sont conformes aux usages.

Risque lié à la propriété des actifs immobiliers

Le groupe a pour politique de ne démarrer les travaux qu'après la précommercialisation d'une fraction très significative des programmes immobiliers, de sorte qu'à la livraison du programme et à sa mise en exploitation, il ne détient plus de volumes d'actif immobilier significatifs en pleine propriété.

Le risque juridique lié à la propriété des actifs gérés ne lui incombe donc pas, en pratique, mais incombe aux copropriétaires personnes physiques ou morales dans le cadre de la gestion de la copropriété, sous réserve des dispositions des baux conclus avec le groupe, lesquels peuvent stipuler par exemple la prise en charge de certaines natures de charges de copropriété par l'exploitant du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs.

Gestion et exploitation touristiques

Risques liés à l'exploitation touristique

Le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs a pour politique de se conformer strictement aux réglementations applicables à son activité de vente de séjours et de loisirs, réglementations comprenant notamment :

- les règles protectrices du consommateur (conformité des conditions générales de vente figurant aux brochures, aux textes en vigueur et aux recommandations de la commission des clauses abusives) ;
- les règles réprimant la publicité mensongère, lesquelles imposent une description des produits touristiques vendus conforme à la réalité de ces produits ;
- les règles protectrices des droits des personnes propriétaires de droits à l'image ou d'autres droits de propriété intellectuelle sur une œuvre (brochures, sites web) ;
- les règles de sécurité applicables aux résidences de tourisme et aux équipements spécifiques mis à la disposition de la clientèle (piscines, tobogans, etc.) ;
- les règles liées à l'exercice d'activités spécifiquement réglementées ou dont l'accès est conditionné à des conditions spécifiques de capacité ou de garanties (activité de syndicat de copropriété pour les filiales Sogire et S.G.R.T., activité d'agence de voyages pour la filiale Pierre & Vacances Maeva Distribution, etc.).

Le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs s'est doté des moyens de se conformer à l'ensemble de ces dispositions, lesquelles ne font pas courir de risques juridiques significatifs aux sociétés concernées et contre lesquelles elle ne se serait pas couverte par des polices d'assurance adaptées ou par une prévention appropriée.

Les risques liés à l'exploitation touristique concernent en conséquence principalement la responsabilité civile du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs, les dommages aux biens (corporels, matériels et immatériels), et la perte d'exploitation à l'égard desquels est menée une politique de prévention et de couverture par polices d'assurances appropriées.

Risques sociaux

Enfin, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs – du fait de son activité de services – utilise une main-d'œuvre nombreuse tant au siège que dans ses établissements secondaires ou sur ses sites touristiques. Les Directions des Ressources Humaines (la DRH groupe incluant le pôle Holding, immobilier et tourisme France et la DRH Center Parcs Europe) veillent, sous la direction d'un membre du Comité de Direction Générale Groupe, au respect des règles juridiques en vigueur tant au plan individuel que collectif. Le nombre de litiges en droit social est très faible (voir litiges particuliers ci-après).

Risques liés à l'atteinte de l'image de marque

Ces risques peuvent être considérés comme significatifs notamment dans le domaine de l'activité touristique. En effet, la réalisation d'un événement peut engendrer au-delà du préjudice direct, une mise en cause de l'image du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs et être susceptible d'impacter négativement ses résultats.

C'est pourquoi, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs a mis en place une organisation spécifique ayant vocation à assurer le

traitement de toute situation susceptible de mettre en danger son personnel, ses clients, ses intérêts et/ou sa réputation.

Cette organisation spécifique de gestion de crise est composée d'une équipe pluridisciplinaire spécialement dédiée et pilotée par la Direction de la Sécurité.

Risques industriels et liés à l'environnement

Les activités du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs sont susceptibles d'être influencées par les conditions climatiques ou environnementales affectant les sites d'implantation et sont exposées à des risques de dommages aux biens et aux personnes pouvant être causés par des sinistres tels que incendies, explosions, déversements non contrôlés de produits d'entretien...

Le groupe est engagé dans un plan de prévention visant à limiter autant que possible la réalisation de tels risques et est organisé dans le cadre des procédures de cellule de crise pour faire face aux risques d'atteinte à l'image de ses différentes marques.

En ce qui concerne l'activité touristique, la grande diversité d'implantation des sites d'exploitation à la mer, à la montagne, en centre-ville et à la campagne permet de réduire les impacts potentiels des risques climatiques et environnementaux, notamment les risques extérieurs ou catastrophes écologiques non maîtrisables, qu'il s'agisse d'événements naturels ou industriels (accidents industriels, marée noire par exemple).

En ce qui concerne l'activité immobilière, les délais et/ou coûts de réalisation des ouvrages à construire peuvent être affectés par les conditions climatiques et géologiques. Aussi le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs prévient autant que possible ces risques aux moyens d'études préliminaires de sols, dès avant l'acquisition des terrains à construire et répercute sur des tiers ses propres engagements liés à la survenance d'éventuelles causes légitimes de suspension de chantier.

Le groupe s'efforce par ailleurs de réduire les incidences environnementales de ses activités au travers de nombreuses initiatives et actions déployées dans ses différents pôles. Des exemples de ces actions figurent dans le chapitre « développement durable » du rapport d'activité 2009/2010.

Description des litiges en cours

À la date du 30 septembre 2010, et pour les douze derniers mois, aucune procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage (y compris toute procédure dont le groupe aurait connaissance qui serait en suspens ou dont il serait menacé) ne présente, ni individuellement, ni au global, de caractère significatif sur la situation financière ou la rentabilité du groupe.

Chacun des 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.

Le montant des provisions pour litiges au 30 septembre 2010 est détaillé en note 20 – Provisions pour risques et charges de l'annexe aux comptes consolidés.

Développement immobilier

L'ensemble de ces risques ne présente pas de caractère significatif pour le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs.

- Le groupe gère, pour le compte de différentes sociétés de programme filiales à 100 %, quelques litiges liés à la responsabilité des constructeurs. Les polices d'assurance contractées par les sociétés de programme ont été mises en jeu.
- Le groupe gère également quelques litiges liés à la vente des biens immobiliers (non-conformité prétendue aux plans ou aux documents commerciaux). Ces litiges sont rares, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs ayant pour politique de privilégier une résolution amiable de ce type d'affaires lorsque cela est possible.

Gestion et exploitation touristique

- Litiges avec la clientèle : sur près d'un million de semaines vendues par an, le groupe fait face en moyenne à moins de vingt contentieux judiciaires devant le Tribunal d'Instance ou de Grande Instance selon l'importance du litige. Les autres litiges avec la clientèle se soldent généralement à l'amiable.
- Litiges avec les professionnels du tourisme : le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs est conduit à assurer une activité de recouvrement à l'encontre de professionnels du tourisme, généralement de taille modeste, qui viennent à éprouver des difficultés de trésorerie.
- Litiges avec des prestataires de service : le groupe faisant appel à un certain nombre de prestataires pour assurer l'exécution de prestations particulières (restauration, animation, entretien, informatique...), certains d'entre eux sont susceptibles de s'avérer défaillants et/ou de donner lieu à contestation de leur rémunération.
- Activités réglementées : en qualité de syndic de co-propriété, le groupe est conduit à être partie, soit en demande, soit en défense, à des litiges en matière de copropriété pour lesquels la responsabilité du syndic peut – dans certains cas – être recherchée. L'assurance de responsabilité professionnelle des sociétés syndic du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs est systématiquement actionnée dans ces litiges et l'assureur mis en cause.

Risques sociaux

- Le groupe n'est partie à aucun litige collectif significatif.
- S'agissant des litiges individuels, le groupe est partie à des contentieux devant les juridictions prud'homales dans une cinquantaine de dossiers.
- Le plan de transformation du groupe engagé au cours de l'exercice se poursuit conformément aux objectifs fixés et donne lieu aux procédures légales de concertation avec les partenaires sociaux.

À la connaissance de la société, il n'existe pas de faits exceptionnels ou litiges susceptibles d'avoir, ou ayant eu dans un passé récent, une incidence significative sur l'activité, les résultats, la situation financière ou le patrimoine du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs.

Assurances et couverture des risques

La politique en matière d'assurances est suivie au niveau consolidé, y compris pour Center Parcs Europe par le *Risk Management* rattaché au Directeur Général Adjoint du groupe en charge du Secrétariat Général.

Le budget global consacré à ces couvertures s'élève à 5 millions d'euros (hors construction) pour l'exercice 2009/2010, il s'est amélioré en termes de volumes de primes et de niveaux de garanties par rapport à l'exercice précédent.

L'essentiel de ce budget est consacré à l'assurance multirisques couvrant l'exploitation des sites touristiques en dommages et pertes d'exploitation toutes marques confondues.

Le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs est couvert en dommages aux biens et pertes d'exploitation avec une limite contractuelle d'indemnité fixée à 200 millions d'euros par sinistre.

Par ailleurs, une seconde ligne en excess, dédiée à la couverture du Center Parcs Domaine du Lac de l'Ailette, a été souscrite permettant de porter la limite contractuelle d'indemnité à 250 millions d'euros par sinistre, ce montant correspondant à l'évaluation du Sinistre Maximum Possible de ce site.

Le niveau de couverture fixé en pertes d'exploitation correspond à la durée nécessaire pour la reconstruction totale d'un site de grande taille détruit.

Le niveau de couverture en dommages correspond quant à lui à une hypothèse réaliste de sinistre maximum possible sur les sites où la concentration de valeur est la plus forte.

Il demeure certaines natures de risques susceptibles d'impacter les résultats du groupe et non couverts par les polices souscrites, savoir :

- les risques non assurables : le groupe n'est évidemment pas garanti contre les risques faisant l'objet d'exclusions courantes, réglementaires ou structurelles à tout contrat d'assurance : risques dépourvus d'aléas, pertes d'exploitation résultant de grèves, d'une rupture de digue aux Pays-Bas, d'une pandémie, ainsi que les conséquences de fautes intentionnelles ou de la mise en cause de responsabilité inhérente au non-respect d'engagements contractuels...
- les risques spéciaux qui ne font pas l'objet d'une couverture spécifique tels que les risques de perte d'exploitation consécutifs à l'instabilité économique ou politique...

En ce qui concerne les risques liés au terrorisme, ceux-ci sont couverts sur une part significative de l'activité touristique du groupe d'une part au travers du dispositif réglementaire GAREAT (dispositif national français de couverture des actes de terrorisme) pour les sites situés en France (dont les 4 parcs Center Parcs français) et d'autre part de la reconduction pour l'exercice 2009/2010 sur 7 des plus gros villages de Center Parcs Europe et les 4 villages Sunparks situés en Belgique d'une couverture d'assurance spécifique. Le nombre de villages Center Parcs couverts pour le terrorisme s'élève ainsi à 15 (sur un total de 22 villages).

Depuis le 30 juin 2008, le cabinet AON a reçu mandat du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs pour effectuer les principales prestations de services et de conseils liés aux opérations de courtage d'assurances.

Au terme d'un appel d'offres au titre de la couverture des risques de dommages aux biens et de perte d'exploitation débuté en mai 2009, la compagnie d'assurances Royal Sun Alliance a été retenue en remplacement d'AXA, à effet du 1^{er} octobre 2009, comme apériteur d'un pool d'assureurs nouvellement constitué ne comprenant que des compagnies d'assurances de premier plan.

La compagnie AXA a été reconduite, après mise en concurrence, en qualité de principal Assureur du programme de couverture global inhérent aux risques de Responsabilité Civile.

Le groupe ne détient pas de compagnie d'assurances ou de réassurances « captive », les études menées jusqu'à ce jour quant à l'opportunité de créer ce type de structure ont conduit à différer cette mise en place, tant que les conditions de marché ne seraient pas réunies.

Contrats importants

Au cours des trois derniers exercices et à la date du présent document de référence, le groupe n'a pas conclu de contrats importants, autres que ceux conclus dans le cadre normal des affaires, conférant une obligation ou un engagement important pour l'ensemble du groupe.

Les engagements hors bilan sont détaillés dans la note 36 de l'annexe aux comptes consolidés.

Risque de disparition d'hommes clés

Le risque de disparition d'hommes clés se pose pour toute entreprise, la disparition de managers ou collaborateurs sur lesquels reposent des fonctions essentielles de l'entreprise ou concentrant entre leurs mains des compétences stratégiques et opérationnelles de pans entiers d'activité étant en effet susceptible d'avoir une incidence négative sur les résultats.

Ainsi qu'il l'est plus amplement détaillé dans le « Rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne », la conduite et la gestion du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs est organisée autour de différents organes décisionnels. Au-delà de la nomination en novembre 2009 d'un Directeur Général du groupe, le caractère collégial des autres organes décisionnels, la fréquence de leurs réunions et le niveau de délégation élevé qui leur est dévolu, permettent d'assurer, avec l'intervention des services de contrôle interne, la conduite et la gestion du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs dans la continuité des principes fondateurs et prudentiels d'ores et déjà en vigueur et ce, nonobstant l'indisponibilité temporaire ou permanente de membres du Comité de Direction Générale Groupe.

Évolutions récentes et perspectives d'avenir

Le marché et la concurrence

Activités touristiques

À travers ses sept marques Pierre & Vacances, Maeva, Latitudes Hôtels, Adagio City Aparthotel, Citéa, Sunparks et Center Parcs, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs propose un très large choix de destinations à la montagne, à la mer, à la campagne et en ville en Europe. Grâce à cet éventail de marques complémentaires et différenciées, le groupe propose une offre complète et unique de locations meublées avec services à la carte. Il accueille chaque année plus de 7 millions de clients.

Dans le contexte économique actuel, sa capacité à répondre aux attentes de chacun est un élément de choix déterminant, notamment en terme :

- de location meublée (des appartements et maisons prêts à vivre) ;
- de flexibilité (durée des séjours, jours de départ et d'arrivée) ;
- de services et d'animation pour tous, et de restauration ;
- de proximité ;
- de prix (positionnement tarifaire et prix par personne compétitifs).

Le secteur du Tourisme en Europe présente un **caractère saisonnier** avec des variations d'activités importantes selon les périodes (vacances scolaires) et selon les destinations (activité plus forte en montagne

l'hiver et sur le littoral l'été). L'activité touristique du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs qui s'effectuait historiquement uniquement en France et dans des résidences situées principalement à la mer et à la montagne, présentait un caractère saisonnier marqué, qui tend à s'atténuer du fait du développement des produits ouverts à l'année comme les resorts (Center Parcs et Sunparks) et les résidences urbaines (Adagio et Citéa).

Le contexte économique actuel a impacté significativement l'activité touristique en France avec un recul de la clientèle française. La fréquentation de la clientèle étrangère a évolué favorablement avec une croissance de la fréquentation des clientèles lointaines plus forte que celle de la clientèle européenne.

Les demandes des vacanciers évoluent en fonction des éléments suivants :

- facteurs démographiques en Europe (augmentation du nombre de seniors, extension du segment « jeunes ») ;
- facteurs macroéconomiques (explosion des coûts du carburant, pouvoir d'achat en baisse, mondialisation du tourisme, montée en puissance d'Internet...) ;
- facteurs environnementaux (catastrophes naturelles, prise de conscience collective de valeurs environnementales).

Ces évolutions génèrent une demande accrue du tourisme de proximité, de courts séjours, de sites et types d'hébergements qui permettent de se retrouver en toute liberté pour toutes générations.

Parmi les canaux de distribution, **Internet** poursuit sa montée en puissance. Outil stratégique et incontournable, Internet représente :

- une source première d'informations avec un impact majeur sur les décisions d'achat ;
- un effet de vitrine favorisé par les progrès technologiques ;
- une présence commerciale relayée à l'étranger.

Selon une étude de PricewaterhouseCoopers de 2009, l'e-tourisme représente 32 % du secteur avec une croissance attendue de 4 points par an. Le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs a réalisé en 2009/2010 35 % de ses ventes en direct par Internet.

Avec 310 sites, 51 154 appartements et 235 592 lits exploités en Europe, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs est leader européen du tourisme de proximité.

En France, le groupe occupe une position de n° 1 sur le marché des résidences de tourisme « loisir » (120 000 lits pour les marques Pierre & Vacances et Maeva sur une offre totale de près de 500 000 lits (source : l'Echo Touristique)). Ses principaux concurrents sont : Lagrange (70 000 lits), Odalys (60 000 lits), Belambra VVF (38 000 lits), Eurogroup (33 000 lits) et France Location (15 000 lits).

En Europe du Nord, les principaux concurrents de Center Parcs Europe sont Landal Greenparks (69 villages, soit 11 000 cottages aux Pays-Bas, en Belgique, Allemagne, République tchèque, Autriche et Suisse) et Roompot (101 villages, soit 5 000 cottages aux Pays-Bas, en Allemagne, Danemark et Pologne).

Selon une étude de Deloitte de 2010, on recensait environ 570 résidences hôtelières en milieu urbain, soit environ 45 000 appartements. Aujourd'hui ce concept connaît un succès croissant auprès des entreprises qui, dans un souci de maîtrise des coûts, réduisent la fréquence des déplacements de leurs collaborateurs, en contrepartie, pour certains, de durées de séjours plus longues. Ainsi, la clientèle « affaires » représente 75 % de la fréquentation des résidences de tourisme en ville.

Les principaux opérateurs de ce marché sont : Citéa (5 380 appartements), Appart City Cap Affaires (5 300 appartements), Adagio (près de 3 300 appartements en France), Citadines

(3 250 appartements), et Resid'home (2 350 appartements). Grâce aux deux marques Adagio et Citéa qu'il opère en association avec les Groupes Accor et Lamy, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs occupe la position de n°1 sur le marché des résidences hôtelières en milieu urbain.

Immobilier

L'activité immobilière est principalement dédiée aux activités touristiques du groupe puisqu'elle consiste à construire les résidences et villages qui seront par la suite exploités par le Tourisme. Les appartements et cottages construits sont cédés à des investisseurs (qui utilisent des avantages fiscaux) avec un bail de location au profit de l'activité touristique du groupe.

Le marché de l'immobilier et donc l'activité immobilière du groupe, bénéficie depuis avril 2009 du dispositif Scellier, qui permet à l'investisseur de bénéficier d'une réduction d'impôt de 25 % du prix d'acquisition dans la limite de 300 000 euros. Cette loi s'applique pour tous les biens acquis depuis le 1^{er} janvier 2009 et jusqu'à fin 2012. L'avantage fiscal est dégressif à compter de 2011.

Le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs a également une activité de promotion immobilière pure marginale et de niche avec les produits Senioriales. Le chiffre d'affaires réalisé en 2009/2010 était de 43,4 millions d'euros sur un chiffre d'affaires immobilier total de 263,5 millions d'euros, soit 16,5 %. Les Senioriales ont développé un concept novateur de résidences répondant aux attentes des seniors actifs et autonomes. Non médicalisées, ces résidences qui allient confort sécurité et convivialité regroupent 60 à 70 maisons. Vendues en accession à la propriété, elles sont situées à proximité immédiate des villes moyennes. C'est un marché où les clients potentiels sont en augmentation constante (24 millions de Français auront plus de 60 ans en 2050) mais qui est plus sensible aux aléas du marché immobilier en général.

En France, 13 millions de personnes ont aujourd'hui plus de 60 ans et ce chiffre devrait atteindre 24 millions en 2050. Le concept des Senioriales correspond à une attente de ces nouveaux seniors qui souhaitent, la retraite arrivée, changer de vie et de cadre de vie.

Les principaux concurrents sur ce marché sont des promoteurs de résidences seniors comme Domitys, Villages d'or, Villas Vermeil et des constructeurs de maisons individuelles (Maison France Confort...).

Objectifs pour 2010/2011 et perspectives

Chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre de l'exercice 2010/2011

Le chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre de l'exercice 2010/2011 s'élève à 367,7 millions d'euros, en hausse de 22,0 % à données comparables⁽¹⁾ résultant d'une croissance de 8,4 % du chiffre d'affaires touristique et de 41,9 % du chiffre d'affaires du développement immobilier.

Chiffre d'affaires touristique

Au 1^{er} trimestre de l'exercice 2010/2011, il s'établit à 194,6 millions d'euros, en progression de 8,4 % à données comparables.

Le chiffre d'affaires de location s'élève à 116,3 millions d'euros, en croissance de 9,0 % résultant d'une progression du prix moyen de vente de 4,2 % et des nuitées de 4,7 % :

(1) À données comparables, le chiffre d'affaires est retraité de l'incidence de l'externalisation de la restauration dans les domaines Center Parcs français, allemands, belges et néerlandais (soit 27,7 millions d'euros au 1^{er} trimestre). Ces partenariats n'ont pas d'incidence sur les marges, reversées au groupe sous forme de commissions par les prestataires.

- **Pierre & Vacances Tourisme Europe** y contribue à hauteur de 44,2 millions d'euros, en progression de 4,4 %. Cette augmentation provient notamment des performances des résidences urbaines (croissance du chiffre d'affaires de plus de 20 %, dont plus de 10 % hors nouvelles résidences), supérieures à la diminution du chiffre d'affaires sur la montagne liée en particulier à la cession des hôtels Latitudes et à une réduction du parc de 577 appartements. Le chiffre d'affaires réalisé avec les clientèles étrangères, notamment allemandes et néerlandaises, est en progression.
- **Center Parcs Europe** a généré 72,1 millions d'euros de chiffre d'affaires, en croissance de 12,1 %. Cette progression est due principalement au Domaine des Trois Forêts⁽²⁾, dont le taux d'occupation moyen atteint près de 85 % sur le trimestre. Hors Domaine des Trois Forêts, le chiffre d'affaires de location est en croissance de 1 %, en dépit d'une offre globalement en retrait de 1,2 % pendant cette période en raison principalement des travaux de rénovation sur les Domaines des Bois Francs et des Hauts de Bruyères. Le chiffre d'affaires réalisé avec les clientèles françaises et allemandes continue de progresser, celui des clientèles néerlandaises et belges étant quasi stable.

Chiffre d'affaires du développement immobilier

Sur le 1^{er} trimestre de l'exercice 2010/2011, le chiffre d'affaires immobilier s'élève à 173,1 millions d'euros, à comparer à 122,0 millions d'euros sur la même période de l'exercice précédent, soit une croissance de 41,9 %.

Le chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre résulte principalement de la contribution des promotions immobilières de rénovation des Center Parcs des Bois Francs et des Hauts de Bruyères pour un montant de 95,3 millions d'euros. Le solde est notamment réalisé par les nouvelles résidences (Avoiaz, Caen, Pont Royal...) ainsi que par les Senioriales (Montélimar, Equemauville, Agde, Lucé...).

Perspectives

Tendances

L'incidence de la baisse de l'offre de la destination montagne sur le chiffre d'affaires de location devrait être plus marquée sur le 2^e trimestre de l'exercice, compte tenu du poids du chiffre d'affaires réalisé sur cette destination au cours de cette période. Malgré cet effet, et compte tenu du niveau d'activité constaté sur le 1^{er} trimestre et des réservations à date, nous anticipons, à ce jour, une activité touristique sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2010/2011 comparable à celle de la même période de l'exercice précédent (hors contribution du Domaine des Trois Forêts).

Le chiffre d'affaires immobilier du 1^{er} semestre de l'exercice 2010/2011 devrait conserver un taux de progression significatif par rapport au 1^{er} semestre de l'exercice 2009/2010, compte tenu de l'avancement des travaux sur des programmes immobiliers dont la majorité des ventes a d'ores et déjà été actée.

Plan de transformation et de développement

Le groupe a mis en œuvre depuis ces derniers mois un plan de transformation de son organisation afin d'exploiter les synergies entre les marques et améliorer les résultats du groupe.

Ce plan se traduit principalement par la fusion des organisations de Pierre & Vacances et Center Parcs, pour donner naissance à un groupe de tourisme intégré.

Ce plan se développe autour de 3 axes :

- la croissance du chiffre d'affaires, dont les principaux leviers sont :
 - la refonte de la politique commerciale : augmentation des Prix Moyens de Vente nets (revenue management, optimisation des canaux de distribution) et des taux d'occupation (développement des ventes directes sur sites, augmentation des ratios de transformation des Call Centers, développement des courts séjours sur Pierre & Vacances Europe et des longs séjours sur Center Parcs Europe),
 - le développement du cross-selling entre les deux marques,
 - l'augmentation de la part des ventes directes réalisées sur Internet, avec l'objectif d'atteindre 40 % du chiffre d'affaires de location chez Pierre & Vacances (contre 23 % en 2009/10) et 60 % des ventes chez Center Parcs (contre 50 % en 2009/10),
 - le développement des marchés internationaux, en vente directe et en partenariats avec les tour-opérateurs et les agences,
 - l'optimisation du portefeuille de marques autour de deux lignes de produits – Résidences et Resorts, sous quatre marques majeures – Pierre & Vacances, Center Parcs, Maeva et Adagio,
 - la création d'un programme de fidélisation groupe ;
- la réduction des coûts opérationnels et de structure, par :
 - la mutualisation des ressources opérationnelles : mise en commun des Call Centers et des équipes commerciales, mise en place d'une plateforme Internet unique, optimisation des dépenses marketing,
 - la mutualisation des ressources support : regroupement des équipes Finance, Juridique, RH, Informatique, mise en place de systèmes et processus communs, convergence des systèmes IT back-office et front-office,
 - un renforcement de la politique « Achat », applicable à l'activité touristique et à l'activité de développement immobilier, avec notamment la mise en place d'une base unique et réduite de fournisseurs référencés.
 - la réduction des loyers, par la mise en place de cap de 2 % à 3 % aux indexations et la réduction des loyers en numéraire compensée pour les propriétaires par l'augmentation de leur occupation.

L'objectif de réduction des coûts à 3 ans s'élève à 50 millions d'euros pour les coûts opérationnels et de structure, et à 15 millions d'euros pour les loyers. Sur la même période, l'objectif du plan est de générer 100 millions d'euros de chiffre d'affaires additionnel.

Le plan stratégique du groupe repose également sur l'intensification du développement immobilier et touristique du groupe sur ses cœurs de métier, stimulé par une activité immobilière dynamique dont le potentiel de chiffre d'affaires des projets en cours de finalisation et d'étude s'élève à 1,5 milliard d'euros sur les cinq prochains exercices, en particulier sur Center Parcs en France et sur Villages Nature. Le niveau record historique de volume d'affaires réservations 2009/2010 de 614 millions d'euros TTC conforte le niveau d'activité des exercices à venir.

L'objectif à 5 ans de croissance du parc touristique est de 30 %, soit plus de 15 000 appartements et maisons supplémentaires en France, Allemagne, Espagne, Maroc et dans les grandes métropoles européennes.

(2) Le Domaine des Trois Forêts a généré 7,2 millions d'euros de chiffre d'affaires de location au 1^{er} trimestre 2010/2011.

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ANNUELS

Compte de résultat consolidé

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Chiffre d'affaires	3	1 427 235	1 451 321
Achats et services extérieurs	27	- 967 346	- 960 389
Charges de personnel	28	- 350 594	- 349 117
Amortissements et provisions	29	- 48 645	- 62 840
Autres produits d'exploitation	30	8 436	9 981
Autres charges d'exploitation	30	- 42 116	- 24 760
Résultat opérationnel courant	3	26 970	64 196
Autres charges et produits opérationnels	3/31	- 20 173	- 1 216
Résultat opérationnel	3	6 797	62 980
Produits financiers	32	2 999	5 715
Charges financières	32	- 17 187	- 18 680
Résultat financier		- 14 188	- 12 965
Impôts sur les résultats	33	14 682	- 7 751
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	8	- 17	-
Résultat net		7 274	42 264
Dont :			
■ <i>part du groupe</i>		7 275	42 264
■ <i>participations ne donnant pas le contrôle</i>	19	- 1	-
Résultat net part du groupe par action <i>(en euros)</i>	34	0,84	4,87
Résultat net part du groupe dilué par action <i>(en euros)</i>	34	0,83	4,82

État du résultat global

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Résultat net		7 274	42 264
Différence de conversion		- 20	58
Partie efficace des instruments financiers de couverture		307	- 953
Impôts différés		- 78	243
Autres éléments du résultat global après impôt		209	- 652
Résultat global total		7 483	41 612
Dont :			
■ <i>part du groupe</i>		7 484	41 612
■ <i>participations ne donnant pas le contrôle</i>		- 1	-

Bilan consolidé

Actif

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	30/09/2010	30/09/2009
Écarts d'acquisition	4	156 335	151 985
Immobilisations incorporelles	5	108 586	151 927
Immobilisations corporelles	7	374 204	397 216
Titres mis en équivalence	8	- 11	5
Actifs financiers disponibles à la vente	10	1 699	9 295
Autres actifs financiers non courants	9	25 885	27 646
Actifs d'impôts différés	33	56 216	38 925
Actifs non courants	3	722 914	776 999
Stocks et encours	11/12	150 369	134 868
Clients et comptes rattachés	13	239 827	238 518
Autres actifs courants	14	237 751	225 030
Actifs financiers courants	14	24 451	23 200
Trésorerie et équivalents de trésorerie	15/24	167 566	115 393
Actifs courants	3	819 964	737 009
Actifs non courants et groupes d'actifs destinés à être cédés	16	8 047	-
TOTAL DE L'ACTIF	3	1 550 925	1 514 008

Passif

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	30/09/2010	30/09/2009
Capital social		88 216	88 196
Primes d'émission		8 637	8 564
Actions propres		- 8 779	- 9 453
Éléments constatés directement en capitaux propres		- 104	- 313
Réserves		391 593	361 689
Résultat consolidé		7 275	42 264
Capitaux propres part du groupe	18	486 838	490 947
Participations ne donnant pas le contrôle	19	7	6
Capitaux propres		486 845	490 953
Dettes financières à long terme	21/24	214 829	161 106
Provisions à caractère non courant	20	26 203	26 361
Passifs d'impôts différés	33	18 852	20 528
Passifs non courants	3	259 884	207 995
Dettes financières à court terme	21/24	44 753	51 311
Provisions à caractère courant	20	10 544	20 645
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	25	258 271	278 733
Autres passifs courants	26	465 039	430 626
Passifs financiers courants	26	25 589	33 745
Passifs courants	3	804 196	815 060
TOTAL DU PASSIF		1 550 925	1 514 008

Tableau des flux de trésorerie consolidé

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Opérations d'exploitation			
Résultat net consolidé		7 274	42 264
Amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif courant)		36 248	43 670
Charges liées aux plans d'option de souscription et d'achat		1 451	2 727
Plus et moins-values de cession		2 076	- 1 395
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	8	17	-
Coût de l'endettement financier net	32	13 238	14 360
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	33	- 14 682	7 751
Capacité d'autofinancement générée par l'activité		45 622	109 377
Coût de l'endettement financier net : intérêts nets payés		- 12 841	- 14 177
Impôts payés		- 704	- 1 286
Capacité d'autofinancement après intérêts financiers et impôts		32 077	93 914
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)		- 25 738	- 27 995
Stocks et encours		- 13 216	- 12 893
Autres éléments du besoin en fonds de roulement		- 12 522	- 15 102
Flux net de trésorerie généré par l'activité (I)		6 339	65 919
Opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	5/7	- 35 929	- 82 008
Acquisitions d'immobilisations financières		- 1 983	- 2 191
Acquisitions de fonds de commerce	4/17	- 4 462	- 311
Acquisitions de filiales (net de la trésorerie acquise)	17	-	13
Sous-total des décaissements		- 42 374	- 84 497
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		43 656	24 045
Cessions d'immobilisations financières		11 320	1 550
Cessions de fonds de commerce	17	3 316	-
Cessions de filiales (net de la trésorerie cédée)	17	-	1 557
Sous-total des encaissements		58 292	27 152
Flux de trésorerie sur des actifs destinés à être cédés	16	- 3 671	-
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (II)		12 247	- 57 345
Opérations de financement			
Augmentations de capital en numéraire de la société mère	18	93	-
Acquisitions et cessions d'actions propres	18	102	96
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		- 13 045	- 23 438
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	19	-	-
Encaissements liés aux nouveaux emprunts		113 651	28 028
Remboursements d'emprunts		- 75 560	- 65 753
Autres flux liés aux opérations de financement		102	- 43
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (III)		25 343	- 61 110
Variation de la trésorerie nette (IV = I + II + III)		43 929	- 52 536
Trésorerie d'ouverture (V)	15/17	112 109	164 645
Trésorerie de clôture (VI = IV + V)	15/17	156 038	112 109

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

(en milliers d'euros)	Nombre d'actions	Capital	Primes d'émission	Actions propres détenues	Différence de conversion	Réserves de juste valeur des instruments financiers de couverture	Réserves	Résultats consolidés	Capitaux propres part du groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
Solde au 30 septembre 2008	8 810 911	88 109	8 651	- 10 487	0	339	309 981	73 434	470 027	3	470 030
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	58	- 710	-	-	- 652	-	- 652
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	42 264	42 264	-	42 264
Résultat global total	0	0	0	0	58	- 710	0	42 264	41 612	0	41 612
Augmentation de capital	8 665	87	- 87	-	-	-	-	-	0	-	0
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	- 23 438	-	- 23 438	-	- 23 438
Variation des actions auto- détenues	-	-	-	1 034	-	-	- 1 015	-	19	-	19
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	-	2 727	-	2 727	-	2 727
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	73 434	- 73 434	0	3	3
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	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	-	-	-	-	-	-	42 264	- 42 264	0	2	2
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

Notes annexes aux comptes consolidés

PRÉAMBULE	39	ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RÉSULTAT	83
NOTE 1 PRINCIPES COMPTABLES	39	NOTE 27 ACHATS ET SERVICES EXTÉRIEURS	83
NOTE 2 PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION ET FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE	48	NOTE 28 CHARGES DE PERSONNEL	83
INFORMATION SECTORIELLE	55	NOTE 29 AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS	85
NOTE 3 INFORMATIONS PAR SECTEUR OPÉRATIONNEL	56	NOTE 30 AUTRES CHARGES ET PRODUITS D'EXPLOITATION	86
ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN	57	NOTE 31 AUTRES CHARGES ET PRODUITS OPÉRATIONNELS	86
NOTE 4 ÉCARTS D'ACQUISITION	57	NOTE 32 RÉSULTAT FINANCIER	87
NOTE 5 IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	58	NOTE 33 IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES ET IMPÔTS DIFFÉRÉS	87
NOTE 6 TESTS DE DÉPRÉCIATION DES ÉCARTS D'ACQUISITION ET DES ACTIFS INCORPORELS À DURÉE DE VIE INDÉFINIE	58	NOTE 34 RÉSULTAT PAR ACTION	89
NOTE 7 IMMOBILISATIONS CORPORELLES	60	AUTRES ANALYSES	90
NOTE 8 TITRES MIS EN ÉQUIVALENCE	61	NOTE 35 EFFECTIFS	90
NOTE 9 AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS	61	NOTE 36 ENGAGEMENTS HORS BILAN	90
NOTE 10 ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES À LA VENTE	62	NOTE 37 MONTANT DES RÉMUNÉRATIONS VERSÉES AUX DIRIGEANTS ET AUX MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	92
NOTE 11 STOCKS ET ENCOURS	63	NOTE 38 IDENTIFICATION DE LA SOCIÉTÉ MÈRE CONSOLIDANTE	92
NOTE 12 CONTRIBUTION DES PROGRAMMES IMMOBILIERS À LA VALEUR BRUTE DES STOCKS	63	NOTE 39 TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIÉES	93
NOTE 13 CLIENTS ET COMPTES RATTACHÉS	65	NOTE 40 INFORMATION RELATIVE AUX CO-ENTREPRISES	94
NOTE 14 AUTRES ACTIFS COURANTS	65	NOTE 41 ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE 2009/2010	94
NOTE 15 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	66		
NOTE 16 ACTIFS DESTINÉS À ÊTRE CÉDÉS	66		
NOTE 17 NOTES SUR LE TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE	67		
NOTE 18 CAPITAUX PROPRES GROUPE	68		
NOTE 19 PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE	69		
NOTE 20 PROVISIONS	69		
NOTE 21 DETTES FINANCIÈRES	73		
NOTE 22 INSTRUMENTS FINANCIERS	78		
NOTE 23 INSTRUMENTS DE COUVERTURE	79		
NOTE 24 RISQUES DE MARCHÉ	80		
NOTE 25 DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHÉS	82		
NOTE 26 AUTRES PASSIFS COURANTS	82		

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 2010, les états financiers consolidés du 30 septembre 2010.

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 2009/2010 ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS (*International Financial Reporting Standards*) tel qu'adopté par l'Union Européenne au 30 septembre 2010 (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 2009/2010 sont les mêmes que celles retenues pour les comptes consolidés de l'exercice 2008/2009 à l'exception de celles adoptées par l'Union Européenne, dont l'application est rendue obligatoire pour l'exercice ouvert le 1^{er} octobre 2009 et dont le groupe n'avait pas fait le choix d'une application par anticipation (cf. paragraphe 1.2 - Évolution du référentiel comptable).

1.2 - Évolution 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 2009 n'ont pas entraîné d'incidences sur les comptes consolidés du groupe de l'exercice 2009/2010 à l'exception de l'adoption de la norme IAS 1 révisée.

L'application de la norme IAS 1 révisée relative à la présentation des états financiers a conduit notamment le groupe à compléter le compte de résultat consolidé par un état présentant les autres éléments du résultat global.

La nouvelle norme IFRS 8 « Secteurs opérationnels », dont l'application est devenue obligatoire à compter des exercices ouverts au 1^{er} janvier 2009, n'a eu aucun impact sur la présentation des comptes consolidés du groupe. En effet, IFRS 8 vient en substitution de la norme IAS 14 « Information sectorielle ». Cette dernière requérait une information sectorielle selon les secteurs d'activités et les secteurs géographiques, alors qu'IFRS 8 requiert la présentation de données relatives aux secteurs opérationnels du groupe extraites du reporting interne, et utilisées par la Direction pour décider de l'allocation de ressources et l'évaluation de la performance de ces derniers. Les secteurs opérationnels répondant aux critères de la nouvelle norme, sont les mêmes que ceux déterminés auparavant selon IAS 14. De même, les indicateurs suivis par la Direction correspondent à ceux

qui étaient déjà présentés dans le cadre de l'application de la norme IAS 14. Cependant, le groupe pourrait revoir l'application d'IFRS 8 au 30 septembre 2011 dans le cadre du projet de transformation de son organisation (mise en commun des organisations Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe).

Les autres nouvelles normes, interprétations et amendements appliqués sur l'exercice 2009/2010 et non anticipés dans les états financiers de l'exercice 2008/2009 correspondent à :

- l'IFRIC 12 relative aux contrats de concession (applicable aux exercices ouverts à compter du 29 mars 2009) ;
- l'IFRIC 13 relative aux programmes de fidélisation des clients (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- l'IFRIC 14 concernant les actifs de régimes à prestations définies et les obligations de financement minimum (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- l'IFRIC 16 sur les couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger (applicable aux exercices ouverts au 1^{er} juillet 2009) ;
- la norme IAS 23 révisée « Coûts d'emprunts » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- les amendements de la norme IFRS 2 « Paiement sur la base d'actions » relatifs aux conditions d'acquisition des droits et annulations (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- les amendements des normes IAS 32 et IAS 1, concernant les instruments financiers remboursables au gré du porteur et obligations à la suite d'une liquidation (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- les amendements des normes IFRS 1 et IAS 27, concernant le coût d'acquisition d'une participation dans une filiale, une entreprise contrôlée conjointement ou une entreprise associée dans les états financiers individuels (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- les révisions de la norme IFRS 3 « Regroupement d'entreprises » et de la norme IAS 27 « États financiers consolidés et individuels » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009).

Ces normes révisées, d'application prospective, modifient le traitement des regroupements d'entreprises et des variations de pourcentage d'intérêts réalisés à partir du 1^{er} octobre 2009, notamment pour les éléments suivants :

- la comptabilisation directement en charge des frais d'acquisition,
- les participations ne donnant pas le contrôle peuvent être évaluées soit à leur juste valeur, soit à la quote-part de l'actif net acquis. En fonction de la méthode l'écart d'acquisition sera donc différent,
- les transactions relatives aux participations ne donnant pas le contrôle (« intérêts minoritaires ») doivent être constatées en capitaux propres,
- les pertes de contrôle entraînent une réévaluation à la juste valeur de la participation conservée.

L'application de cette norme révisée n'a pas eu d'impact sur les comptes consolidés ;

- l'amendement de la norme IAS 39, sur les éléments éligibles à une opération de couverture (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009) ;
- l'amendement de la norme IFRS 5 « Actifs non courants destinés à être cédés et abandon d'activités », sur les programmes de cession partielle de titres d'une filiale impliquant la perte du contrôle exclusif (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009).

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

- 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 par les 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 intra-groupe 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 (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} février 2010) ;
- l'IFRIC 19 relative à l'extinction de dettes financières au moyen d'instruments de capitaux propres (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2010) ;
- l'amendement de l'IFRIC 14, relatifs aux paiements anticipés 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'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).

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

1.3 - Nouvelle réglementation fiscale en France à compter du 1^{er} janvier 2010

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 certaines caractéristiques la rapprochant d'un impôt sur le résultat au regard d'IAS 12.

À la suite du changement fiscal mentionné ci-dessus, le Conseil National de la Comptabilité a publié, le 14 janvier 2010, un communiqué précisant qu'il appartenait à chaque entreprise d'exercer son jugement afin de déterminer la qualification de la CVAE.

En mars 2006 puis en mars 2009, l'IFRIC a précisé que, pour entrer dans le champ d'IAS 12, un impôt doit être calculé sur la base d'un montant net de produits et de charges et que ce montant net peut être différent du résultat net comptable. Le groupe a jugé que la CVAE remplissait les caractéristiques mentionnées dans cette conclusion, dans la mesure où la valeur ajoutée constitue le niveau intermédiaire de résultat qui sert systématiquement de base, selon les règles fiscales françaises, à la détermination du montant dû au titre de la CVAE. Par conséquent et conformément aux dispositions d'IAS 12, le groupe a comptabilisé dans ses comptes, un impôt différé passif net pour un montant total de 414 milliers d'euros relatif à la valeur nette comptable des immobilisations amortissables, principale source de différences temporelles.

1.4 - 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 un poste « Autres charges et produits opérationnels » : il intègre 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.

1.5 - 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.

1.6 - 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.

1.7 - Opérations internes entre sociétés consolidées

Les opérations et les soldes intra-groupes 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.

1.8 - 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. À 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.

1.9 - Regroupement d'entreprises

À 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 « États 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 désormais 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 multicritères 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 « intérêts non contrôlés » 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 intérêts non contrôlés (écart d'acquisition complet).

Si la différence est positive, elle est enregistrée sous la rubrique « Écarts 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 (minoritaires)

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.

1.10 - 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.

1.11 - 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 4 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 produits et charges opérationnels ». Les éventuelles pertes de valeur affectées à un écart d'acquisition ne sont pas réversibles.

1.12 - 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 multicritères 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 selon la même méthode que celle utilisée pour les tests de valorisation des écarts d'acquisition (cf. note 1.11). En cas de dépréciation, celle-ci est enregistrée dans la rubrique « Autres charges et produits opérationnels » 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.

1.13 - 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.

1.14 - 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.

À 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 ».

À 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'événements 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. À 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.

Cette analyse est réalisée par ensemble d'unités d'hébergement, et le cas échéant par unité d'hébergement (village, résidence ou hôtel). Les ensembles d'unités d'hébergement sont regroupés en fonction de leur marque d'appartenance (Center Parcs Europe, Sunparks, Pierre & Vacances, Maeva, Hôtels Latitudes), de leur catégorie et de leur proximité géographique.

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

1.15 - 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.

1.16 - 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. À 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. À la date d'achèvement des travaux, les dépenses engagées non encore facturées sont provisionnées et incorporées aux stocks.

1.17 - 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 ».

1.18 - 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.

1.19 - 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 sont liquides et non soumis à des risques significatifs de variation de valeur.

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.

1.20 - 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'auto-contrôle est imputé directement dans les réserves consolidées pour leur montant net d'impôt et ne contribue pas au résultat de l'exercice.

1.21 - 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.

Conformément aux dispositions transitoires de la norme IFRS 2, seuls les plans accordés après le 7 novembre 2002 et dont les droits ne sont pas acquis le 1^{er} janvier 2005 sont évalués et comptabilisés à la juste valeur à la date d'acquisition et amortis sur la période d'acquisition des droits.

L'attribution d'avantages au personnel au travers de la mise en place d'un Plan d'Epargne 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.

1.22 - 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.

1.23 - 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, nette

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.

1.24 - Emprunts et dettes financières

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.

1.25 - 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.

1.26 - 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'arrêté 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 à moyen terme.

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.

1.27 - 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 reprise selon un rythme linéaire sur la durée du bail.

1.28 - 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 par la filiale française agence de voyages (Pierre & Vacances Maeva Distribution). Concernant les résidences gérées en mandat de gestion, seuls les honoraires de gestion facturés au mandant sont intégrés 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 1.29 « 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 1.27 « 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.

1.29 - 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.

1.30 - 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.

1.31 - Autres produits et charges opérationnels

Les autres produits et charges opérationnels répondent à la recommandation du CNC 2009-R03. 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.

1.32 - 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.

1.33 - 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'EXERCICE2.1 - Principales variations du périmètre
de consolidationPrincipales variations de périmètre
de consolidation intervenues au cours
de l'exercice 2009/2010**Acquisitions**

Depuis le 1^{er} octobre 2009, le groupe a 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 fait suite à l'accord signé le 3 août 2009 entre le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs et le groupe Intrawest Hotel et Residences. Cette acquisition est composée d'un fonds 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 & Vacances Premium.

Cessions

Le 12 octobre 2009, le groupe a 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 a 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 ont dégagé une plus-value avant impôts de 2 162 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 2008/2009

Les variations de périmètre significatives de l'exercice 2008/2009 correspondaient à :

- l'acquisition des titres, par la joint-venture Adagio, des sociétés Adagio Exploitation 1 et Serana exploitant des résidences urbaines respectivement situées à Montrouge et Marseille, et à Annecy et Nantes, et la création de nouvelles sociétés étrangères (Adagio UK, Adagio Betriebs, Adagio Deutschland, Adagio Bruxelles) soulignant ainsi le développement en France et à l'international de la marque Adagio ;

- la création des entités SDRT (société foncière et d'exploitation touristique détenue à 15 % par le groupe) et SDRT - Immo (société de promotion immobilière détenue à 50 % par le groupe), suite à l'accord de partenariat avec le groupe Caisse de Dépôt de Gestion du Maroc, en vue du développement de projets touristiques et immobiliers au Maroc ;
- l'acquisition de deux fonds de commerce (le restaurant de Cap Esterel et la résidence Maeva du Croisic) dans le cadre de l'activité touristique, pour un montant total de 311 milliers d'euros (respectivement 230 milliers d'euros et 81 milliers d'euros).

2.2 - Faits marquants de l'exercice
2009/2010**Plan de transformation**

Le groupe s'est engagé dans un projet de transformation de son organisation et de développements de ses activités pour accroître à la fois ses revenus et réduire ses coûts.

Ouverture d'un Center Parcs en Moselle-Lorraine

Le 22 mai 2010, le groupe a ouvert son 4^e Center Parcs en France, le Domaine de Trois Forêts, situé en Moselle-Lorraine. Au cœur de l'une des plus belles forêts de la région Lorraine, ce nouveau domaine s'étend sur 435 hectares. Ce Center Parcs a connu sur la période estivale un taux d'occupation moyen de plus de 95 %.

**Partenariats pour la gestion de la restauration
Center Parcs et Sunparks**

Le groupe a annoncé le 4 mars 2010 un projet de partenariats pour la gestion des restaurants et des commerces alimentaires des domaines Center Parcs et Sunparks avec Elior (en France et en Allemagne) et Albron (aux Pays-Bas et en Belgique). Ces partenariats, qui s'accompagnent d'investissements de l'ordre de 38 millions d'euros des deux entreprises spécialisées, ont débuté en juin avec Albron dans les domaines néerlandais. La gestion des restaurants et commerces alimentaires des domaines Center Parcs belges a été reprise par Albron en octobre, et celle des villages Center Parcs français et allemands a été reprise par Elior au cours du premier trimestre 2010/2011.

Structure financière

Le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs a signé le 10 mai 2010 un accord avec ses banques définissant les principaux termes et conditions d'un crédit syndiqué de 200 millions d'euros destiné au refinancement de la dette Corporate et au financement des besoins généraux du groupe. Celui-ci se répartit ainsi :

- prêt de 100 millions d'euros amortissable linéairement sur 5 ans (en refinancement du crédit existant de 37 millions d'euros) ;
- ligne de crédit confirmée de 100 millions d'euros d'une durée de 5 ans, en remplacement de la ligne revolving de 90 millions d'euros.

La signature de la documentation de crédit est intervenue en juin 2010.

Ce refinancement permet d'augmenter la liquidité du groupe et de rallonger la maturité de la dette.

Solutions et matériels informatiques

Le groupe a procédé sur l'exercice à la cession de l'ensemble de ses solutions et matériels informatiques auprès de Lease Expansion et Arius. Dans ce cadre, le groupe a signé avec ces partenaires des conventions de location portant sur la cession de ces actifs. Au 30 septembre 2010, 37 902 milliers d'euros ont été ainsi cédés.

Depuis la mise en place de cette solution d'externalisation, les investissements concernant les actifs informatiques sont supportés financièrement par les sociétés de cession bail partenaires et mis à la disposition du groupe *via* les contrats de location.

2.3 - Liste des principales entités consolidées

Sociétés françaises

Forme Juridique	Sociétés	Méthode de consolidation ⁽¹⁾	% intérêt au 30/09/2010	% intérêt au 30/09/2009
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 %
SAS	Center Parcs Holding France	IG	-	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 %
Tourisme				
Tourisme France				
SCI	Auberge de Planchamp	IG	100,00 %	100,00 %
SEP	Avoriaz La Falaise	IP	28,50 %	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 %

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

Forme Juridique	Sociétés	Méthode de consolidation ⁽¹⁾	% intérêt au 30/09/2010	% intérêt au 30/09/2009
SNC	Latitudes Toulouse	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Le Christiana Loisirs	IG	100,00 %	-
SNC	Locarev Maeva Résidences	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Neuilly La Défense	IP	50,00 %	50,00 %
SAS	Orion	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Parking de Val d'Isère La Daille	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Plagne Gémeaux Loisirs	IG	100,00 %	-
SAS	Pierre & Vacances Esterel Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SA	Pierre & Vacances Maeva Distribution	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Maeva Tourisme Management	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Rénovation Tourisme	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	PV-CP Holding Exploitation	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	PV-CP Holding 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 %
Adagio				
SAS	Adagio Exploitation 1	IP	-	50,00 %
SAS	Adagio	IP	50,00 %	50,00 %
SNC	La Défense 10	IP	-	50,00 %
SAS	New City Apart Hôtel	IP	-	50,00 %
SAS	Serana	IP	-	50,00 %
Center Parcs				
SCS	Center Parcs France	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Domaine du Lac de l'Ailette	IG	100,00 %	100,00 %
SCS	Domaine des Trois Forêts	IG	100,00 %	100,00 %
Immobilier				
Immobilier France				
SNC	Aix Centre Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Audierne Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Avoriaz Équipements	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 Pierre & Vacances Loisirs II	IG	-	100,00 %
SNC	Avoriaz Résidences MGM Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Avoriaz Résidences MGM Loisirs 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 30/09/2010	% intérêt au 30/09/2009
SNC	Avoriaz Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Belle Dune Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Branville Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Britania Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Caen Meslin Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Charmettoger Développement	IG	-	100,00 %
SNC	Chamonix Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SARL	Cobim	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Coudalère Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Courchevel Forum Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Danestal Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Dhuizon Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Grimaud Les Restanques	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Hôtel du Pouliguen	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Houlgate Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Lacanau Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	La Grande Motte Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Le Crotoy Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Le Rouret Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Le Rouret Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Les Maisons du Green Beach Loisirs	IG	-	100,00 %
SCI	Les Senioriales Biscarosse	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales d'Equemaerville	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Bergerac	IG	100,00 %	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 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 la Côte d'Azur – Grasse	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de la Méditerranée	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de l'Atlantique – Meursac	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Lacanau	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Montagnac	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Montelimar	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Paradou	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Provence – les Mées	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Rambouillet	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Ruoms	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Saleilles	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 30/09/2010	% intérêt au 30/09/2009
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 %	-
SCI	Les Senioriales en Ville d'Agde	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales en Ville de Bruges	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales en Ville de Luce	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales en Ville de Marseille – St Loup	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales en Ville de Montelimar	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales en Ville de Saint Avertin	IG	100,00 %	-
SAS	Les Villages Nature de Val d'Europe	IP	50,00 %	50,00 %
SNC	Menuires Aconit Développement	IG	-	100,00 %
SCI	Montrouge Développement	IP	50,00 %	50,00 %
SCCV	Nantes Russeil	IP	50,00 %	50,00 %
SNC	Paris Bastille Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Paris Tour Eiffel Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SARL	Peterhof II	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 %	-
SNC	Plagne Lauze Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Pont Royal II	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Presqu'île de La Touques	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Quend Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SA	Société de Développement de Bourgenay	IG	100,00 %	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 %	100,00 %
SARL	Villages Nature Management	IP	50,00 %	-
Center Parcs				
SNC	Ailette Equipement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Bois des Harcholins Cottages	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Bois des Harcholins Equipement	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 30/09/2010	% intérêt au 30/09/2009
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 %	100,00 %
SNC	Les Hauts de Bruyères Cottages	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Les Hauts de Bruyères Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Roybon Cottages	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Roybon Équipements	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 30/09/2010	% intérêt au 30/09/2009
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 %
BV	Center Parcs Holding Belgium	Pays-Bas	IG	-	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 %	-
Immobilier					
SE	Tourism Real Estate Property Holding	Europe	IG	100,00 %	100,00 %
SE	Tourism Real Estate Services Holding	Europe	IG	100,00 %	100,00 %

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

Forme juridique	Sociétés	Pays	Méthode de consolidation ⁽¹⁾	% intérêt au 30/09/2010	% intérêt au 30/09/2009
Tourisme					
Center Parcs					
GmbH	Center Parcs Allgäu	Allemagne	IG	94,00 %	-
NV	Center Parcs België	Belgique	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Bispingen	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
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 %	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 %	100,00 %
SA	Orion Exploitation Bruxelles Belliard	Belgique	IG	94,51 %	94,51 %
Sro	Orion Residences	Slovaquie	IG	100,00 %	100,00 %
Ltd	Shenzen Orion Hotel Management	Chine	IG	100,00 %	100,00 %
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 %

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

Forme juridique	Sociétés	Pays	Méthode de consolidation ⁽¹⁾	% intérêt au 30/09/2010	% intérêt au 30/09/2009
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

Basée sur l'organisation interne du groupe, l'information sectorielle est présentée par secteur opérationnel pour l'activité Tourisme, et par regroupements de secteurs opérationnels pour l'activité Immobilier. Ce découpage reflète l'organisation opérationnelle des activités du groupe en termes de direction et de pilotage opérationnel. Le projet de transformation de l'organisation du groupe, visant à mettre en commun les organisations Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe, n'a à ce stade pas d'impact sur les secteurs opérationnels. Le groupe développe ses activités à travers deux métiers complémentaires :

- le secteur immobilier, qui a pour mission d'accroître l'offre des destinations touristiques et d'adapter le parc de résidences, villages et hôtels existants aux évolutions des attentes du client. Il regroupe les activités de construction et de commercialisation auprès d'investisseurs particuliers de chambres d'hôtels, appartements et maisons neuves ou rénovées. Les programmes immobiliers actuellement développés sont principalement situés en France, en Italie et en Espagne. Il comprend également le développement des Senioriales, qui est spécialisé dans la construction et la commercialisation de résidences situées en France et destinées à une clientèle de seniors actifs. Les maisons sont vendues en pleine propriété, sans engagement d'exploitation de la part du groupe ;
- le secteur touristique, organisé d'une part autour du pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe, et d'autre part autour du pôle Center Parcs Europe, ces deux pôles étant supervisés et coordonnés par une Direction Générale Tourisme commune :

- le pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe regroupe au sein d'une même Direction Opérationnelle l'exploitation des résidences, villages et hôtels commercialisés sous les marques Pierre & Vacances, Maeva, Adagio et Hôtels Latitudes, situés en Europe et principalement en France, en Italie et en Espagne,
- le pôle Center Parcs Europe réunit au sein d'une même Direction Opérationnelle l'exploitation de l'ensemble des villages situés aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique et en France et commercialisés sous les marques Center Parcs Europe et Sunparks. À partir du 18 juin 2010, la gestion des restaurants et des commerces alimentaires dans les domaines néerlandais a été confiée à un partenaire externe, Albron. Cette externalisation n'a pas d'incidence sur les marges, reversées au groupe sous forme de commissions 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 984 686 milliers d'euros, et à 385 682 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**

<i>(en milliers d'euros)</i>	2009/2010				
	Tourisme		Immobilier	Non affecté	Total
	Pierre & Vacances Tourisme Europe	Center Parcs Europe			
Chiffre d'affaires de l'activité	579 361	600 043	271 321	-	1 450 725
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	- 15 255	- 445	- 7 790	-	- 23 490
Chiffre d'affaires externe	564 106	599 598	263 531	0	1 427 235
Résultat Opérationnel courant	- 23 443	26 654	23 759	-	26 970
Autres charges et produits opérationnels	- 9 539	- 10 296	- 338	-	- 20 173
Résultat Opérationnel	- 32 982	16 358	23 421	0	6 797
Charges d'amortissement	17 817	27 825	165	-	45 807
Charges de dépréciation	1 075	-	-	-	1 075
Investissements corporels et incorporels	14 219	20 974	281	455	35 929
Actifs non courants	182 384	432 602	22 523	85 405	722 914
Actifs courants	164 141	81 113	386 045	188 665	819 964
Total actifs	352 031	516 256	408 568	274 070	1 550 925
Passifs non courants	7 590	15 740	857	235 697	259 884
Passifs courants	286 932	177 784	251 054	88 426	804 196
Total passifs hors capitaux propres	294 522	193 524	251 911	324 123	1 064 080

<i>(en milliers d'euros)</i>	2008/2009				
	Tourisme		Immobilier	Non affecté	Total
	Pierre & Vacances Tourisme Europe	Center Parcs Europe			
Chiffre d'affaires de l'activité	552 788	612 223	305 423	-	1 470 434
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	- 16 033	- 1 010	- 2 070	-	- 19 113
Chiffre d'affaires externe	536 755	611 213	303 353	-	1 451 321
Résultat Opérationnel courant	1 970	39 901	22 325	-	64 196
Autres charges et produits opérationnels	642	- 1 765	- 93	-	- 1 216
Résultat Opérationnel	2 612	38 136	22 232	-	62 980
Charges d'amortissement	18 371	28 338	310	-	47 019
Charges de dépréciation	-	-	-	-	0
Investissements corporels et incorporels	39 738	39 239	969	2 062	82 008
Actifs non courants	223 335	449 138	23 579	80 947	776 999
Actifs courants	169 248	65 810	369 690	132 261	737 009
Total actifs	392 583	514 948	393 269	213 208	1 514 008
Passifs non courants	8 225	16 204	381	183 185	207 995
Passifs courants	272 580	171 238	275 018	96 224	815 060
Total passifs hors capitaux propres	280 805	187 442	275 399	279 409	1 023 055

Analyse des principaux postes du bilan

NOTE 4 ÉCARTS D'ACQUISITION

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2010	30/09/2009
Valeurs brutes	179 024	174 674
Pertes de valeur cumulées	- 22 689	- 22 689
VALEURS NETTES	156 335	151 985

Les écarts d'acquisition ont fait l'objet d'un test systématique de dépréciation au 30 septembre 2010, conformément aux modalités décrites dans les notes 1.11 et 6. Les tests réalisés n'ont pas mis en

évidence la nécessité de constater une dépréciation pour l'exercice 2009/2010. Il en était de même au 30 septembre 2009.

Les variations sur l'exercice 2009/2010 du solde net des écarts d'acquisition s'analysent de la façon suivante :

<i>(en milliers d'euros)</i>	
Valeurs nettes au 30 septembre 2009	151 985
Augmentation de la valeur brute et impact des entrées de périmètre	4 462
Cessions	-
Dépréciations	-
Reclassements et autres variations	- 112
VALEURS NETTES AU 30 SEPTEMBRE 2010	156 335

La variation de la valeur brute des écarts d'acquisition sur l'exercice 2009/2010 est principalement liée à l'acquisition des deux résidences de tourisme Arc 1950 et Flaine Montsoleil (cf. note 2.1 « Périmètre de consolidation »).

Valeurs nettes à la clôture de l'exercice

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2010	30/09/2009
Center Parcs Europe	63 344	63 344
Pierre & Vacances Tourisme Europe	73 364	69 014
Pierre & Vacances Promotion Immobilière	1 463	1 463
Pierre & Vacances Développement España	336	336
Les Senioriales	17 828	17 828
TOTAL EN VALEUR NETTE	156 335	151 985

Le projet de transformation de l'organisation du groupe, visant à mettre en commun les organisations Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe, n'a à ce stade pas d'impact sur l'affectation des écarts d'acquisition.

NOTE 5 IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

<i>(en milliers d'euros)</i>	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

Les immobilisations incorporelles au 30 septembre 2010 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 5 505 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 1.12 « Immobilisations incorporelles »), un test de dépréciation a été

réalisé au 30 septembre 2010 pour chacune des marques inscrites au bilan selon les modalités décrites dans la note 6. Ce test n'a pas conduit à l'enregistrement d'une dépréciation ;

- **au poste «Autres immobilisations incorporelles»** pour 4 217 milliers d'euros. La baisse de ce poste provient de la cession bail de la majorité des actifs informatiques du groupe. Ainsi dans le cadre de l'externalisation de ses solutions et matériels informatiques, le groupe a cédé à la valeur nette comptable un montant total d'actifs de 37 902 milliers d'euros (dont 33 903 milliers d'euros d'actifs incorporels). Depuis la mise en place de cette solution d'externalisation, les investissements concernant les actifs informatiques sont supportés financièrement par les sociétés de cession bail partenaires et mis à la disposition du groupe via les contrats de location.

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 la note 1.11 « Tests de dépréciation des écarts d'acquisition », 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 4 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.

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 Pierre & Vacances Tourisme Europe qui regroupe au sein d'une même direction opérationnelle l'exploitation de résidences et villages situés en Europe et principalement en France, en Italie et en Espagne ;
 - le groupe d'UGT Center Parcs Europe qui regroupe l'activité de Center Parcs et de Sunparks à travers des villages aux Pays-Bas, en France, en Allemagne et en Belgique ;
- pour l'immobilier :
 - 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.

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2010			30/09/2009		
	Écart d'acquisition	Marque	Total	Écart d'acquisition	Marque	Total
Pierre & Vacances Tourisme Europe	73 364	10 954	84 318	69 014	10 954	79 968
Center Parcs Europe	63 344	91 375	154 719	63 344	91 375	154 719
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	156 335	104 369	260 704	151 985	104 369	256 354

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 et du taux

d'actualisation 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 :

	Pierre & Vacances Tourisme Europe	Center Parcs Europe
Taux de croissance perpétuelle	1,5 %	1,5 %
Taux d'actualisation utilisé	8,9 % (versus 9,2 % au 30 septembre 2009)	8,9 % (versus 9,2 % au 30 septembre 2009)
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 - 5 % sur la valeur recouvrable	Une augmentation et une baisse d'un demi-point du taux de croissance perpétuelle ont un impact de respectivement + 6 % et - 5 % 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 - 13 % et + 17 % sur la valeur recouvrable	Une augmentation et une baisse d'un point du taux d'actualisation ont un impact de respectivement - 13 % et + 17 % sur la valeur recouvrable

Concernant Les Senioriales, les mêmes hypothèses ont été utilisées. Les écarts de sensibilité sont très proches de ceux obtenus sur Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe.

NOTE 7 IMMOBILISATIONS CORPORELLES

<i>(en milliers d'euros)</i>	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

Les immobilisations corporelles, d'une valeur nette comptable de 374 204 milliers d'euros au 30 septembre 2010, incluent essentiellement le patrimoine :

- **du pôle Center Parcs Europe** pour une valeur nette de 277 161 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 20 974 milliers d'euros visant à l'amélioration du mix produit de l'ensemble des villages Center Parcs, dont 7 780 milliers d'euros pour les villages néerlandais, 5 789 milliers d'euros pour les villages français, 4 715 milliers d'euros pour les villages belges et 2 616 milliers d'euros pour les villages allemands,
- des dotations aux amortissements sur la période de 26 403 milliers d'euros ;
- **du pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe** pour une valeur nette de 90 912 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 12 083 milliers d'euros. Ces investissements concernent pour partie des nouveaux sites exploités (rachat des résidences Intrawest Arc 1950 et Flaine Montsoleil, ouverture de sites Adagio).

Par ailleurs, les sociétés d'exploitation ont cédé les actifs des hôtels Latitudes à Val d'Isère, Arc 1800 et aux Menuires, dont la valeur brute était de 8 283 milliers d'euros. Ces actifs cédés ont fait l'objet d'une reprise d'amortissement de 2 857 milliers d'euros ;

- **du pôle Espagne** pour une valeur nette de 3 395 milliers d'euros et dont la hausse de 1 633 milliers d'euros sur l'exercice 2009/2010 est liée aux investissements réalisés sur le site nouvellement exploité de Manilva.

Contrats de location financement :

Au 30 septembre 2010, la valeur nette des immobilisations corporelles comprend un montant de 146 426 milliers d'euros correspondant aux retraitements des immobilisations détenues en location financement, contre 154 572 milliers d'euros au 30 septembre 2009. La dette financière résiduelle correspondante s'élève à 123 542 milliers d'euros au 30 septembre 2010 contre 126 338 milliers d'euros au 30 septembre 2009 (cf. note 21 « Dettes financières »).

Au 30 septembre 2010, le poste « Contrats de location financement » comprend notamment :

- les équipements centraux du Domaine Center Parcs du Lac d'Alette pour 140 309 milliers d'euros ; la dette financière correspondante est de 114 566 milliers d'euros ;
- le renouvellement du parc de télévisions dans les résidences exploitées par Pierre & Vacances Tourisme Europe pour un montant de 5 977 milliers d'euros.

NOTE 8 TITRES MIS EN ÉQUIVALENCE

(en milliers d'euros)	30/09/2010	30/09/2009
Société de développement de résidences touristiques	- 11	5
TOTAL	- 11	5

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)	Créances rattachées	Prêts et autres Immobilisations financières	Total Immobilisations financières
Au 30 septembre 2009			
Valeurs brutes	14	27 956	27 970
Dépréciations cumulées	-	- 324	- 324
Valeurs nettes	14	27 632	27 646
Variations			
Variations de périmètre	-	-	0
Reclassement	-	2	2
Acquisitions	-	1 987	1 987
Cessions	-	- 3 750	- 3 750
Pertes de valeur	-	-	0
Dotations aux provisions	-	-	0
Reprises de pertes de valeur	-	-	0
Total des variations de l'exercice	0	- 1 761	- 1 761
Au 30 septembre 2010			
Valeurs brutes	14	26 195	26 209
Dépréciations cumulées	-	- 324	- 324
VALEURS NETTES	14	25 871	25 885

Les « Prêts et autres immobilisations financières », dont la valeur nette comptable au 30 septembre 2010 s'élève à 25 871 milliers d'euros, comprennent principalement :

- les dépôts de garantie versés aux propriétaires bailleurs et aux fournisseurs pour 23 020 milliers d'euros. Ces dépôts se répartissent essentiellement entre le pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe (5 842 milliers d'euros) et le pôle Center Parcs Europe (16 749 milliers d'euros). Ce dernier montant correspond

aux dépôts de garantie de 3 mois de loyers versés aux propriétaires dont 9 780 milliers d'euros concernant les 7 villages cédés en 2002/2003 et 6 891 milliers d'euros concernant les villages des Hauts de Bruyères et de Bois Francs ;

- les prêts consentis sous la formule « Propriété Pierre & Vacances » pour un montant de 488 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)

Au 30 septembre 2009

Valeurs brutes	9 295
Dépréciations cumulées	-
Valeurs nettes	9 295

Variations

Variations de périmètre	-
Reclassement	-
Acquisitions	-
Cessions	- 7 596
Pertes de valeur	-
Reprises de pertes de valeur	-
Total des variations de l'exercice	- 7 596

Au 30 septembre 2010

Valeurs brutes	1 699
Dépréciations cumulées	-
VALEURS NETTES	1 699

Les 10 % du capital détenus par la société Sunparks Groep NV, pour 7 596 milliers d'euros, dans les sociétés Sunparks De Haan NV, Sunparks Oostduinkerke NV, Sunparks Projects NV et Sunaquaparks

Oostduinkerke NV, ont été cédés en septembre 2010, faisant ainsi suite au protocole d'option d'achat existant, en faveur de la société Foncière des Murs.

Au 30 septembre 2010, la valeur comptable des titres de participation se décompose comme suit :

Société	% de détention	Valeur comptable des titres détenus (en milliers d'euros)	Informations financières des sociétés (en milliers d'euros)	
			Capitaux propres	Résultat Net
Gran Dorado Zandvoort BV	10,00 %	827	2 626	934
Gran Dorado Port Zélande BV	10,00 %	661	7 952	837
Medebach Park BV	10,00 %	64	6 847	883
Autres titres de participation	-	147	-	-
TOTAL		1 699	-	-

Les « Titres de participation non consolidés » 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 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 contrats

incluent des travaux de rénovation que le propriétaire a accepté de financer, et leurs durées ont été prolongées.

Les autres « titres de participation non consolidés » 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

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2010	30/09/2009
Encours	76 566	77 578
Produits finis	67 312	50 153
Programmes immobiliers bruts	143 878	127 731
Provisions	- 2 839	- 3 989
Programmes immobiliers nets	141 039	123 742
Stocks divers	9 330	11 126
TOTAL	150 369	134 868

La hausse enregistrée au cours de l'exercice du solde net des stocks et encours (15 501 milliers d'euros) correspond principalement à la variation de la contribution des programmes immobiliers

(17 297 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

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2009	Augmentations	Diminutions	30/09/2010
Manilva	21 981	10 675	- 1 750	30 906
Roybon	11 101	12 290	-	23 391
Bois des Harcholins	12 859	65 807	- 67 845	10 821
Avoriaz	12 365	18 842	- 22 180	9 027
Les Senioriales – Jonquières	3 998	6 662	- 5 561	5 099
Calarossa	4 419	-	- 156	4 263
Danestal (Extension Branville)	3 386	456	- 129	3 713
Bois Francs Cottages	847	3 703	- 929	3 621
Plagne Gémeaux	-	8 709	- 5 157	3 552
Hauts de Bruyères Cottages	372	3 273	- 370	3 275
Center Parcs – Allgäu	-	3 218	-	3 218
Le Christiana	-	6 808	- 3 757	3 051
Les Senioriales – Ruoms	4 875	1 688	- 3 566	2 997
Les Senioriales – Paradou	2 905	4 313	- 4 298	2 920
Les Senioriales – Lombez	1 603	4 138	- 3 114	2 627
Presqu'île de la Touques	634	1 584	-	2 218
Les Senioriales en Ville – Luce	-	1 723	-	1 723
Les Senioriales – Montagnac	-	2 162	- 456	1 706
Le Hameau de Pont Royal	575	16 154	- 15 031	1 698
Center Parcs – Bostalsee	-	1 650	-	1 650
Les Senioriales – Soulac	170	2 436	- 1 023	1 583
Les Senioriales – Gonfaron	200	2 031	- 761	1 470
Les Senioriales en Ville – Agde	-	1 307	-	1 307
Les Senioriales – Equemauville	121	2 658	- 1 684	1 095
Courseulles sur Mer	-	1 000	-	1 000

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2009	Augmentations	Diminutions	30/09/2010
Les Senioriales – Côte d'Azur	5 825	-	- 4 837	988
Tréboul	74	889	-	963
Chamonix	856	55	-	911
Le Pouliguen Hôtel	3 227	-	- 2 329	898
Les Senioriales – Bergerac	2 377	-	- 1 594	783
Les Villages Nature de Val d'Europe	543	187	-	730
St Cast Le Guildo	-	726	-	726
Les Senioriales – Rambouillet	-	673	-	673
Paris Bastille	14 194	-	- 13 533	661
Bourgenay	705	-	- 143	562
Belle Dune Village	-	540	-	540
Lacanau	-	377	-	377
Plagne Lauze	-	375	-	375
Les Senioriales – Salles sur Mer	2 526	1 430	- 3 773	183
Les Senioriales – Cevennes	3 089	-	- 2 924	165
Neuilly La Défense	2 866	-	- 2 866	0
Cap d'Agde Rochelongue	1 165	-	- 1 165	0
Autres programmes immobiliers	7 873	13 696	- 15 157	6 412
SOUS-TOTAL IMMOBILIER	127 731	202 235	- 186 088	143 878

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

- des augmentations de l'exercice provenant essentiellement :

- de l'acquisition en VEFA de 63 maisons et 52 appartements situés à Pont Royal pour un montant de 15 500 milliers d'euros, pour les revendre sous la formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché,
- du rachat au co-entrepreneur, suite à un accord, de 116 appartements au sein de la résidence de Manilva en Espagne, pour un montant de 8 918 milliers d'euros,
- d'acquisitions du foncier et des murs de résidences réalisées dans le but de procéder à la rénovation des parties communes et des unités d'hébergement, pour ensuite les revendre à la découpe sous la formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché. Au cours de l'exercice 2009/2010, ces acquisitions concernent 2 résidences, Les Gémeaux à La Plagne, pour 4 100 milliers d'euros et Le Christiana à La Tania pour 4 000 milliers d'euros,
- d'acquisitions de terrains dans le cadre de la construction de programmes neufs pour un montant global de 10 045 milliers d'euros. Ce montant concerne notamment les programmes d'Avoriaz (1 333 milliers d'euros) et Nantes (1 500 milliers d'euros), ainsi que les terrains acquis dans le cadre des programmes Les Senioriales pour 6 828 milliers d'euros,

- 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 159 672 milliers d'euros.

Les principaux programmes concernés sont le Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins (65 807 milliers d'euros), Avoriaz (17 509 milliers d'euros), le Domaine Center Parcs – Roybon (12 290 milliers d'euros), Les Senioriales – Jonquières (6 662 milliers d'euros), Plagne Gémeaux (4 609 milliers d'euros), Les Senioriales – Paradou (4 313 milliers d'euros), Les Senioriales – Lombez (4 138 milliers d'euros), Bois Francs Cottages (3 703 milliers d'euros), le Domaine Center Parcs – Allgäu (3 218 milliers d'euros) et Le Christiana (2 808 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 186 088 milliers d'euros. Ces diminutions sont notamment constatées sur les programmes suivants : le Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins (- 67 845 milliers d'euros), Avoriaz (- 22 180 milliers d'euros), Le Hameau de Pont Royal (- 15 031 milliers d'euros), Paris Bastille (- 13 533 milliers d'euros), Les Senioriales – Jonquières (- 5 561 milliers d'euros), Plagne Gémeaux (- 5 157 milliers d'euros), Les Senioriales – Côte d'Azur (- 4 837 milliers d'euros), Les Senioriales – Paradou (- 4 298 milliers d'euros), Les Senioriales – Salles sur Mer (- 3 773 milliers d'euros) et Le Christiana (- 3 757 milliers d'euros).

NOTE 13 CLIENTS ET COMPTES RATTACHÉS

(en milliers d'euros)	30/09/2010	30/09/2009
Immobilier	152 384	165 461
Tourisme	90 299	80 050
Prestations de services	4 945	997
Créances clients brutes	247 628	246 508
Immobilier	- 1 451	- 764
Tourisme	- 6 269	- 7 193
Prestations de services	- 81	- 33
Provisions	- 7 801	- 7 990
TOTAL	239 827	238 518

Au 30 septembre 2010, la valeur nette des « **Créances clients et comptes rattachés** » augmente de 1 309 milliers d'euros. Cette évolution résulte de variations contrastées entre les activités de Promotion Immobilière et de Tourisme.

La diminution de la valeur nette des créances clients de l'activité de promotion immobilière (13 764 milliers d'euros) provient des encaissements réalisés sur les programmes livrés sur l'exercice 2009/2010 tel que le Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins. Cette diminution est partiellement compensée par les appels de fonds à effectuer sur des ventes signées chez le notaire au cours de l'exercice

et relatifs à des programmes non encore livrés au 30 septembre 2010, notamment le programme Avoriaz.

L'évolution de 11 173 milliers d'euros de la valeur nette des créances clients sur l'activité Tourisme est liée principalement au pôle Center Parcs Europe (extension du site De Eemhof, ouverture du 4^e Center Parcs France Domaine des Trois Forêts, externalisation de la restauration à Albron), et au développement de l'activité Pierre & Vacances Tourisme Europe en Espagne (3 985 milliers d'euros).

NOTE 14 AUTRES ACTIFS COURANTS

14.1 - Autres actifs courants

(en milliers d'euros)	30/09/2010	30/09/2009
Avances et acomptes versés	4 255	9 323
États – impôts et taxes	108 359	106 772
Autres créances	53 607	50 319
Valeurs brutes	166 221	166 414
Provisions	- 1 842	- 727
Autres débiteurs nets	164 379	165 687
Publicité et honoraires de commercialisation – Tourisme	1 023	406
Publicité et honoraires de commercialisation – Immobilier	33 990	21 874
Loyers	24 197	25 053
Charges constatées d'avance diverses	14 162	12 010
Charges constatées d'avance	73 372	59 343
TOTAL	237 751	225 030

La hausse de 12 721 milliers d'euros des « **Autres actifs courants** » est principalement liée à l'activité immobilière. Cet accroissement résulte des honoraires de commercialisation constatés sur les

programmes en cours de commercialisation mais non livrés au 30 septembre 2010 : notamment Avoriaz, dont les travaux ont débuté en mai 2010.

14.2 - Actifs financiers courants

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2010	30/09/2009
Comptes courants	7 955	10 498
Prêts « Propriété Pierre & Vacances »	16 496	12 702
TOTAL	24 451	23 200

NOTE 15 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2010	30/09/2009
Trésorerie	65 260	58 351
Équivalents de trésorerie	102 306	57 042
TOTAL	167 566	115 393

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2010 Juste valeur	30/09/2009 Juste valeur
SICAV monétaires	102 255	56 991
Dépôts	51	51
TOTAL	102 306	57 042

NOTE 16 ACTIFS DESTINÉS À ÊTRE CÉDÉS

<i>(en milliers d'euros)</i>	
Au 30 septembre 2009	0
Variations	
Variations de périmètre	-
Reclassement	4 376
Acquisitions	3 671
Cessions	-
Pertes de valeur	-
Reprises de pertes de valeur	-
Total des variations de l'exercice	8 047
AU 30 SEPTEMBRE 2010	8 047

Ce poste concerne uniquement des actifs informatiques destinés à être cédés dans le cadre du contrat d'externalisation des solutions et matériels informatiques du groupe.

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 2009/2010	Exercice 2008/2009
Acquisitions		
Fonds de commerce Intrawest	- 4 462	-
SAS Serana	-	13
Fonds de commerce restaurant Cap Esterel	-	- 230
Fonds de commerce Le Croisic	-	- 81
Sous-total acquisitions	- 4 462	- 298
Cessions		
Fonds de commerce Latitudes Arc 1800	383	-
Fonds de commerce Latitudes Les Menuires	433	-
Fonds de commerce Latitudes Val d'Isère	2 500	-
SAS Adagio exploitation 1	-	1 557
Sous-total cessions	3 316	1 557
TOTAL	- 1 146	1 259

■ 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 » ;

■ La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales et de fonds de commerce générerait un excédent de 1 259 milliers d'euros pour l'exercice 2008/2009. 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)	30/09/2010	30/09/2009
Trésorerie et équivalents de trésorerie	167 566	115 393
Soldes bancaires créditeurs	- 11 528	- 3 284
TRÉSORERIE NETTE	156 038	112 109

NOTE 18 : CAPITAUX PROPRES GROUPE

Capital et primes d'émission

La société Pierre & Vacances SA a réalisé au cours de l'exercice 2009/2010 une augmentation de capital par émission d'actions nouvelles, liée à l'exercice par le personnel d'options de souscription d'actions attribuées par le Conseil d'Administration en date du 20 mars 2000 :

Date	Nombre d'actions	Prix (en euros)	Actions attribuées par le Conseil d'Administration du :
3 février 2010	225	47,00	20 mars 2000
12 mars 2010	750	47,00	20 mars 2000
15 mars 2010	1 000	47,00	20 mars 2000
TOTAL	1 975		

Les augmentations de capital correspondantes (primes d'émission incluses) ont généré un accroissement de 93 milliers d'euros des capitaux propres part du groupe.

Le capital social s'éleve au 30 septembre 2010 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 2010, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation s'est élevé à 8 695 357 actions.

Capital potentiel

L'analyse du capital potentiel et de son évolution sur les exercices 2009/2010 et 2008/2009 sont détaillées dans le tableau suivant :

	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Nombre d'actions au 1^{er} octobre	8 819 576	8 810 911
<i>Nombre d'actions émises durant l'année (prorata temporis)</i>		
Exercice d'options de souscription d'actions Pierre & Vacances	1 102	6 282
Actions Pierre & Vacances détenues par Pierre & Vacances SA et déduites des capitaux propres consolidés	- 125 321	- 132 571
Nombre moyen pondéré d'actions	8 695 357	8 684 622
<i>Effet dilutif</i>		
Options de souscription et d'achat d'actions Pierre & Vacances	2 544	556
Attribution gratuite d'actions Pierre & Vacances	89 927	86 362
Nombre moyen pondéré dilué d'actions	8 787 828	8 771 540

Acquisitions d'actions propres

Au cours de l'exercice 2009/2010, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs a cédé 11 004 de ses propres titres pour un montant total de 674 milliers d'euros enregistrés au crédit de la réserve d'actions propres. Au 30 septembre 2010, le groupe détient 124 789 actions propres pour un montant total de 8 779 milliers d'euros.

Distribution de dividendes

Dividendes versés

L'Assemblée Générale Mixte du 18 février 2010 a décidé de distribuer un dividende de 1,50 euro par action, soit un montant total de 13 045 milliers d'euros.

Distribution de dividendes proposée

Il sera proposé à l'Assemblée Générale Mixte du 3 mars 2011 la distribution d'un dividende de 0,70 euro par action, soit un montant total de 6 175 milliers d'euros.

NOTE 19 PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE

(en milliers d'euros)	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Participations ne donnant pas le contrôle au 1^{er} octobre	6	3
Variation de périmètre	2	3
Dividendes versés/Affectation du résultat	-	-
Résultat de l'exercice	- 1	-
PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE AU 30 SEPTEMBRE	7	6

NOTE 20 PROVISIONS

(en milliers d'euros)	30/09/2009	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Reclassement	30/09/2010
Rénovations	22 108	5 843	- 6 973	- 1 547	27	19 458
Engagements de retraite et autres avantages assimilés	11 976	1 466	- 1 174	-	3	12 271
Provisions pour litiges	2 418	695	- 642	- 194	4	2 281
Autres provisions	10 504	1 491	- 2 268	- 6 955	- 34	2 737
TOTAL	47 006	9 495	- 110 579	- 8 697	0	36 747
<i>Part non courante</i>	<i>26 361</i>					<i>26 203</i>
<i>Part courante</i>	<i>20 645</i>					<i>10 544</i>

(en milliers d'euros)	30/09/2010	30/09/2009
Rénovations	14 907	15 907
Engagements de retraite et autres avantages assimilés	9 904	9 783
Provisions pour litiges	330	-
Provisions pour restructuration	300	-
Autres provisions	762	671
Provisions à caractère non courant	26 203	26 361
Rénovations	4 551	6 201
Engagements de retraite et autres avantages assimilés	2 367	2 193
Provisions pour litiges	1 951	2 418
Provisions pour restructuration	639	799
Autres provisions	1 036	9 034
Provisions à caractère courant	10 544	20 645
TOTAL	36 747	47 006

La diminution nette de 10 259 milliers d'euros des provisions s'explique principalement par :

- une reprise nette de 2 650 milliers d'euros de la provision pour rénovations provenant du pôle Center Parcs Europe pour 1 874 milliers d'euros et du pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe pour 776 milliers d'euros. Ces provisions sont calculées sur la base

des prévisions de coûts des travaux de rénovation dans le cadre des obligations contractuelles d'entretien des résidences et villages pris à bail ;

- une reprise nette de 7 767 milliers d'euros sur des risques divers du pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe.

Provision pour litiges

Le montant des litiges en cours au 30 septembre 2010 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 2 281 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 :

<i>(en milliers d'euros)</i>	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 2009	1 316	321	781	2 418
Nouveaux litiges	-	506	189	695
Reprises correspondant aux dépenses de l'exercice	- 101	- 250	- 291	- 642
Reprises non utilisées	-	- 70	- 124	- 194
Reclassement	4	-	-	4
SOLDE PROVISIONS AU 30 SEPTEMBRE 2010	1 219	507	555	2 281

Provision pour restructuration

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Solde provisions au 30 septembre 2009	799	3 635
Nouvelles restructurations	942	799
Reprises correspondant aux dépenses de l'exercice	- 1 128	- 2 879
Reprises non utilisées	-	- 756
Reclassement	326	-
SOLDE PROVISIONS AU 30 SEPTEMBRE 2010	939	799

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 1.23 « 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, elles ne prennent pas en compte les récentes évolutions législatives françaises :

	30/09/2010		30/09/2009	
	France	Pays-Bas	France	Pays-Bas
Taux d'actualisation	3,75 %	3,75 %	5,25 %	5,25 %
Taux de rendement attendu sur les actifs	NA	3,80 %	NA	5,00 %
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 :

	30/09/2010			30/09/2009		
	Régimes de retraite	Autres avantages	Total	Régimes de retraite	Autres avantages	Total
Valeur actualisée de l'obligation financée	67 664	4 380	72 044	51 611	3 892	55 503
Juste valeur des actifs du régime	55 057	-	55 057	45 742	-	45 742
Valeur nette de l'obligation	12 607	4 380	16 987	5 869	3 892	9 761
Profits (pertes) actuariels non comptabilisés	- 4 716	-	- 4 716	2 215	-	2 215
PASSIF NET AU BILAN	7 891	4 380	12 271	8 084	3 892	11 976

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	Exercice 2009/2010			Exercice 2008/2009		
	Régimes de retraite	Autres avantages	Total	Régimes de retraite	Autres avantages	Total
Dettes actuarielles au 30 septembre 2009	8 084	3 892	11 976	8 513	3 085	11 598
Coût des services rendus	913	377	1 290	913	257	1 170
Coût financier	2 634	286	2 920	2 756	391	3 147
Rendement des actifs du régime	- 2 293	-	- 2 293	- 2 228	-	- 2 228
Cotisations et prestations versées	- 911	- 257	- 1 168	- 1 450	- 279	- 1 729
Écarts actuariels comptabilisés	- 86	469	383	- 420	438	18
Services annulés	- 458	- 387	- 845	-	-	0
Coût des services passés	8	-	8	-	-	0
Variation périmètre	-	-	0	-	-	0
DETTE ACTUARIELLE AU 30 SEPTEMBRE 2010	7 891	4 380	12 271	8 084	3 892	11 976

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Juste valeur des placements au 30 septembre 2009	45 742	42 409
Rendement attendu des actifs du régime	2 293	2 228
Cotisations perçues employeur	644	990
Cotisations perçues des participants au régime	870	783
Prestations versées et dépenses de la période	- 1 652	- 1 469
Valeur estimée des placements au 30 septembre	47 897	44 941
Juste valeur des placements au 30 septembre 2010	55 057	45 742
Écart actuariel	7 160	801
RENDEMENT EFFECTIF DES ACTIFS DU RÉGIME PENDANT L'EXERCICE	9 453	3 029

Étude 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 229 milliers d'euros. À 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 229 milliers d'euros.

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2010	30/09/2009
Trésorerie	7	- 448
Actions	404	8 802
Placements taux fixe	1 997	38 250
Assurance	52 137	-
Dettes	512	- 862
JUSTE VALEUR	55 057	45 742

NOTE 21 | DETTES FINANCIÈRES

Ventilation par nature et secteur d'activité

(en milliers d'euros)	30/09/2010	30/09/2009
Dettes financières à long terme		
Emprunts auprès des établissements de crédit	87 984	28 725
<i>Tourisme</i>	87 984	27 750
<i>Immobilier</i>	-	975
Crédits d'accompagnement	4 625	7 278
<i>Immobilier</i>	4 625	7 278
Contrats de location financement	119 688	122 675
<i>Tourisme</i>	119 688	122 675
Autres dettes financières	2 532	2 428
<i>Tourisme</i>	1 379	1 277
<i>Immobilier</i>	1 153	1 151
Sous-total part à long terme	214 829	161 106
<i>dont Tourisme</i>	209 051	151 702
<i>dont Immobilier</i>	5 778	9 404
Dettes financières à court terme		
Emprunts auprès des établissements de crédit	22 530	20 872
<i>Tourisme</i>	19 641	17 636
<i>Immobilier</i>	2 889	3 236
Crédits d'accompagnement	6 742	23 007
<i>Immobilier</i>	6 742	23 007
Contrats de location financement	3 854	3 663
<i>Tourisme</i>	3 854	3 663
Autres dettes financières	99	485
<i>Tourisme</i>	50	422
<i>Immobilier</i>	49	63
Soldes bancaires créditeurs	11 528	3 284
<i>Tourisme</i>	11 178	3 071
<i>Immobilier</i>	350	213
Sous-total part à court terme	44 753	51 311
<i>dont Tourisme</i>	34 723	24 792
<i>dont Immobilier</i>	10 030	26 519
TOTAL	259 582	212 417
<i>dont Tourisme</i>	243 774	176 494
<i>dont Immobilier</i>	15 808	35 923

Les emprunts auprès des établissements de crédit et les crédits d'accompagnement correspondent essentiellement au 30 septembre 2010 :**Pour l'activité Tourisme**

- au capital restant dû (100 000 milliers d'euros) de la dette *Corporate*, pour partie destinée au financement des opérations de croissance externe du groupe, qui a été refinancée le 28 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 nouvelle ligne de crédit confirmée de 100 millions d'euros qui vient en remplacement de celle de 90 millions d'euros ;

- 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 11 367 milliers d'euros dont :

- 3 946 milliers d'euros destinés au financement des Senioriales – Paradou,
- 2 240 milliers d'euros pour financer la construction des Senioriales – Equemauville,
- 1 910 milliers d'euros dans le cadre du financement des Senioriales – Jonquières ;
- au capital restant dû de l'emprunt lié au financement des créances « Nouvelle Propriété » acquises principalement dans le cadre de l'achat de Résidences MGM (975 milliers d'euros après prise en compte du remboursement de la période de 1 373 milliers d'euros).

Au cours de l'exercice 2009/2010, le capital restant dû des financements mis en place dans le cadre des programmes immobiliers de Paris Bastille et de plusieurs Senioriales a été remboursé (respectivement 8 955 milliers d'euros et 9 336 milliers d'euros).

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

- 5 millions d'euros, à échéance avril 2011 ;
- 12 millions d'euros, à échéance septembre 2011 ;
- 5 millions d'euros, à échéance octobre 2012 ;
- 10 millions d'euros.

Au 30 septembre 2010, une ligne de crédit est tirée, pour un montant de 4 055 milliers d'euros.

Le montant des dettes financières correspondant au retraitement des contrats de location financement s'analyse comme suit :*(en milliers d'euros)*

	30/09/2010	30/09/2009
Le Domaine du Lac d'Ailette	114 566 (*)	116 036
PVMTE	8 934 (**)	10 020
Sunparks	42 (***)	205
Center Parcs Europe	- (****)	77
TOTAL	123 542	126 338

(*) L'actif net sous-jacent (140 309 milliers d'euros au 30 septembre 2010) est enregistré en immobilisations corporelles.

(**) L'actif net sous-jacent (5 977 milliers d'euros au 30 septembre 2010) est enregistré en immobilisations corporelles.

(***) L'actif net sous-jacent (55 milliers d'euros au 30 septembre 2010) est enregistré en immobilisations corporelles.

(****) L'actif net sous-jacent (85 milliers d'euros au 30 septembre 2010) 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	
	30/09/2010	30/09/2009
Année N+ 1	44 753	51 311
Année N+ 2	36 779	30 061
Année N+ 3	23 852	13 382
Année N+ 4	23 399	3 922
Année N+ 5	22 742	5 173
Année > N+ 5	108 057 (*)	108 568
TOTAL	259 582	212 417

(*) Dont 105 525 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 2010 sont celles relatives au retraitement des contrats de location financement. Le nominal des dettes financières

liées au retraitement des contrats de location financement et contractées à taux fixe s'élève à 114 608 milliers d'euros. L'essentiel de la dette porte intérêt à 6,02 %.

Date de souscription	Date d'échéance	Capital restant dû au 30/09/2010 (en millions d'euros)	Taux
Contrats de location financement			
21/09/2005	31/12/2038	114,6	6,02 % (*)
01/09/2006	01/08/2011	0,0	7,24 %
TOTAL		114,6	

(*) 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 2010, la valeur de remboursement y compris les flux d'intérêts s'élève à 243,0 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 128 176 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 23 « 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 30/09/2010 (en millions d'euros)	Taux	Type d'instrument	Notionnel au 30/09/2010 (en millions d'euros)	Date d'échéance	Caractéristiques de taux
Emprunts auprès des établissements de crédit							
17/09/2003	30/09/2011	1,0	Euribor 6 mois + marge	Néant			
18/11/2009	31/12/2011	9,0	Euribor 3 mois + marge	Néant			
28/06/2010	28/06/2015	97,9	Euribor 1 à 6 mois + marge	Swap	0,0 ⁽¹⁾	28/12/2013	Taux reçu : Euribor 6 mois Taux payé : fixe : 1,7425 %
				Swap	0,0 ⁽¹⁾	28/12/2013	Taux reçu : Euribor 6 mois Taux payé : fixe : 1,7325 %
Sous-total		107,9			0,0		
Crédits d'accompagnement							
10/06/2008	30/11/2010	0,9	T4M + marge	Néant			
09/12/2008	09/12/2010	1,9	Euribor 3 mois + marge	Néant			
29/05/2009	30/06/2011	4,0	T4M + marge	Néant			
21/01/2010	30/06/2012	0,9	Euribor 3 mois + marge	Néant			
12/04/2010	08/01/2012	2,2	Euribor 1 mois + marge	Néant			
26/07/2010	26/01/2012	1,5	Euribor 1 mois + marge	Néant			
Sous-total		11,4			0,0		
Contrats de location financement							
01/07/2007	30/06/2016	8,9	Euribor 12 mois + marge	Néant			
Sous-total		8,9			0,0		
TOTAL		128,2			0,0		

(1) Contrats de swap contractés en date du 7 juillet 2010, mais démarrant au 28 décembre 2010.

Sûretés

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2010	30/09/2009
Avals et cautions	187 121	257 144
Hypothèques	-	-
TOTAL	187 121	257 144

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 185 211 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 – Jonquières pour un montant de 1 910 milliers d'euros.

Suite au refinancement de la dette *Corporate* au cours de l'exercice, la garantie à première demande, octroyée par Pierre & Vacances SA aux banques, a été levée. Cette garantie correspondait à 1,1 fois le montant du capital restant dû de l'emprunt Center Parcs Europe.

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

Échéances	Solde <i>(en milliers d'euros)</i> au	
	30/09/2010	30/09/2009
Année N+ 1	4 436	41 094
Année N+ 2	2 690	25 512
Année N+ 3	2 849	10 544
Année N+ 4	3 026	2 849
Année N+ 5	3 213	3 026
Année > N+ 5	170 907	174 119
TOTAL	187 121	257 144

NOTE 22 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	30/09/2010	30/09/2009
		Valeur comptable (*)	Valeur comptable (*)
Actifs			
Actifs financiers non courants		27 584	36 941
Actifs financiers disponibles à la vente	Actifs disponibles à la vente à la juste valeur par capitaux propres	1 699	9 295
Créances rattachées	Prêts et créances au coût amorti	14	14
Prêts et autres immobilisations financières	Prêts et créances au coût amorti	25 871	27 632
Clients et comptes rattachés	Prêts et créances au coût amorti	239 827	238 518
Autres actifs courants (**)	Prêts et créances au coût amorti	51 765	49 592
Actifs financiers courants	Prêts et créances au coût amorti	24 451	23 200
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Actifs financiers à la juste valeur par résultat (***)	167 566	115 393
Instruments dérivés actif	Cf. note 23 – Instruments de couverture	-	-
Passifs			
Dettes financières (y compris la part à moins d'un an)		248 054	209 133
Emprunts auprès des établissements de crédit	Passifs financiers au coût amorti	110 514	49 597
Contrat de location financement	Passifs financiers au coût amorti	123 542	126 338
Autres dettes financières	Passifs financiers au coût amorti	13 998	33 198
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	Passifs financiers au coût amorti	258 271	278 733
Autres passifs courants (**)	Passifs financiers au coût amorti	160 875	135 663
Instruments financiers	Passifs financiers à la juste valeur	-	363
Soldes bancaires créditeurs	Passifs financiers au coût amorti	11 528	3 284
Autres passifs financiers courants	Passifs financiers au coût amorti	25 366	32 852
Instruments dérivés passif	Cf. note 23 – Instruments de couverture	223	530

(*) Les justes valeurs des actifs 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 23 INSTRUMENTS DE COUVERTURE

Les instruments dérivés contractés par le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs au 30 septembre 2010 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 2010, 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 30/09/2010 (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 %	0 ⁽¹⁾	- 118	28 déc. 2010	28 déc. 2013
Euribor 6 mois	1,7325 %	0 ⁽²⁾	- 105	28 déc. 2010	28 déc. 2013
TOTAL		0	- 223		

La valeur de marché des instruments de couverture s'élève à - 223 milliers d'euros au 30 septembre 2010, par rapport à - 530 milliers d'euros au 30 septembre 2009.

(1) Notionnel évoluant suivant l'échéancier suivant :

Taux reçu	Taux payé	Notionnel (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	1,7425 %	45 000	28 déc. 2010	28 juin 2011
Euribor 6 mois	1,7425 %	40 000	28 juin 2011	28 déc. 2011
Euribor 6 mois	1,7425 %	35 000	28 déc. 2011	28 juin 2012
Euribor 6 mois	1,7425 %	30 000	28 juin 2012	28 déc. 2012
Euribor 6 mois	1,7425 %	25 000	28 déc. 2012	28 juin 2013
Euribor 6 mois	1,7425 %	20 000	28 juin 2013	28 déc. 2013

(2) Notionnel évoluant suivant l'échéancier suivant :

Taux reçu	Taux payé	Notionnel (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	1,7325 %	45 000	28 déc. 2010	28 juin 2011
Euribor 6 mois	1,7325 %	40 000	28 juin 2011	28 déc. 2011
Euribor 6 mois	1,7325 %	35 000	28 déc. 2011	28 juin 2012
Euribor 6 mois	1,7325 %	30 000	28 juin 2012	28 déc. 2012
Euribor 6 mois	1,7325 %	25 000	28 déc. 2012	28 juin 2013
Euribor 6 mois	1,7325 %	20 000	28 juin 2013	28 déc. 2013

NOTE 24 | 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 80 % du chiffre d'affaires étant réalisé par la vente directe.

Risque 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 limité pour le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs.

Risque de liquidité

Au 30 septembre 2010, la trésorerie nette du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs s'élève à 156 038 milliers d'euros. Ce montant correspond à la trésorerie brute (167 566 milliers d'euros) diminuée des découverts bancaires (11 528 milliers d'euros).

De plus, le groupe bénéficie de 4 lignes de crédit confirmées, ainsi qu'une ligne de crédit confirmée en lien avec la dette *Corporate*. Au 30 septembre 2010, une de ces lignes est tirée, pour un montant de 4 055 milliers d'euros.

Le groupe n'encourt pas de risque de liquidité.

L'échéancier des actifs et passifs liés aux activités de financement au 30 septembre 2010, s'analyse comme suit :

(en milliers d'euros)	30/09/2010	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Emprunts auprès des établissements de crédit	110 514	22 530	87 984	-
Contrat de location financement	123 542	3 854	14 163	105 525
Autres dettes financières	13 998	6 841	4 625	2 532
Dettes financières (y compris la part à moins d'un an)	248 054	33 225	106 772	108 057
Flux d'intérêts associés	141 096	12 036	34 532	94 528
Endettement financier	389 150	45 261	141 304	202 585
Soldes bancaires créditeurs	11 528	11 528	-	-
Instruments dérivés passif	223	223	-	-
Dettes financières	400 901	57 012	141 304	202 585
Équivalents de trésorerie	102 306	102 306	-	-
Trésorerie	65 260	65 260	-	-
Trésorerie brute	167 566	167 566	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 contre deux précédemment :

- dettes financières nettes ajustées/EBITDAR⁽¹⁾ (dettes financières nettes ajustées = dettes financières nettes du groupe, majorées des engagements de loyers sur les 5 années à venir, actualisés à 6,0 %). Ce ratio doit rester inférieur ou égal à 4,25.

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

L'une des lignes de crédit est soumise au respect des ratios suivants :

- dettes financières nettes ajustées/EBITDAR. Ce ratio doit être inférieur ou égal à 4,25 ;
- EBITDAR/Service de la dette⁽²⁾ + loyers. Ce ratio doit être supérieur à 1.

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

Au 30 septembre 2010, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs respecte entièrement ces ratios.

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 2010, l'échéancier des actifs et des dettes financiers se décompose comme suit :

(en milliers d'euros)	30/09/2010	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Emprunts – taux fixes	114 608	1 716	7 438	105 454
Emprunts – taux variables	128 176	28 771	99 334	71
Intérêts courus non échus	2 639	2 639	-	-
Passifs financiers	245 423	33 126	106 772	105 525
Prêts – taux fixes	15 957	2 010	3 884	10 063
Prêts – taux variables	2 612	1 242	1 370	-
Équivalents de trésorerie – taux variables	102 306	102 306	-	-
Actifs financiers	120 875	105 558	5 254	10 063
POSITION NETTE	124 548	- 72 432	101 518	95 462

La position nette à taux variable après gestion au 30 septembre 2010 est la suivante :

(en milliers d'euros)	30/09/2010
Emprunts	128 176
Prêts	2 612
Équivalents de trésorerie	102 306
Position nette avant gestion	23 258
Couverture	0 ⁽¹⁾
POSITION NETTE APRÈS GESTION	23 258

(1) Contrats de *swap* contractés en date du 7 juillet 2010, mais démarrant au 28 décembre 2010.

Une hausse ou une baisse de 1 % des taux court terme aurait une incidence de respectivement - 0,2 million d'euros et + 0,2 million d'euros sur le résultat financier de l'exercice 2010/2011, montants à comparer aux - 14,2 millions d'euros du résultat financier de l'exercice 2009/2010.

(1) Désigne l'EBITDA augmentés des loyers annuels.

(2) Désigne la somme des frais financiers nets et des échéances de remboursement en principal (hors remboursements anticipés obligatoires ou volontaires), hors amortissements des crédits immobiliers liés à l'activité courante de promotion immobilière.

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 25 : DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHÉS

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2010	30/09/2009
Tourisme	173 978	188 641
Immobilier	75 717	83 508
Prestations de services	8 576	6 584
TOTAL	258 271	278 733

Les « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » enregistrent une baisse de 20 462 milliers d'euros, liée notamment à :

- à l'activité immobilière du groupe (7 791 milliers d'euros). Cette baisse provient des programmes livrés au cours de l'exercice 2009/2010 (14 335 milliers d'euros liés au programme Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins), compensée par les programmes immobiliers en cours de développement ou de rénovation au 30 septembre 2010 (Avoriaz, Pont Royal,...) ;
- à l'activité touristique (14 663 milliers d'euros). Cette baisse est imputable principalement au pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe.

NOTE 26 : AUTRES PASSIFS COURANTS

26.1 - Autres passifs courants

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2010	30/09/2009
Avances et acomptes reçus	72 301	64 191
TVA et autres dettes fiscales	75 137	60 421
Personnel et organismes sociaux	71 117	75 060
Dettes sur acquisition d'immobilisations	122	219
Autres dettes	89 636	61 277
Autres dettes d'exploitation	308 313	261 168
Ventes immobilières et fonds de concours	144 688	165 397
Produits constatés d'avance divers	12 038	4 061
Produits constatés d'avance	156 726	169 458
TOTAL	465 039	430 626

Les principales variations du poste « Autres passifs courants » sont liées :

- à l'augmentation du montant des « Avances et acomptes reçus » de 8 110 milliers d'euros qui provient des paiements d'avance réalisés par les clients des activités touristiques au moment de la réservation de leurs séjours ;
- à l'augmentation du poste « TVA et autres dettes fiscales » de 14 716 milliers d'euros générée par les programmes en cours de développement, principalement Avoriaz (10 697 milliers d'euros) ;
- aux « Autres dettes », dont l'évolution de 28 359 milliers d'euros provient essentiellement du pôle Center Parcs Europe (14 712 milliers d'euros) et du pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe (17 056 milliers d'euros) ; cette évaluation est liée notamment à des travaux de rénovation en cours et à des comptes de gestion de copropriété créditeurs.
- la diminution des produits constatés d'avance sur ventes immobilières (20 709 milliers d'euros) est notamment liée aux livraisons réalisées au cours de l'exercice 2009/2010 sur des stocks dont la signature de l'acte de vente chez le notaire avait été effectuée au 30 septembre 2009 (Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins). Les ventes signées chez le notaire se rapportant à des programmes en cours de commercialisation et de rénovation, mais non encore livrés (programmes Avoriaz) viennent diminuer cet effet.

26.2 - Passifs financiers courants

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2010	30/09/2009
Comptes courants	25 366	32 852
Instruments financiers de couverture	223	893
TOTAL	25 589	33 745

Analyse des principaux postes du compte de résultat

NOTE 27 ACHATS ET SERVICES EXTÉRIEURS

<i>(en milliers d'euros)</i>	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Coûts des marchandises vendues du tourisme	- 74 853	- 84 907
Coûts des stocks vendus du développement immobilier	- 140 444	- 184 687
Loyers propriétaires et autres charges de copropriété	- 406 621	- 363 514
Sous-traitance des prestations de services (linge, restauration, nettoyage)	- 30 320	- 31 702
Publicité et honoraires	- 162 324	- 123 445
Autres	- 152 784	- 172 134
TOTAL	- 967 346	- 960 389

La charge du groupe de l'exercice 2009/2010 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 325,3 millions d'euros (198,9 millions d'euros pour ceux

commercialisés sous les marques Pierre & Vacances Tourisme Europe ; 126,4 millions d'euros pour les villages Center Parcs Europe). Cette charge s'élevait à 301,6 millions d'euros sur l'exercice 2008/2009.

NOTE 28 CHARGES DE PERSONNEL

<i>(en milliers d'euros)</i>	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Salaires et rémunérations	- 269 432	- 270 258
Charges sociales	- 80 664	- 76 675
Coût des régimes à prestations et cotisations définies	336	542
Charges liées aux plans d'option	- 834	- 2 727
TOTAL	- 350 594	- 349 117

Charges liées aux plans d'option

En application des dispositions transitoires de la norme IFRS 2, seuls les plans octroyés après le 7 novembre 2002 et dont les droits n'avaient pas encore été acquis à la date du 1^{er} janvier 2005 ont été évalués et comptabilisés à la date de transition aux IFRS.

Les caractéristiques des plans comptabilisés sont les suivantes :

Date d'attribution par le Conseil d'Administration (en milliers d'euros)	Type (*)	Nombre d'options à l'origine	Période d'acquisition des droits	Charges liées aux plans d'options	
				Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
26/09/2005	OAA	28 000	4 ans	-	- 112
26/09/2005	OSA	1 000	4 ans	-	- 6
21/07/2006	OAA	16 500	4 ans	- 51	- 52
09/01/2007	OAA	46 875	4 ans	- 353	- 254
09/01/2007	AGA	16 010	2 ans	-	- 342
09/01/2007	AGA	11 035	2 ans	-	- 51
08/01/2008	OAA	38 375	4 ans	- 237	- 191
08/01/2008	AGA	13 010	2 ans	- 230	- 468
12/01/2009	AGA	84 135	2 ans	- 336	- 1 115
12/01/2009	OSA	5 000	4 ans	- 59	- 13
12/02/2009	AGA	6 575	2 ans	- 185	- 85
12/02/2009	AGA	3 325	2 ans	-	- 38
TOTAL				- 1 451	- 2 727

(*) 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 834 milliers d'euros en charges de personnel et pour 617 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 (en euros)	Prix d'exercice (en euros)	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 (en euros)
Plan 26/09/2005	65,40	59,89	39,03 %	10 ans	5 ans	2,71 %	2,30 %	3 %	22,57
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 09/01/2007	93,40	0,00	25,22 %	4 ans	2 ans	4,04 %	2,89 %	3 %	89,39
Plan 09/01/2007	93,40	0,00	25,22 %	4 ans	2 ans	4,04 %	2,89 %	3 %	89,39
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 12/02/2009	43,65	0,0	39,28 %	2 ans	2 ans	4,25 %	2,93 %	3 %	41,20

NOTE 29 AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS

(en milliers d'euros)	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Amortissements	- 45 807	- 47 019
Provisions	- 2 838	- 15 821
TOTAL	- 48 645	- 62 840

Les dotations nettes aux provisions de 2 838 milliers d'euros de l'exercice 2009/2010 comprennent d'une part des dotations qui s'élèvent à 12 381 milliers d'euros et d'autre part des reprises de provision non utilisées pour 9 543 milliers d'euros.

NOTE 30 AUTRES CHARGES ET PRODUITS D'EXPLOITATION

<i>(en milliers d'euros)</i>	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Impôts et taxes	- 14 517	- 2 766
Autres charges d'exploitation	- 27 599	- 21 994
Autres produits d'exploitation	8 436	9 981
TOTAL	- 33 680	- 14 779

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, les coûts d'ouvertures de sites (le Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins).

NOTE 31 AUTRES CHARGES ET PRODUITS OPÉRATIONNELS

<i>(en milliers d'euros)</i>	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Résultats de cessions	- 2 076	1 395
Coûts de restructuration	- 17 208	- 2 568
Provisions pour restructuration	186	- 43
Dépréciation des actifs non courants	- 1 075	-
TOTAL	- 20 173	- 1 216

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

- des coûts de restructuration nets des provisions pour restructuration, relatifs au projet de transformation de l'organisation du groupe, commencé en 2007/2008, d'un montant de 17 117 milliers d'euros ;
- 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.

Les « Autres charges et produits opérationnels » de l'exercice 2008/2009 intégraient principalement :

- la soulte de 1 450 milliers d'euros sur les opérations d'apport à la joint-venture Adagio (cf. note 2.1 « Périmètre de consolidation ») ;
- des coûts de restructuration nets de reprise pour provision pour 2 568 milliers d'euros relatifs à la poursuite du plan de transformation de l'organisation du groupe mis en place sur l'exercice 2007/2008.

NOTE 32 RÉSULTAT FINANCIER

(en milliers d'euros)	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Coûts de l'endettement financier brut	- 14 304	- 17 126
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	1 066	2 766
Coûts de l'endettement financier net	- 13 238	- 14 360
Revenus des prêts	1 453	1 874
Autres produits financiers	480	1 076
Autres charges financières	- 2 883	- 1 555
Autres produits et charges financiers	- 950	1 395
TOTAL	- 14 188	- 12 965
Total charges financières	- 17 187	- 18 680
Total produits financiers	2 999	5 715

Le résultat financier de l'exercice 2009/2010 comprend principalement les coûts liés au contrat de location financement des équipements centraux du Domaine du Lac d'Ailette (7 566 milliers d'euros) ainsi que les coûts des emprunts bancaires contractés par le groupe

historiquement pour le financement de l'acquisition de Center Parcs Europe et de Gran Dorado et renégociés au cours de l'exercice 2009/2010 (3 881 milliers d'euros).

NOTE 33 IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES ET IMPÔTS DIFFÉRÉS

Analyse de la charge d'impôt

(en milliers d'euros)	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé et quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	- 7 391	50 015
Résultats non taxés :		
Incidence des déficits reportables et autres différences temporelles non reconnues ou ayant fait antérieurement l'objet de limitation	38 907	9 768
Déficits activés sur pertes fiscales hors résultat de l'exercice	- 14 060	-
Opérations intra-groupe ayant une incidence fiscale	- 66 972	- 47 039
Autres	- 3 324	8 355
Résultat taxable au taux légal d'imposition en France	- 52 840	21 099
Taux d'impôt en France	34,43 %	34,43 %
Impôt théorique au taux légal d'imposition en France	18 193	7 264
Incidence des évolutions de taux d'imposition sur la valorisation des impôts différés	413	566
Différences sur taux d'imposition à l'étranger	- 313	- 79
CVAE	- 3 611	-
CHARGE D'IMPÔT DU GROUPE	14 682	7 751
dont impôts sur les sociétés	- 4 366	870
dont impôts différés	19 048	6 881

Les déficits fiscaux de la période non activés du fait de leur récupération non probable concernent principalement le groupe d'intégration fiscale français et des entités étrangères dont l'Espagne et l'Italie. Par ailleurs

le groupe a reconnu un impôt différé actif sur des déficits antérieurs de 14 060 milliers d'euros non activés. Cet impôt différé actif concerne des entités belges et allemandes.

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 envisagées 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.

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2009	Reclassement	Variation par résultat	Variations enregistrées en capitaux propres	30/09/2010
France	- 1 466	-	2 860	-	1 394
Pays-Bas	- 23 204	-	- 2 339	- 78	- 25 621
Belgique	- 663	-	1 603	-	940
Allemagne	549	-	- 173	-	376
Espagne	- 238	-	214	-	- 24
Italie	165	-	24	-	189
Impôts différés sur différences temporaires	- 24 857	0	2 189	- 78	- 22 746
France	38 092	-	11 756	-	49 848
Pays-Bas	2 676	-	1 284	-	3 960
Belgique	1 436	-	2 599	-	4 035
Allemagne	802	-	1 317	-	2 119
Espagne	245	-	- 97	-	148
Italie	0	-	-	-	0
Impôts différés sur reports déficitaires	43 251	0	16 859	0	60 110
TOTAL	18 394	0	19 048	- 78	37 364
dont impôts différés actifs	38 925				56 216
dont impôts différés passifs	- 20 528				18 852

Au 30 septembre 2010 le montant des impôts différés sur reports déficitaires concerne pour 10 114 milliers d'euros le sous-groupe Center Parcs Europe.

Le montant des impôts différés sur reports déficitaires non reconnus s'élève à 89 855 milliers d'euros. Il concerne le groupe d'intégration fiscale français pour un montant de 70 565 milliers d'euros.

NOTE 34 | RÉSULTAT PAR ACTION

Nombre moyen d'actions

	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Nombre d'actions émises au 1 ^{er} octobre	8 819 576	8 810 911
Nombre d'actions émises au cours de l'exercice	1 975	8 665
Nombre d'actions émises au 30 septembre	8 821 551	8 819 576
Nombre moyen pondéré d'actions	8 695 357	8 684 622
Nombre moyen pondéré d'actions après dilution	8 787 828	8 771 540

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 2009/2010	Exercice 2008/2009
du 18/12/1998 et en cours de validité	OSA	15,24	-	-
du 20/03/2000 et en cours de validité	OSA	47,00	148	-
du 20/06/2000 et en cours de validité	OSA	59,99	-	-
du 13/11/2000 et en cours de validité	OSA	60,20	-	-
du 13/07/2001 et en cours de validité	OSA	61,56	-	-
du 11/04/2003 et en cours de validité	OSA	44,00	986	5 000
du 03/11/2003 et en cours de validité	OSA	63,83	-	-
du 07/09/2004 et en cours de validité	OSA	66,09	-	-
du 26/09/2005 et en cours de validité	OSA	59,89	-	-
du 26/09/2005 et en cours de validité	OAA	59,89	-	-
du 21/07/2006 et en cours de validité	OAA	80,12	-	-
du 09/01/2007 et en cours de validité	OAA	87,40	-	-
du 09/01/2007 et en cours de validité	AGA	0,00	-	4 403
du 09/01/2007 et en cours de validité	AGA	0,00	-	2 383
du 08/01/2008 et en cours de validité	AGA	0,00	3 542	13 010
du 08/01/2008 et en cours de validité	OAA	86,10	-	-
du 12/01/2009 et en cours de validité	OAA	39,35	1 410	3 583
du 12/01/2009 et en cours de validité	AGA	0,00	76 857	60 297
du 12/02/2009 et en cours de validité	AGA	0,00	2 953	2 106
du 12/02/2009 et en cours de validité	AGA	0,00	6 575	4 164
			92 471	94 946

Résultat par action

	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Résultat net part groupe (en milliers d'euros)	7 275	42 264
Résultat net part groupe par action pondéré (en euros)	0,84	4,87
Résultat net part groupe par action pondéré après dilution (en euros)	0,83	4,82

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 2009/2010	Exercice 2008/2009
Cadres	1 147	947
Agents de maîtrise et employés	7 774	8 449
TOTAL	8 921	9 396

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 21 « Dettes financières » et la note 23 « Instruments de couverture ». Ils ne sont donc pas repris dans le tableau ci-dessous :

(en milliers d'euros)	Échéances			30/09/2010	30/09/2009
	< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans		
Avals et cautions	12 617	5 709	2 777	21 103	10 957
Engagements de loyers	311 577	1 077 948	879 898	2 269 423	2 206 096
Engagements donnés	324 194	1 083 657	882 675	2 290 526	2 217 053
Avals et cautions	525	-	35 584	36 109	32 206
Garanties d'achèvement	29 175	-	-	29 175	114 614
Engagements reçus	29 700	0	35 584	65 284	146 820

Engagements donnés

- Les avals et cautions sont principalement constitués au 30 septembre 2010 :
 - d'une garantie de paiement de loyers délivrée par Pierre & Vacances SA suite à la cession de certains actifs informatiques de Center Parcs Europe (8 613 milliers d'euros) ;
 - de la caution immobilière de paiement à terme octroyée par la SNC du Hameau de Pont Royal à Nexity, suite à l'achat d'une résidence de tourisme en VEFA (4 569 milliers d'euros) ;
 - des garanties à première demande délivrées par Pierre & vacances SA au profit de la société Eurosic, propriétaire des murs des villages Center Parcs des Hauts de Bruyères et de Bois Francs. Ces garanties s'élèvent à 2 817 milliers d'euros et ont 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. Ces derniers seront rénovés puis vendus à la découpe, sous la formule de vente

Pierre & Vacances avec bail attaché. Ces garanties ont depuis été levées, suite à la vente définitive, réalisée le 8 octobre 2010 ;

- 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 ;
- des engagements donnés par Pierre & Vacances SA aux GIE ayant réalisé les opérations de titrisation de créances nées des ventes effectuées sous la formule « Propriété Pierre & Vacances » pour 1 092 milliers d'euros compte tenu des délégations de loyers accordées au groupe pour l'encaissement de ces créances.
- Au cours de l'exercice 2009/2010, certains avals et cautions donnés par le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs se sont éteints. Ils concernaient principalement :
 - des garanties consenties par Pierre & Vacances SA au profit d'entrepreneurs intervenant sur les travaux de construction du Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins, pour un montant de 3 117 milliers d'euros ;

- la garantie de passif donnée dans le cadre de la cession de la résidence de Cefalù pour un montant de 1 600 milliers d'euros ;
- la garantie donnée par Pierre & Vacances Tourisme Europe SA pour le compte de Pierre & Vacances Italie Srl à hauteur de 448 milliers d'euros au titre d'un remboursement de crédits de TVA.
- 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 2010, le montant des loyers restant à verser par le groupe sur la durée résiduelle des baux s'élève à 2 269 millions d'euros. La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 6,0 %, s'élève à 1 723 millions d'euros, dont 1 181 millions d'euros ayant une échéance entre 1 et 5 ans.

La répartition des engagements de loyers par pôle et par échéance au 30 septembre 2010 est la suivante :

(en milliers d'euros)	30/09/2010	Échéances					
		< N+ 1	N+ 2	N+ 3	N+ 4	N+ 5	> N+ 5
Pierre & Vacances Tourisme Europe	992 312	172 008	159 253	142 777	124 154	104 850	289 270
Center Parcs Europe	1 277 111	139 569	143 246	143 664	131 738	128 266	590 628
TOTAL	2 269 423	311 577	302 499	286 441	255 892	233 116	879 898

Les principales caractéristiques des contrats de location du foncier et des murs des résidences, hôtels et villages pour le pôle 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-Directeur Général, 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. Cette échéance a été prolongée de 5 ans, suite à la signature du programme de rénovation du parc, portant sur 564 cottages pour un montant total de 14,5 millions d'euros.

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 2010, le montant de ces engagements s'élève à 33 250 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 2010 résulte :

- de l'augmentation d'un montant total de 26 521 milliers d'euros liée à la délivrance sur cet exercice de plusieurs nouvelles garanties. Les principaux programmes concernés sont Les Senioriales – Montagnac (8 436 milliers d'euros), Avoriaz Pierre & Vacances et Maeva (6 721 milliers d'euros), Le Hameau de Pont Royal (4 569 milliers d'euros) et Les Senioriales – Gonfaron (3 143 milliers d'euros) ;
- d'une baisse d'un montant total de 111 960 milliers d'euros provenant de l'expiration ou de la mise à zéro de plusieurs garanties sur l'exercice concernant principalement le Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins (- 68 788 milliers d'euros), Avoriaz MGM (- 24 668 milliers d'euros), Les Senioriales – Ruoms (- 4 443 milliers d'euros), Les Senioriales – Lombez (- 4 315 milliers d'euros), Les Senioriales – Paradou (- 3 636 milliers d'euros).

NOTE 37 MONTANT DES RÉMUNÉRATIONS VERSÉES 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 2009/2010 s'élève à 145 milliers d'euros, contre 180 milliers d'euros au titre de l'exercice 2008/2009.

Au titre des exercices clos le 30 septembre 2010 et le 30 septembre 2009, 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 & 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.

Au cours de l'exercice 2009/2010, le Comité Exécutif a été remplacé par un Comité de Direction Générale Groupe. Celui-ci se compose uniquement de 5 membres, contre 9 auparavant. L'ensemble des 5 membres du Comité de Direction Générale Groupe a perçu en 2009/2010 une rémunération brute globale (y compris les avantages en nature) de 2 512 893 euros, dont 1 889 240 euros au titre de la part fixe de la rémunération et 413 090 euros au titre de la part variable (principalement primes dues au titre de l'exercice 2008/2009 versées au 1^{er} semestre 2009/2010).

Le tableau ci-dessous fait apparaître la rémunération brute globale versée aux membres du Comité de Direction Générale Groupe au cours de l'exercice 2009/2010 et celle versée aux membres du Comité Exécutif au cours des exercices 2008/2009 :

<i>(en euros)</i>	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Rémunérations fixes ⁽¹⁾	1 889 240	2 938 111
Rémunérations variables ⁽²⁾	413 090	935 142
Avantages postérieurs à l'emploi ⁽³⁾	25 060	38 708
Rémunération en actions ⁽⁴⁾	185 503	2 072 252
TOTAL	2 512 893	5 984 213

(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.

(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.

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 (SITI).

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 38 ;
- la société mère de Pierre & Vacances (la Société d'Investissement Touristique et Immobilier) et ses filiales qui ne sont pas dans le périmètre de consolidation du groupe ;
- les co-entreprises dont la méthode de consolidation est l'intégration proportionnelle : Citéa, Les Villages Nature de Val d'Europe, Villages Nature Management, Montrouge Développement, Nuit & Jour Projections, Part House, les entités du groupe Adagio, N.L.D., Nantes Russeil et SDRT Immo (société de développement immobilier détenue par Pierre & Vacances Maroc) ;

- la Société de Développement de Résidences Touristiques détenue à hauteur de 15 % par Pierre & 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 Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation.

Ces transactions sont conclues à des conditions normales de marché.

Les transactions avec les parties liées sont détaillées comme suit :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Chiffre d'affaires	4 157	4 480
Achats et services extérieurs	- 15 774	- 10 844
Autres charges et produits d'exploitation	1 849	1 583
Résultat financier	513	1 343

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2010	30/09/2009
Clients et comptes rattachés	3 532	4 459
Autres actifs courants	24 664	24 375
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3 686	6 760
Autres passifs courants	26 940	35 798

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 2010 :

- SA Citéa (50 %) ;
- SCI Montrouge Développement (50 %) ;
- SAS Les Villages Nature de Val d'Europe (50 %) ;
- SARL Villages Nature Management ;
- 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 %).

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2010	30/09/2009
Actifs non courants	6 275	5 222
Actifs courants	12 945	30 879
TOTAL DE L'ACTIF	19 220	36 101
Passifs non courants	1 087	169
Passifs courants	23 039	28 076
TOTAL DU PASSIF HORS CAPITAUX PROPRES	24 126	28 245

Information sur le compte de résultat

<i>(en milliers d'euros)</i>	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Chiffre d'affaires	21 029	25 089
Résultat opérationnel courant	507	2 942
Résultat net	36	2 287

NOTE 41 : ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE 2009/2010

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 global portant sur ces 2 domaines qui comprend :

- l'achat de 386 cottages, qui ont fait l'objet d'une rénovation immobilière financée par la vente à des particuliers par Pierre & Vacances Conseil Immobilier au cours du premier trimestre de l'exercice 2010/2011 ;
- la signature de nouveaux baux d'une durée de 10 ans portant sur les équipements centraux et les cottages restant la propriété d'Eurosic. Ces actifs feront l'objet d'un programme de rénovations par Eurosic pour un montant global de 27 millions d'euros.

La mise en application du projet de transformation de l'organisation du groupe, va avoir pour conséquence, du fait d'une part du positionnement du siège de Paris comme l'unique siège du groupe et d'autre part de la mutualisation des fonctions transversales, la fermeture du siège de Center Parcs Europe à Rotterdam.

Le 22 décembre 2010, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs a signé un protocole d'accord concernant la construction d'un nouveau Center Parcs situé à Bostalsee, en Allemagne, et dont l'ouverture est prévue pour l'été 2013. Le site doit accueillir 500 cottages et 12 000 m² d'équipement couverts. Les collectivités publiques allemandes financeront une partie des équipements, et resteront propriétaires du foncier et des équipements.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

Exercice clos le 30 septembre 2010

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 2010, sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Pierre & 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 1.2 « Évolution du référentiel comptable » de l'annexe aux comptes consolidés, qui expose les nouvelles normes que votre société applique pour l'exercice ouvert le 1^{er} octobre 2009 relatives, d'une part, au changement de présentation du compte de résultat (IAS 1 révisée) et, d'autre part, à la présentation de données concernant les secteurs opérationnels du groupe (IFRS 8).

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 1.11, 1.12, 1.14, 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 1.5 de l'annexe, des estimations sont utilisées notamment dans la détermination du montant recouvrable des écarts d'acquisition, des actifs incorporels, des actifs d'impôts 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 données dans le rapport sur la gestion du groupe.

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

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 10 janvier 2011

Les Commissaires aux Comptes

A.A.C.E. ÎLE-DE-FRANCE

Patrick Ughetto

ERNST & YOUNG et Autres

Marie-Henriette Joud

Cette page est laissée intentionnellement blanche



II

La société Pierre & Vacances SA

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ ET SON CAPITAL	98
Renseignements sur la société	98
Renseignements sur le capital	105
Répartition du capital et des droits de vote	111
Cours de Bourse et volumes de transactions	112
RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE	113
Commentaires sur les comptes sociaux de la société	113
Rémunérations des dirigeants et des membres du Conseil d'Administration	118
Options sur actions et actions gratuites	122
ÉTATS FINANCIERS DE PIERRE & VACANCES SA	128
Compte de résultat	128
Bilan	130
Annexe aux comptes sociaux	132
Résultats financiers de la société au cours des cinq derniers exercices	152
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS	153
RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS	154



RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ ET SON CAPITAL

Renseignements sur la société

Renseignements de caractère général

Dénomination sociale

Pierre et Vacances.

Siège social

L'ARTOIS – Espace Pont de Flandre – 11, rue de Cambrai – 75947
Paris Cedex 19.

Numéro de téléphone : 01 58 21 58 21.

Forme juridique

Société Anonyme à Conseil d'Administration de droit français régie
par le Code de commerce ainsi que par ses statuts.

Date de constitution – Durée

L'expiration de la société est fixée à 99 ans à compter de son
immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés intervenue
le 7 août 1979, sauf les cas de dissolution anticipée et de prorogation.

Objet social (article 2 des statuts)

La société a pour objet :

- la prise de participation dans toutes sociétés, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apports, de souscription ou d'achat de titres ou de droits sociaux, de fusion, d'alliance, d'association en participation ou autrement, et notamment dans toutes les sociétés ayant pour objet :
 - la réalisation d'opérations de commercialisation immobilière et de gestion,
 - la réalisation d'acquisitions foncières, l'aménagement de terrains, la revente desdits terrains, la réalisation d'opérations de construction,
 - l'exploitation sous toutes ses formes de résidences, hôtels, motels, locaux vides ou meublés, restaurants de toutes catégories ; toutes activités d'organisation et d'animation des séjours, des loisirs et des vacances ; toutes participations directes ou indirectes dans toutes sociétés françaises ou étrangères se rapportant à l'objet ci-dessus ou susceptibles d'en favoriser le développement,

- la gestion et l'assistance technique, administrative, juridique et financière de ces mêmes sociétés et de leurs filiales ;
- et généralement, toutes opérations commerciales, financières, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou susceptibles d'en favoriser le développement.

Registre du Commerce et des Sociétés

316 580 869 RCS Paris.

Code d'activité

6420Z.

Exercice social

L'exercice social commence le 1^{er} octobre et s'achève le 30 septembre de l'année suivante.

Consultation des documents et renseignements relatifs à la société

Les documents sociaux relatifs aux trois derniers exercices (comptes annuels, procès-verbaux des Assemblées Générales, feuilles de présence à ces Assemblées Générales, liste des administrateurs, rapports des Commissaires aux Comptes, statuts, etc.) peuvent être consultés au siège social de Pierre & Vacances.

En outre, les statuts de la Société et, le cas échéant, les rapports, les courriers, les évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de la Société, les informations financières historiques de la Société pour les deux exercices précédents, peuvent être consultés au siège social de Pierre & Vacances.

Affectation des résultats (article 20 des statuts)

Les produits nets de l'exercice, déduction faite des frais généraux et autres charges de la société, y compris tous amortissements ou provisions, constituent les bénéfices nets (ou les pertes) de l'exercice.

Sur les bénéfices nets, diminués le cas échéant des pertes antérieures, il est fait un prélèvement d'un vingtième au moins pour constituer le fonds de réserve prévu par la loi et dit « réserve légale », et ce, tant que ce fonds est inférieur au dixième du capital social.

Le solde, augmenté le cas échéant des reports bénéficiaires, constitue le bénéfice distribuable aux actionnaires.

L'Assemblée Générale a la faculté de prélever les sommes qu'elle juge convenable de fixer, soit pour être reportées à nouveau sur l'exercice suivant, soit pour être portées à un ou plusieurs fonds de réserves généraux ou spéciaux dont elle détermine l'affectation ou l'emploi.

En outre, l'Assemblée Générale peut décider la mise en distribution des sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition ; en ce cas, la résolution indique expressément les postes de réserves sur lesquels les prélèvements sont effectués.

L'Assemblée a la faculté d'accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende en actions dans les conditions légales ou en numéraire.

Clauses statutaires particulières

Droit de vote double (article 16 des statuts)

À effet du 28 décembre 1998, date de l'Assemblée Générale Extraordinaire, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis 2 ans au moins, au nom du même actionnaire.

En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, le droit de vote double est conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Toute action convertie au porteur ou transférée en propriété perd le droit de vote double.

Néanmoins, le transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux, ou de donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible, ne fait pas perdre le droit acquis et n'interrompt pas les délais prévus à l'article L. 225-123 du Code de commerce. Il en est de même en cas de transfert par suite d'une fusion ou d'une scission d'une société actionnaire.

Titres au porteur identifiables (article 7 des statuts)

La société peut, dans les conditions réglementaires, demander à tout moment à l'organisme chargé de la compensation des titres le nom ou la dénomination sociale, la nationalité et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres Assemblées d'actionnaires, ainsi que le nombre de titres détenus par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions attachées à ces titres ; à la demande de la société, les informations visées ci-dessus pourront être limitées aux personnes détenant un nombre de titres fixé par cette dernière.

Franchissements de seuils (article 8 des statuts)

Outre les seuils légaux, les statuts de la société prévoient que toute personne, physique ou morale, qui vient à détenir de quelque manière que ce soit, au sens de l'article L. 233-7 du Code de Commerce, une fraction égale à 5 % du capital ou tout multiple de ce seuil, doit informer la société du nombre total d'actions qu'elle possède, au moyen d'une lettre recommandée avec demande d'avis de réception, adressée au siège social dans un délai de 15 jours à compter du franchissement de l'un de ces seuils.

En cas de non-respect de cette obligation d'information et à la demande d'un ou de plusieurs actionnaires détenant 5 % au moins du capital, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont immédiatement privées du droit de vote jusqu'à l'expiration d'un délai de trois mois suivant la date de régularisation de la notification.

Assemblées Générales (articles 16, 17 et 18 des statuts)

Les Assemblées Générales sont réunies au siège social ou en tout autre endroit indiqué dans l'avis de convocation.

Tout actionnaire a le droit d'assister aux Assemblées Générales personnellement ou par mandataire, sur justification de son identité et de la propriété des actions.

Le droit de participer aux Assemblées Générales est subordonné :

- en ce qui concerne les titulaires d'actions nominatives, à l'inscription des actions au nom de l'actionnaire sur les registres de la société trois jours ouvrés au moins avant la réunion de l'Assemblée Générale ;
- en ce qui concerne les titulaires d'actions au porteur, au dépôt dans les conditions prévues par la loi, du certificat établi par l'attestation de participation délivrée par l'intermédiaire habilité trois jours ouvrés avant la date de l'Assemblée Générale.

Tout actionnaire peut voter par correspondance au moyen d'un formulaire dont il peut obtenir l'envoi dans les conditions indiquées dans l'avis de convocation à l'Assemblée et dans les conditions prévues par la loi.

Tout actionnaire peut également, si le Conseil d'Administration le décide au moment de la convocation à l'Assemblée, participer et voter à l'Assemblée Générale par des moyens électroniques de télécommunication ou de télétransmission permettant leur identification dans les conditions fixées par la loi.

Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les actionnaires participant à l'Assemblée par visioconférence ou par des moyens électroniques de télécommunication ou de télétransmission permettant leur identification dans les conditions fixées par la loi.

Modalités de convocation

L'Assemblée Générale est convoquée par le Conseil d'Administration, à défaut par le Commissaire aux Comptes, dans les conditions prévues à l'article R. 225-162 du Code de commerce, ou encore par un mandataire désigné par le Président du Tribunal de Commerce statuant en référé à la demande, soit de tout intéressé en cas d'urgence, soit d'un ou de plusieurs actionnaires réunissant au moins 5 % du capital social.

Les convocations sont faites par un avis inséré dans l'un des journaux habilités à recevoir les annonces légales dans le département du siège social. Les actionnaires titulaires d'actions nominatives sont convoqués par lettre missive qui est recommandée, s'ils le demandent, à charge pour eux en ce cas d'en avancer les frais.

Si toutes les actions sont nominatives, les insertions prévues à l'alinéa précédent peuvent être remplacées par une convocation faite aux frais de la société, par lettre recommandée adressée à chaque actionnaire.

Description du groupe SITI

La SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – SITI, holding d'animation du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs, indirectement contrôlée par Gérard BREMOND au travers de la SCI SITI « R », détient 44,25 % de Pierre & Vacances SA. Le sous-groupe Pierre & Vacances constitue le principal actif de la SA SITI et est consolidé par intégration globale.

Aujourd'hui les participations détenues par SITI en dehors de Pierre & Vacances SA sont principalement composées :

- d'actifs non transférés à l'entité Pierre & vacances SA, préalablement à son introduction en Bourse en juin 1999. Il s'agit essentiellement de sociétés portant des terrains dépourvus d'autorisations administratives (CFICA, Lepeudry & Grimard, La Buffa,...) et de divers actifs non stratégiques (SAEM de Morzine Avoriaz, Dramont Aménagement...);

- de sociétés intervenant dans d'autres domaines d'activité (participations détenues au travers de la société GB Développement : Cine-@, TSF Jazz, Duc des Lombards...);
- de sociétés rachetées au cours des exercices 2004/2005 et 2005/2006 à des investisseurs particuliers, portant les appartements des villages Pierre & Vacances en Martinique et en Guadeloupe (SNC Société Hôtelière de la Rivière à la Barque, SNC Bougainville, SNC Société Hôtelière de la Plage du Helleux et SNC Filao). Ces appartements avaient été construits et vendus par SITI sous l'égide de la loi Pons préalablement à l'introduction en Bourse. Ces appartements sont en cours de revente à des investisseurs particuliers, en démembrement de propriété (cession de la nue propriété et conservation de l'usufruit au sein d'une société du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs assurant l'exploitation de ces deux sites).

Historique du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs

1967 : Gérard Brémond lance à Avoriaz un nouveau concept de station touristique.

1970 à 1997 : Le concept se déploie et s'enrichit :

- application des savoir-faire immobilier et touristique à d'autres stations des Alpes et à des sites balnéaires ;
- acquisitions de sociétés, reprises de sites et développements touristiques ;
- lancée en 1979, la formule « Nouvelle Propriété » permet à des particuliers d'acquérir un appartement en pleine propriété avec un investissement réduit, grâce à la récupération de la TVA et au prépaiement des loyers.

1999 à 2003 : Le groupe engage d'importantes opérations de croissance externe et monte en puissance :

- 1999 : acquisition d'Orion Vacances (20 résidences) – Introduction en Bourse ;
- 2000 : acquisition du groupe néerlandais Gran Dorado, premier exploitant de Villages Loisirs en location courts séjours aux Pays-Bas ;
- 2001 : trois acquisitions majeures :
 - 50 % de Center Parcs Europe (10 villages : 5 aux Pays-Bas, 2 en France, 2 en Belgique et 1 en Allemagne),
 - 100 % du Groupe Maeva, le deuxième opérateur de résidences de tourisme en France (138 résidences et hôtels),

- Sociétés de gestion locative, d'exploitation de remontées mécaniques et immobilières de la station de montagne de Valmorel ;

- 2002 : acquisition de Résidences MGM, opérateur touristique de Résidences Loisirs de luxe (12 résidences) ;
- 2003 : le groupe devient actionnaire à 100 % de Center Parcs Europe.

2004 – 2005 : Présent et leader sur tous les segments de la gamme des Résidences Loisirs, le groupe s'engage dans une nouvelle étape de sa croissance :

- 2004 : acquisition par Center Parcs Europe du village de vacances « Butjadinger Küste » à Tossens en Allemagne.

Partenariat Gestrim : un accord pour développer en commun, au sein de Citéa, l'activité de gestion de résidences para hôtelières urbaines de catégorie 2 étoiles ;

- 2005 : début de la construction du nouveau Center Parcs, Domaine du Lac de l'Ailette en France.

Signature d'un partenariat avec le WWF-France pour la mise en place d'une démarche de progrès environnemental ;

Ouverture de Bonavista-Bonmont, située en Calalogne, la première résidence construite par le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs en Espagne ;

Le groupe engage un important programme de croissance des résultats, prioritairement axé sur l'amélioration des performances des activités touristiques et poursuit le développement et l'élévation qualitative du parc touristique par l'immobilier.

2006 : Lancement du projet du quatrième Center Parcs en France (en Moselle – Lorraine).

2007 : Pierre & Vacances et Accor s'associent pour développer un réseau de résidences urbaines en Europe et devenir le leader sur ce marché sous la marque Adagio City Aparthotel ;

Acquisition du groupe belge Sunparks, portant sur l'exploitation et les actifs immobiliers de quatre villages de type Center Parcs de catégorie ¾ étoiles situés sur la côte belge, dans les Ardennes et en Campine ;

Projet Villages Nature : une lettre d'intention est signée entre l'État, Euro Disney et Pierre & Vacances confirmant l'intérêt et le soutien porté à ce projet novateur par l'État, en concertation avec les collectivités locales ;

Acquisition de la société de promotion immobilière Les Senioriales, spécialisée dans la construction de résidences destinées à une clientèle de séniors actifs ;

Ouverture du troisième Center Parcs en France (Domaine du Lac de l'Ailette).

2008 : Signature d'une lettre d'intention pour la réalisation d'un cinquième village français Center Parcs en Isère sur la commune de Roybon ;

Ouverture de 6 résidences sous la marque Adagio City Aparthotel.

2009 : Signature d'un partenariat stratégique avec la CDG (Caisse de Dépôt de Gestion du Maroc) pour le développement de projets touristiques et immobiliers au Maroc ;

Acquisition des opérations d'exploitation touristique d'Intrawest dans les Alpes (Arc 1950 et Flaine Montssoleil) ;

Cession des fonds de commerce 3 hôtels Latitudes (Val d'Isère, Arc 1800, Les Menuires).

2010 : Ouverture du quatrième Center Parcs en France, en Moselle-Lorraine (Domaine des Trois Forêts) ;

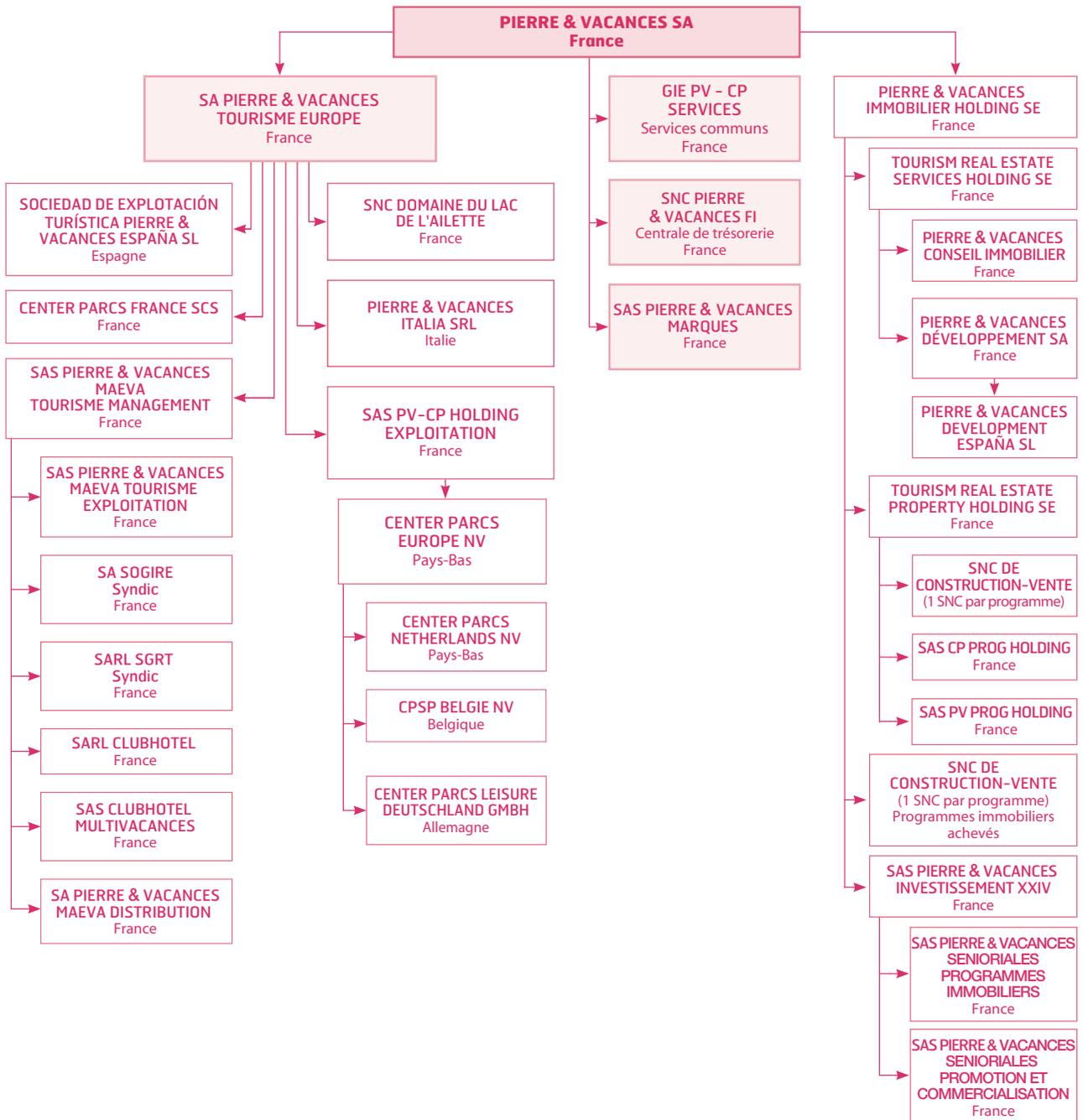
Annonce du projet d'un sixième Center Parcs en France, dans la Vienne.

Ouverture de 7 résidences sous la marque Adagio City Aparthotel.

Signature avec les pouvoirs publics de l'accord de développement de Villages Nature.

L'organisation juridique de Pierre & Vacances

Organigramme juridique simplifié au 30 septembre 2010



Les sociétés ci-dessus sont détenues à 100 % et consolidées par intégration globale.

Pierre & Vacances SA, holding du groupe, société cotée sur l'Eurolist d'Euronext Paris, détient les participations dans l'ensemble des sous-holdings. Elle supporte les honoraires extérieurs et les charges relatives au siège de l'Artois, Paris 19^e (notamment les loyers) qu'elle refacture aux différentes entités du groupe selon des clés de répartition, notamment en fonction des m² occupés. *Pierre & Vacances SA* est amenée à octroyer des cautions ou garanties à des établissements bancaires pour le compte de ses filiales dans le cadre de la mise en place de financements corporate ou de garanties financières d'achèvement.

Le GIE PV-CP Services réalise et facture des prestations de direction, gestion administrative, comptable, financière et juridique du groupe, et prend en charge les services communs aux différentes sociétés du groupe par le biais de conventions de prestations de services.

Pierre & Vacances FI est la société centralisatrice de trésorerie du groupe. Elle remonte les excédents de trésorerie des filiales, assure la redistribution à celles qui ont des besoins et place le solde.

Pierre & Vacances Marques SAS détient et gère les marques *Pierre & Vacances*, *Maeva*, *Hôtels Latitudes*, *Résidences MGM*, et *Multivacances*. À ce titre, elle refacture des redevances de marques aux entités opérationnelles du Tourisme France.

Pierre & Vacances Tourisme Europe, holding touristique, contrôle :

- la SAS *Pierre & Vacances Maeva Tourisme Management*, qui contrôle :
 - la SAS *Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation* qui gère des appartements dans le cadre de mandats et de baux, et exploite et commercialise ses produits touristiques sous les marques *Pierre & Vacances*, *Maeva*, *Résidences MGM* et *Hôtels Latitudes*,
 - la société *Sogire SA*, qui assure l'activité de syndic de copropriété des immeubles exploités par *Pierre & Vacances*,
 - la société *Pierre & Vacances Maeva Distribution*, agence de voyage, qui commercialise auprès de la clientèle française les produits touristiques sous les marques *Pierre & Vacances*, *Maeva*, *Résidences MGM* et *Hôtels Latitudes*. À ce titre, elle refacture des honoraires de commercialisation à *Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation* ;
 - la société *Pierre & Vacances Italia Srl* qui gère et commercialise des appartements en Italie dans le cadre de mandats et de baux, et exploite et commercialise ses produits touristiques sous la marque *Pierre & Vacances* ;
 - la *Sociedad de Explotación Turística Pierre & Vacances España SL* qui gère l'exploitation touristique *Pierre & Vacances* en Espagne.
 - *Center Parcs Europe NV*, holding touristique, contrôle à 100 % le sous-groupe *Center Parcs Europe* qui gère un parc touristique de 10 700 maisons et appartements aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique.

Cette société assure à la fois des services transversaux pour le sous-groupe *Center Parcs Europe* qu'elle refacture à ses filiales et l'activité commerciale aux Pays-Bas. *Center Parcs Europe NV* contrôle indirectement :

- *Center Parcs Netherlands NV*, filiale qui assure la gestion de l'ensemble des villages implantés aux Pays-Bas (8 villages),
- *Center Parcs Germany Holding BV* assure aux travers de différentes filiales la gestion des 4 villages implantés en Allemagne,
- *CPSP België NV* qui assure au travers de différentes filiales la commercialisation et la gestion de 6 villages implantés en Belgique ;
- *Center Parcs France SCS*, filiale en charge de la gestion et la commercialisation des 3 villages français des Bois Francs, des Hauts de Bruyères et des Trois Forêts ;
- *SNC Domaine du Lac de l'Ailette*, filiale en charge de l'exploitation touristique du *Domaine du Lac de l'Ailette* en France.

Pierre & Vacances Immobilier Holding SE, contrôle :

- la société *PV Senioriales Promotion et Commercialisation* qui a pour activité la promotion, la construction et la commercialisation de résidences pour retraités ;
- la société *Tourism Real Estate Services Holding SE*, sous-holding de services qui regroupe l'ensemble des sociétés de services immobiliers :
 - *Pierre & Vacances Conseil Immobilier (PVC)* qui vend auprès d'investisseurs particuliers, les appartements et maisons neufs ou rénovés, développés et gérés par le Groupe *Pierre & Vacances - Center Parcs*. Elle prend en charge également, pour les propriétaires qui le souhaitent, la revente de ces appartements, et assure ainsi aux investisseurs la liquidité de leur placement. *PVC* facture aux sociétés de construction-vente des honoraires de commercialisation,
 - *Pierre & Vacances Développement SA (PVD)* qui assure la prospection foncière et la maîtrise d'ouvrage déléguée. *PVD* facture des honoraires de maîtrise d'ouvrage aux sociétés de construction-vente ;
 - la société *Tourism Real Estate Property Holding SE*, sous-holding de programmes qui contrôle elle-même :
 - la SAS *CP Prog Holding*,
 - la SAS *PV Prog Holding*,
 - certaines sociétés de construction-vente.

Les opérations immobilières sont en effet logées dans des *SNC* de construction-vente dédiées afin de simplifier le suivi de gestion et la mise en place de financements. Compte tenu de la finalité touristique des opérations immobilières et des liens étroits entretenus au sein du groupe entre les activités immobilières et touristiques, *Pierre & Vacances* n'ouvre pas le capital de ces sociétés de construction-vente à des tiers.

Depuis le 30 avril 2008, date de la mise en place de la nouvelle organisation du pôle de programmes immobiliers au sein du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs, les programmes immobiliers complexes sont rattachés à deux holdings détenues à 100 % par Tourism Real Estate Property Holding SE :

- CP Prog Holding pour les programmes Center Parcs,
- PV Prog Holding pour les programmes Pierre & Vacances.

Les programmes non complexes continuent à être portés directement par Tourism Real Estate Property Holding SE.

Après l'achèvement des programmes, les titres des sociétés de construction-vente sont transférés à Pierre & Vacances Immobilier Holding SE qui a vocation à procéder à terme à la dissolution de ces sociétés et à assurer la garantie décennale.

Différents types de refacturations internes sont réalisés entre les entités du pôle Tourisme et celles du pôle Immobilier. Ces opérations sont effectuées à des conditions normales de marché.

Les sociétés de construction-vente perçoivent du tourisme des loyers sur les appartements non encore vendus à des investisseurs mais exploités par des entités touristiques. Inversement, dans le cadre des opérations de rénovation, les sociétés immobilières qui réalisent des travaux indemnisent les sociétés d'exploitation touristique des coûts encourus pendant la période de fermeture pour travaux. Enfin,

les sociétés de construction-vente supportent parfois les loyers sur les appartements vendus à des investisseurs avant ouverture du site au public.

Par ailleurs, lorsque dans le cadre de la vente des biens immobiliers à des investisseurs externes, les engagements de loyer pris par les sociétés d'exploitation touristique sont supérieurs aux conditions locatives de marché 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, réallouée sur la durée du bail au résultat des activités touristiques.

Enfin, les sociétés d'exploitation touristique effectuent des travaux contribuant à la gestion de certains programmes immobiliers en participant à la conception du produit, à la mise en place du bail, à la livraison et à la réception du site, ainsi qu'à sa mise en exploitation. Elles réalisent également des travaux contribuant à l'activité de commercialisation de certains programmes immobiliers en participant de façon active au travail de vente réalisé par leurs équipes situées sur les sites. Dans le cadre de la réalisation de ces travaux, elles facturent des honoraires de maîtrise d'ouvrage et de commercialisation aux sociétés immobilières concernées.

Tableau de synthèse mère-filles – Exercice 2009/2010

<i>(en milliers d'euros)</i>	Tourisme		Immobilier	Autres	P&V SA	Total
	Center Parcs Europe	Pierre & Vacances Europe		(dont services transversaux)	(société cotée)	Groupe
Actifs immobilisés (y compris écarts d'acquisition)	450 314	188 629	22 746	1 947	3 062	666 698
Endettement financier brut	115 533	9 435	11 471	1 101	110 514	248 054
Trésorerie au bilan	18 557	18 669	10 989	96 669	11 154	156 038
Dividendes versés dans l'exercice revenant à PV SA	12 696		1 968	4 551		19 215

Renseignements sur le capital

Capital social

À la date du 31 décembre 2010, le montant du capital social est de 88 215 510 euros, divisé en 8 821 551 actions ordinaires de 10 euros chacune de valeur nominale, de même catégorie, intégralement libérées.

Les actions sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire.

La société se tient informée de la composition de son actionnariat dans les conditions prévues par la loi.

Les actions sont librement négociables, sauf dispositions légales ou réglementaires.

La transmission à titre onéreux ou gratuit des actions, quelle que soit leur forme, s'opère par virement de compte à compte suivant les modalités prévues par la loi.

Un droit de vote double est conféré aux actions détenues nominativement depuis plus de 2 années. À la date du 31 décembre 2010, un droit de vote double étant conféré à 3 930 340 actions, le nombre total de droits de vote s'élève à 12 751 891 pour 8 821 551 actions.

Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues au cours de l'exercice

Le Conseil d'Administration réuni en date du 26 mai 2010 a constaté que trois bénéficiaires du plan d'options de souscription d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 17 mars 2000, avaient levé en dates des 3 février 2010, 12 mars 2010 et 15 mars 2010, 1 975 options de souscription d'actions qui leur avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 20 mars 2000.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :

- l'émission de 1 975 actions nouvelles d'une valeur nominale de 10 euros chacune ;
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la société passant ainsi de 88 195 760 euros divisé en 8 819 576 actions à 88 215 510 euros divisé en 8 821 551 actions.

Tableau récapitulatif des délégations en cours de validité accordées au Conseil d'Administration en matière d'augmentation de capital

Les Assemblées Générales Extraordinaires des 12 février 2009 et 18 février 2010 ont conféré au Conseil d'Administration certaines délégations l'autorisant à augmenter le capital social, avec faculté de subdélégation au Directeur Général.

Le Conseil d'Administration n'a pas fait usage de ces autorisations.

Le rappel des résolutions adoptées en Assemblée Générale Extraordinaire et autorisant le Conseil d'Administration à augmenter le capital social figure ci-dessous.

Assemblée Générale Extraordinaire du 18 février 2010

N° de résolution	Objet	Durée
21	Autorisation d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au capital de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription et à concurrence de 44 000 000 euros de nominal.	26 mois
22	Autorisation d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription et à concurrence de 44 000 000 euros de nominal, ce montant s'imputant sur le plafond global fixé par la 21 ^e résolution.	26 mois
23	Autorisation d'augmenter le capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription par placement privé, et à concurrence de 44 000 000 euros de nominal, ce montant s'imputant sur le plafond global fixé par les 21 ^e et 22 ^e résolutions.	26 mois
24	Autorisation de fixer le prix d'émission des titres à émettre dans le cadre des 22 ^e et 23 ^e résolutions, avec suppression du droit préférentiel de souscription, dans la limite de 10 % du capital par an.	26 mois
25	Autorisation de procéder à des augmentations de capital réservées aux adhérents au plan d'épargne entreprise du groupe et à concurrence de 850 000 euros de nominal. La résolution n° 10 qui est soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale du 3 mars 2011 annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	26 mois

Assemblée Générale Extraordinaire du 12 février 2009

N° de résolution	Objet	Durée
15	Autorisation d'émettre des actions de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription afin de consentir des options de souscription d'actions aux mandataires sociaux et/ou à certains membres du personnel salarié de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés ⁽¹⁾ . La résolution n° 9 qui est soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale du 3 mars 2011 annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	38 mois
16	Autorisation d'émettre des actions ordinaires de la Société afin de les attribuer gratuitement aux mandataires sociaux et/ou à certains membres du personnel salarié de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés, à concurrence de 3 % du capital social ⁽²⁾ .	38 mois

(1) Ouverture d'un plan d'options de souscription ou d'achat d'actions : les options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la Société ou à l'achat d'actions existantes de la Société provenant d'achats effectués par elle. Le nombre total des options consenties en vertu de cette autorisation ne pourra donner droit de souscrire ou d'acheter un nombre d'actions supérieur à 100 000. Les options consenties par le Conseil d'Administration dans le cadre de cette autorisation sont toutes des options d'achat d'actions.

(2) Les actions gratuites consenties par le Conseil d'Administration dans le cadre de cette autorisation sont des actions existantes de la Société provenant d'achats effectués par elle.

Rapport sur les actions auto-détenues

Au titre du programme de rachat d'actions propres autorisé par l'Assemblée Générale du 18 février 2010, 11 223 actions ont été acquises dans le cadre du contrat de liquidité AMAFI à un prix moyen de 53,60 euros au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2010.

Par ailleurs au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2010, 14 087 actions ont été vendues à un prix moyen de 55,30 euros dans le cadre du contrat AMAFI.

Usant des autorisations qui lui avaient été conférées par l'Assemblée Générale du 11 mars 2004 et par l'Assemblée Générale du 10 mars 2005, le Conseil d'Administration a institué, le 26 septembre 2005, un plan d'options d'achat d'actions de Pierre & Vacances concernant 28 000 actions, au profit des cadres à haut niveau de responsabilité du groupe. Ce plan a porté sur 28 000 actions propres, consenties en options d'achat au profit de 8 bénéficiaires au prix de 59,89 euros chacune. Le prix d'attribution des options correspond à la moyenne des cours de l'action Pierre & Vacances SA pendant les 20 séances de Bourse qui ont précédé le lancement du plan, avec une décote de 5 %. À ce jour, 26 000 options sont en cours de validité, 2 000 options ayant été annulées.

Usant des autorisations qui lui avaient été conférées par l'Assemblée Générale du 2 mars 2006, le Conseil d'Administration a institué, le 21 juillet 2006, un plan d'options d'achat d'actions de Pierre & Vacances concernant 16 500 actions, au profit de cadres à haut niveau de responsabilité du groupe. Ce plan a porté sur 16 500 actions propres, consenties en options d'achat au profit de 20 bénéficiaires au prix de 80,12 euros chacune. Le prix d'attribution des options correspond à la moyenne des cours de l'action Pierre & Vacances SA pendant les 20 séances de Bourse qui ont précédé le lancement du plan, avec une décote de 5 %. À ce jour, 11 500 options sont en cours de validité, 5 000 options ayant été annulées.

Usant des autorisations qui lui avaient été conférées par l'Assemblée Générale du 2 mars 2006, le Conseil d'Administration a institué, le 9 janvier 2007, un plan d'options d'achat d'actions de Pierre & Vacances concernant 46 875 actions, au profit de cadres à haut niveau de responsabilité du groupe. Ce plan a porté sur 46 875 actions propres, consenties en options d'achat au profit de 19 bénéficiaires au prix de 87,40 euros chacune. Le prix d'attribution des options correspond à la moyenne des cours de l'action Pierre & Vacances SA pendant les 20 séances de Bourse qui ont précédé le lancement du plan, avec une décote de 5 %. À ce jour, 46 875 options sont en cours de validité.

Usant des autorisations qui lui avaient été conférées par l'Assemblée Générale du 2 mars 2006, le Conseil d'Administration a institué, le 7 janvier 2008, un plan d'options d'achat d'actions de Pierre & Vacances concernant 38 375 actions, au profit de cadres à haut niveau de responsabilité du groupe. Ce plan a porté sur 38 375 actions propres, consenties en options d'achat au profit de 10 bénéficiaires au prix de 86,10 euros chacune. Le prix d'attribution des options correspond à la moyenne des cours de l'action Pierre & Vacances SA pendant les 20 séances de Bourse qui ont précédé le lancement du plan, avec une décote de 5 %. À ce jour, 38 375 options sont en cours de validité.

Usant des autorisations qui lui avaient été conférées par l'Assemblée Générale du 14 février 2008, le Conseil d'Administration a institué, le 12 janvier 2009, un plan d'attribution d'actions gratuites de Pierre & Vacances concernant 84 135 actions, au profit de 54 cadres à haut niveau de responsabilité du groupe, l'attribution gratuite des actions n'étant définitive qu'au terme d'une période d'acquisition de deux ans et lesdites actions provenant d'un rachat effectué par la Société elle-même. À ce jour, ce plan concerne 75 476 actions, le Conseil d'Administration du 1^{er} décembre 2009 ayant constaté qu'une partie seulement des conditions de performance avait été réalisée pour la première moitié des actions attribuées le 12 janvier 2009.

Usant des autorisations qui lui avaient été conférées par l'Assemblée Générale du 14 février 2008, le Conseil d'Administration a institué, le 12 janvier 2009, un plan d'options d'achat d'actions de Pierre & Vacances concernant 5 000 actions, au profit d'un cadre à haut niveau de responsabilité du groupe. Ce plan a porté sur 5 000 actions propres, consenties en options d'achat au profit d'un bénéficiaire au prix de 39,35 euros chacune. Le prix d'attribution des options correspond à la moyenne des cours de l'action Pierre & Vacances SA pendant les 20 séances de Bourse qui ont précédé le lancement du plan. À ce jour, 5 000 options sont en cours de validité.

Usant des autorisations qui lui avaient été conférées par l'Assemblée Générale du 12 février 2009, le Conseil d'Administration a institué, le 12 février 2009, un plan d'attribution d'actions gratuites de Pierre & Vacances concernant 3 325 actions, au profit de deux cadres à haut niveau de responsabilité du groupe, l'attribution gratuite des actions n'étant définitive qu'au terme d'une période d'acquisition de deux ans et lesdites actions provenant d'un rachat effectué par la Société elle-même. À ce jour, ce plan concerne 2 879 actions, le Conseil d'Administration du 1^{er} décembre 2009 ayant constaté qu'une partie seulement des conditions de performance avait été réalisée pour la première moitié des actions attribuées le 12 février 2009.

Usant des autorisations qui lui avaient été conférées par l'Assemblée Générale du 12 février 2009, le Conseil d'Administration a institué, le 12 février 2009, un plan d'attribution d'actions gratuites de Pierre & Vacances concernant 6 575 actions, au profit d'un cadre à haut niveau de responsabilité du groupe, l'attribution gratuite des actions n'étant définitive qu'au terme d'une période d'acquisition de deux ans et lesdites actions provenant d'un rachat effectué par la Société elle-même.

Au 30 septembre 2010, la société détenait 124 789 actions propres, dont 5 100 actions dans le cadre du contrat de liquidité et 119 689 actions au titre du programme de rachat.

Les 119 689 actions détenues au titre du programme de rachat sont affectées aux plans ci-dessus.

La Société a confié à la société Crédit Agricole Cheuvreux la mise en œuvre d'un contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie établie par l'Association Française des Marchés Financiers (AMAFI) approuvée par l'Autorité des Marchés Financiers.

L'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 18 février 2010 autorisant un programme de rachat d'actions venant à expiration le 18 août 2011, une nouvelle autorisation est soumise à l'Assemblée Générale du 3 mars 2011.

Évolution du capital au cours des cinq derniers exercices

Date	Opérations	Nominal (en euros)	Montant en capital (en euros)	Prime d'émission (en euros)	Capital social cumulé (en euros)	Nbre d'actions cumulées
03/2006	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 07/12/2005, 19/12/2005 et 23/01/2006	10	25 000	44 860	87 730 980	8 773 098
06/2006	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 06/03/2006, 10/03/2006, 21/03/2006, 18/04/2006, 21/05/2006 et 29/05/2006	10	57 380	242 940	87 788 360	8 778 836
09/2006	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 29/06/2006, 27/07/2006 et 31/07/2006	10	20 000	74 000	87 808 360	8 780 836
01/2007	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 05/09/2006, 31/10/2006, 07/11/2006 et 13/12/2006	10	40 000	171 300	87 848 360	8 784 836
05/2007	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 15/03/2007, 02/04/2007, 23/04/2007, 24/04/2007 et 22/05/2007	10	218 250	747 525	88 066 610	8 806 661
09/2007	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 06/06/2007 et 18/06/2007	10	42 500	109 610	88 109 110	8 810 911
01/2009	Augmentation de capital consécutive à l'attribution définitive d'actions gratuites constatée par le Conseil du 12 janvier 2009 et modifiée par le Conseil du 12 février 2009	10	86 650	- 86 650	88 195 760	8 819 576
05/2010	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 03/02/2010, 12/03/2010 et 15/03/2010	10	19 750	73 075	88 215 510	8 821 551

Évolution du capital et des droits de vote au cours des trois derniers exercices

Actionnariat	Situation au 30 septembre 2008			Situation au 30 septembre 2009			Situation au 30 septembre 2010		
	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote
SITI	4 423 548	50,21	66,66	4 423 548	50,16	66,62	3 903 548	44,25	61,22
Administrateurs	95	-	-	3 615	0,04	0,03	6 605	0,07	0,05
Actions auto-détenues	151 884	1,72	1,15	135 793	1,54	1,02	124 789	1,41	0,97
Public	4 235 384	48,07	32,19	4 256 620	48,26	32,33	4 786 609	54,27	37,76
dont salariés	27 816	0,32	0,42	46 436	0,35	0,56	50 591	0,57	-
TOTAL	8 810 911	100	100	8 819 576	100	100	8 821 551	100	100

Dans sa nouvelle rédaction, l'article 222-12 du Règlement Général de l'AMF prévoit que, pour le calcul des seuils de participation le nombre total de droits et vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

Déclarations de franchissement de seuil

En date du 1^{er} février 2010, la SA SITI a déclaré que le 29 janvier 2010 elle avait franchi en baisse le seuil de la moitié du capital.

Le 2 février 2010, la société Columbia Wanger Asset Management L.P, a franchi en baisse le seuil de 5 % du capital de Pierre & Vacances SA détenant ainsi à cette date, 426 244 actions représentant autant de droits de vote, soit 4,83 % du capital et 3,34 % des droits de vote.

Par courrier du 15 septembre 2010, la société Financière de l'Échiquier a déclaré avoir franchi en hausse, le 13 septembre 2010, le seuil de 5 % du capital de la société et détenir 450 376 actions Pierre & Vacances représentant autant de droits de vote, soit 5,11 % du capital et 3,53 % des droits de vote.

Pacte d'actionnaires

Néant.

Actionnariat des salariés/Plan d'Épargne d'Entreprise du groupe

Le PEE du groupe, mis en place à l'occasion du versement de la participation de l'exercice 1997/1998, a accueilli les versements volontaires des salariés, et l'abondement de la société, pour la souscription d'actions Pierre & Vacances dans le cadre de l'introduction en Bourse et de l'augmentation de capital de mars 2002. Il reçoit également les versements volontaires des salariés.

Au sein de ce PEE, le fonds commun de placement composé exclusivement d'actions Pierre & Vacances, représentait 0,33 % du capital au 30 septembre 2010 (soit 29 926 actions).

Participation

Un accord dérogatoire de participation groupe, concernant des entités françaises majoritairement contrôlées, permet de répartir la réserve spéciale de participation groupe (égale à la somme des réserves spéciales de participation calculées au niveau de chacune des sociétés) entre tous les salariés du groupe ayant un contrat de travail depuis plus de trois mois avec une entité ayant adhéré à cet accord. La réserve spéciale de participation relative à l'accord de participation groupe représente pour l'exercice 2009/2010 une somme nulle.

Pour les exercices antérieurs, les sommes versées au titre de la participation groupe ont été les suivantes :

Pour l'exercice 2008/2009	500 000 euros
Pour l'exercice 2007/2008	869 000 euros
Pour l'exercice 2006/2007	18 687 euros
Pour l'exercice 2005/2006	555 446 euros

Politique de distribution de dividendes des cinq derniers exercices – Délai de prescription des dividendes

Pierre & Vacances SA a distribué, au cours des cinq derniers exercices, les dividendes suivants :

Exercice au titre duquel la distribution du dividende est intervenue	Nombre d'actions ⁽¹⁾	Valeur nominale (en euros)	Dividende net (en euros)
2004/2005	8 723 020	10	1,50
2005/2006	8 706 207	10	2,50
2006/2007	8 712 863	10	2,70
2007/2008	8 683 682	10	2,70
2008/2009	8 696 887	10	1,50

(1) Nombre d'actions éligibles aux dividendes de l'exercice.

Généralement, les dividendes distribués représentent entre 25 et 30 % du résultat net courant part du groupe. Cette politique peut cependant être revue en fonction de la situation financière du groupe et de ses besoins financiers prévisionnels. Aussi, aucune garantie ne peut être fournie concernant le montant des dividendes qui seront distribués au titre d'un exercice donné. Les dividendes non réclamés sont prescrits

au profit de l'État à l'issue d'un délai de cinq ans à compter de leur mise en paiement.

Il sera proposé à l'Assemblée Générale du 3 mars 2011 d'approuver une distribution de dividendes représentant 0,70 euro par action, soit un montant total distribué de 6,2 millions d'euros.

Gage de compte d'instruments financiers sur lequel ont été inscrites des actions Pierre & Vacances SA

Nom de l'actionnaire inscrit au nominatif pur	Bénéficiaire	Date de départ	Date d'échéance	Nombre d'actions inscrites
SA SITI	CALYON	30 juillet 2007	30 juillet 2012	642 074 soit 7,27 % du capital de l'émetteur

Répartition du capital et des droits de vote

À la date du 31 décembre 2010, la répartition estimée du capital de Pierre & Vacances se présente comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	Valeur de la participation au 31 décembre 2010 (en milliers d'euros)	Nombre de droits de vote	% des droits de Vote
SITI ⁽¹⁾	3 903 548	44,25	229 919	7 807 096	61,22
Administrateurs	6 605	0,07	389	6 690	0,05
Actions auto-détenues	123 239	1,40	7 259	123 239	0,97
dont actions acquises au titre du programme de rachat	119 689				
dont actions acquises au titre du contrat de liquidité	3 550				
Public ⁽²⁾	4 788 159	54,28	282 023	4 814 866	37,76
TOTAL	8 821 551	100	519 590	12 751 891	100

(1) La SA SITI est détenue directement par la SCI SITI « R » à hauteur de 81,52 %, cette dernière étant détenue par Gérard Brémond à hauteur de 90 %.

(2) Dont salariés (49 955 actions soit 0,56 % du capital), dont Financière de l'Échiquier 497 400 actions selon la demande d'identification des détenteurs des titres au porteur au 30/09/2010 soit 5,64 % du capital, et dont Columbia Wanger Asset Management, L.P. 373 800 actions selon déclaration effectuée à titre de régularisation en date du 20/12/2010 soit 4,24 % du capital.

La société a pris un certain nombre de mesures pour que le contrôle exercé par la SA SITI ne le soit pas de manière abusive (cf. le rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne dans le rapport financier).

À la connaissance de la Société, il n'existe aucun autre actionnaire détenant plus de 5 % du capital ou des droits de vote (autres que ceux cités ci-dessus).

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-13 du Code de commerce et compte tenu des informations et notifications reçues en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 dudit Code, il est indiqué que :

- la SA SITI détient directement plus du tiers du capital social et plus de la moitié des droits de vote aux Assemblées Générales ;
- la SCI SITI « R » détient indirectement plus du tiers du capital social et plus de la moitié des droits de vote aux Assemblées Générales.

Cours de Bourse et volumes de transactions

L'action Pierre & Vacances est cotée sur l'Eurolist d'Euronext Paris (Compartiment B) et fait partie des indices SBF 250, CAC Mid & Small 190, CAC Consumer Services, Next 150, CAC Travel & Leisure, CAC Mid 100.

Transactions au cours des dix-huit derniers mois :

Période	Nb de titres échangés	Capitaux (en millions d'euros)	Cours extrêmes ajustés	
			Plus haut	Plus bas
Juillet 2009	146 183	7,07	51,48	45,23
Août 2009	105 734	5,59	56,62	49,03
Septembre 2009	253 524	14,06	59,89	51,00
Octobre 2009	211 052	12,50	64,40	54,02
Novembre 2009	143 856	8,34	61,00	55,01
Décembre 2009	160 980	9,16	60,81	53,00
Janvier 2010	431 861	22,61	55,50	49,20
Février 2010	196 441	9,77	52,44	47,00
Mars 2010	223 806	12,30	59,59	50,37
Avril 2010	415 298	24,93	64,16	55,92
Mai 2010	455 119	26,58	62,00	54,81
Juin 2010	306 497	17,20	60,50	51,75
Juillet 2010	241 020	12,62	56,50	48,26
Août 2010	113 722	5,72	53,01	47,56
Septembre 2010	302 004	14,87	52,99	45,50
Octobre 2010	334 965	16,69	52,45	47,20
Novembre 2010	135 731	7,36	57,31	51,15
Décembre 2010	261 626	14,76	61,80	51,08

(Source : Euronext).

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

Commentaires sur les comptes sociaux de la société

Préambule

Pierre & Vacances SA, holding du groupe, détient :

- les participations dans l'ensemble des sous-holdings ;
- le bail et les aménagements des locaux administratifs du siège social, situé à Paris 19^e (Espace Pont de Flandre).

Au 30 septembre 2010, deux types de contrats lient Pierre & Vacances SA et ses filiales :

- une convention de refacturation des frais de siège (charges locatives, amortissements des aménagements et du mobilier) ;
- des baux de sous-location dans le cadre de la refacturation des loyers.

Faits marquants

Les faits marquants relatifs au Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs dont Pierre & Vacances SA est la société holding sont décrits dans le rapport de gestion du groupe.

Évolution de l'activité

Le **chiffre d'affaires** de l'exercice 2009/2010 s'élève à 8,3 millions d'euros. Il se compose principalement de :

- 5,6 millions d'euros de refacturation aux entités filiales de leur quote-part de charges de loyer au titre de l'occupation des locaux du siège social du groupe de l'Artois, situé à Paris dans le 19^e arrondissement ;
- 1,6 million d'euros de prestations de services refacturées aux filiales dans le cadre du développement de leurs activités ;
- 1,1 million d'euros de refacturation aux entités filiales des redevances de location dans le cadre des contrats mise en place au cours de l'exercice pour l'ensemble des solutions et matériels informatiques.

La **perte d'exploitation** s'élève à 1,3 million d'euros (à comparer à une perte de 9,5 millions d'euros au titre de l'exercice 2008/2009). Elle résulte des coûts inhérents à l'activité de holding du groupe. Sa variation par rapport à l'exercice précédent s'explique par la refacturation, réalisée uniquement en 2009/2010, aux différentes filiales du groupe employant les salariés bénéficiaires, des coûts supportés par Pierre & Vacances SA dans le cadre de l'attribution de plans d'actions gratuites.

Le **résultat financier** s'élève à 17,6 millions d'euros contre 30,6 millions d'euros pour l'exercice précédent. Il est principalement composé :

- d'un revenu de 19,3 millions d'euros de dividendes de filiales, dont :
 - 10,7 millions d'euros provenant de la société Center Parcs Holding France SAS, sous-holding des activités Center Parcs en France, fusionnée au 30 septembre 2010 dans Pierre & Vacances Tourisme Europe,
 - 4,6 millions d'euros provenant de la société PV Marques, filiale possédant la propriété des marques du groupe (principalement Pierre & Vacances, Maeva, Les Senioriales, Multivacances) ainsi que l'ensemble des éléments incorporels afférents (à l'exception des « Senioriales » et de celles exploitées par le sous-groupe Center Parcs),
 - 2,0 millions d'euros provenant de la société opérationnelle de Center Parcs en France, CP France SCS,
 - 1,0 million d'euros provenant de la société PVIH, sous-holding des activités immobilières,
 - 0,9 million d'euros provenant de la société PV Transactions, filiale immobilière réalisant des opérations en marchand de biens ;

- d'un produit de 3,4 millions d'euros d'intérêt sur le compte courant Pierre & Vacances FI, société filiale assurant la gestion centralisée de la trésorerie du groupe ;
- d'un produit de 0,7 million d'euros correspondant à la refacturation à la société Center Parcs Europe NV de frais sur cautions et *swap* d'intérêts ;
- d'une charge financière de 6,7 millions d'euros comprenant notamment :
 - des dépréciations des actifs financiers pour 1,8 million d'euros, dont :
 - 0,8 million d'euros sur titres de participation et risques sur situations nettes négatives correspondantes,
 - 1,0 million d'euros sur les titres d'auto-contrôle,
 - des intérêts sur emprunts bancaires pour 1,1 million d'euros,
 - des intérêts et commissions sur financement à court terme pour 1,0 million d'euros,
 - des charges sur opérations de refinancement réalisées sur l'exercice pour 1,4 million d'euros,
 - des commissions et frais sur cautions et *swap* d'intérêts pour 1,1 million d'euros.

Le résultat financier de l'exercice 2008/2009, dont le solde s'élevait à 30,6 millions d'euros, s'analysait principalement comme suit :

- en termes de revenus :
 - des dividendes de filiales pour 22,7 millions d'euros dont :
 - 17,0 millions d'euros provenant de la société PVIH,
 - 4,6 millions d'euros provenant de la société Pierre & Vacances Marques,
 - 0,6 million d'euros de la filiale opérationnelle de Center Parcs en France, CP France SCS,
 - 0,5 million d'euros de la société Pierre & Vacances Transaction,

- des intérêts sur comptes courants ou prêts vis-à-vis de filiales pour 5,2 millions d'euros dont 4,4 millions d'euros vis-à-vis de la société Pierre & Vacances FI,
- un produit de 5,7 millions d'euros correspondant à des reprises de provisions pour dépréciations des actifs financiers (dont 4,4 millions d'euros sur titres de participation et risques sur situations nettes négatives, et 1,3 million d'euros sur les titres d'auto-contrôle) ;
- en termes de charges :
 - des intérêts des emprunts bancaires pour 1,1 million d'euros,
 - des commissions sur caution et frais liés au refinancement du groupe pour 1,8 million d'euros,
 - des intérêts sur comptes courants 0,1 million d'euros.

Le **résultat exceptionnel** s'élève à - 12,2 millions d'euros contre - 1,3 million d'euros pour l'exercice 2008/2009. Il correspond principalement à :

- une moins-value de 10,7 millions d'euros, réalisée suite à l'échange de titres de la société Pierre & Vacances Tourisme Europe en substitution de ceux de la société Center Parcs Holding France SAS, suite à la fusion absorption de cette dernière ;
- une charge de 1,4 million d'euros relative principalement à des coûts de réorganisation.

Le résultat exceptionnel de l'exercice 2008/2009 comprenait une moins-value de 1,0 million d'euros dégagée lors de la cession des titres Pierre & Vacances Développement. Cette moins-value était couverte par une provision pour dépréciation à caractère financier.

En sa qualité de société mère, Pierre & Vacances SA enregistre dans ses comptes l'**impôt** résultant de l'intégration fiscale du groupe. Le montant de l'impôt sur les bénéfices comptabilisé est un produit de 7,3 millions d'euros contre 9,5 millions d'euros pour l'exercice précédent. Il correspond pour 6,3 millions d'euros au montant de l'impôt sur les bénéfices rétrocédé par les filiales du groupe fiscal.

En conséquence, le **résultat net** de l'exercice s'établit à 11,4 millions d'euros contre 29,3 millions d'euros pour l'exercice précédent.

Évolution de la structure bilantielle

Le total du bilan s'élève à 966 millions d'euros au 30 septembre 2010 contre 644 millions d'euros au 30 septembre 2009, soit une augmentation de 322 millions d'euros. Cette évolution significative est principalement liée à :

- d'une part l'accroissement de la valeur nette des titres de participations (+ 176 millions d'euros) qui résulte principalement à la mise en œuvre des conséquences juridiques de la réorganisation opérationnelle des activités du tourisme initiée sur l'exercice ;
- d'autre part l'augmentation du solde du poste « autres créances » (+ 133 millions d'euros), principalement constitué de comptes courants vis-à-vis de filiales du groupe. Cette variation est pour une bonne partie liée au refinancement de la dette *Corporate* et au financement des besoins généraux du groupe. Dans ce cadre, Pierre & Vacances SA a contracté en juin 2010 un prêt de 100 millions d'euros amortissable linéairement sur 5 ans

(en refinancement du crédit existant de 37 millions d'euros). La trésorerie ainsi collectée a été affectée par Pierre & Vacances SA à sa filiale Pierre & Vacances FI, entité qui assure la gestion centralisée de la trésorerie de l'ensemble des filiales du groupe.

La variation nette sur l'exercice des titres de participations correspond à la mise en œuvre, initiée au cours de l'exercice, de la réorganisation opérationnelle des activités touristiques du groupe, et comprend principalement les opérations suivantes :

- l'acquisition de 16 237 012 titres de la société Center Parcs Holding France SAS pour un montant de 229,0 millions d'euros ;
- l'opération d'échange de titres par apport en nature de la participation de Center Parcs Europe NV au profit de Pierre & Vacances Tourisme Europe pour 143,9 millions d'euros. Cet apport est rémunéré au profit de Pierre & Vacances SA par une souscription à l'augmentation au capital de 1 957 250 titres de la

société Pierre & Vacances Tourisme Europe SA pour un montant 143,9 millions d'euros ;

- la réduction de capital de la société Center Parcs Holdings France SAS pour 43,1 millions d'euros ;
- l'opération d'échange de titres dans le cadre de la fusion par absorption de la société Center Parcs Holding France SAS entraînant la substitution de la participation détenue pour un montant de 185,9 millions d'euros par 756 091 titres de la société Pierre & Vacances Tourisme Europe SA souscrit dans le cadre de l'augmentation du capital réalisée pour un montant de 175,2 millions d'euros.

La valeur nette comptable des titres de participations au 30 septembre 2010 s'élève à 559,1 millions d'euros et se compose des principaux titres suivants (en millions d'euros) :

■ Pierre & Vacances Tourisme Europe SA	422,1
■ Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS	68,8
■ Pierre & Vacances Marques SAS	60,7

Les capitaux propres de Pierre & Vacances SA diminuent au cours de l'exercice 2009/2010 de 1,5 million d'euros, et s'élèvent à 592,0 millions d'euros au 30 septembre 2010. Cette évolution s'analyse comme suit (en millions d'euros) :

■ Distribution de dividendes	- 13,0
■ Résultat net de l'exercice	11,4
■ Augmentation de capital lié à l'exercice de stock-options	0,1

Le capital social est au 30 septembre 2010 de 88 215 510 euros et se décompose en 8 821 551 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale unitaire de 10 euros.

Les provisions pour risques et charges s'élèvent au 30 septembre 2010 à 2,1 millions d'euros. Elles s'analysent comme suit (en millions d'euros) :

■ Provisions pour risques juridiques et divers	0,9
■ Provisions pour risques à caractère financier relatifs à des filiales	0,9
■ Provisions pour coûts de réorganisation	0,3

Les emprunts auprès des établissements de crédit présentent un solde de 113,9 millions d'euros au 30 septembre 2010. Ils correspondent principalement à :

- l'emprunt de 100 millions d'euros souscrit au cours de l'exercice 2009/2010 et amortissable linéairement sur 5 ans ;
- l'emprunt de 9 millions d'euros souscrit en date du 18 novembre 2009 et remboursable en une seule fois le 31 décembre 2011 ;
- des concours bancaires et soldes créditeurs de banque pour 4,2 millions d'euros.

L'emprunt d'un montant nominal de 100 millions d'euros est à taux variable (Euribor 6 mois + marge). Afin de gérer le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêts, Pierre & Vacances SA souscrit des contrats de couverture de taux. Plusieurs contrats de *swaps* ont été souscrits par Pierre & Vacances SA en couverture de l'emprunt de 100 millions d'euros.

Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice

Aucun événement significatif n'est survenu depuis la clôture de l'exercice.

Perspectives d'avenir

Pierre & Vacances SA continuera à exercer en 2009/2010 sa fonction de holding du groupe dans des conditions équivalentes à celles de l'exercice écoulé.

Filiales et participations

En plus des informations données dans le présent document, nous vous avons exposé l'activité des filiales et des sociétés contrôlées dans le rapport de gestion groupe et dans le document de référence du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs.

Le tableau des filiales et participations est annexé au bilan.

L'activité de ces principales filiales au cours de l'exercice 2009/2010 s'analyse comme suit :

- Pierre & Vacances Tourisme Europe SA

La société Pierre & Vacances Tourisme Europe SA a poursuivi son activité de sous-holding du pôle Tourisme.

Au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2010, le bénéfice de la société PVT Europe s'élève à 25,6 millions d'euros. Ce résultat tient compte d'un bénéfice comptable de 18,4 millions d'euros obtenu suite à la fusion absorption avec effet rétroactif au 1^{er} octobre 2009 de la société Center Parcs Holding France SAS. Cette opération entre dans le cadre de 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.

- Pierre & Vacances Marques SAS

L'activité de cette société consiste à percevoir des redevances au titre des concessions du droit d'utilisation de ses marques.

Elle a renouvelé sur l'exercice 2009/2010 des contrats annuels de licence avec les différentes sociétés du groupe utilisant ses marques.

Sur cet exercice, le résultat d'exploitation de Pierre & Vacances Marques SAS est un profit de 7,7 millions d'euros et son résultat net s'élève à 4,2 millions d'euros.

- Pierre & Vacances FI SNC

Au cours de l'exercice 2009/2010, la SNC Pierre & Vacances FI a poursuivi sa mission de gestion centralisée de la trésorerie des différentes entités du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs.

Suite à la structure d'usufruit mise en place au 30/09/2008, Pierre & Vacances Financière détient les usufruits des sociétés suivantes :

- l'usufruit des titres de la société Center Parcs France SCS pour un montant de 37,9 millions d'euros ;
- l'usufruit des titres de la société Center Parcs Belgique SAS pour 18,1 millions d'euros.

Concernant ces filiales et participations, nous vous apportons les informations suivantes :

Au cours de l'exercice écoulé, la Société a pris les participations suivantes :

Pierre & Vacances Investissement XXXXIV

En date du 23 juin 2010, lors de la constitution de Pierre & Vacances Investissement XXXXIV, Pierre et Vacances SA a souscrit 1 000 actions au nominal de 10 euros, soit 100 % du capital social.

Pierre & Vacances Investissement XXXXV

En date du 23 juin 2010, lors de la constitution de Pierre & Vacances Investissement XXXXV, Pierre et Vacances SA a souscrit 1 000 actions au nominal de 10 euros, soit 100 % du capital social.

Pierre & Vacances Investissement XXXXVI

En date du 23 juin 2010, lors de la constitution de Pierre & Vacances Investissement XXXXVI, Pierre et Vacances SA a souscrit 1 000 actions au nominal de 10 euros, soit 100 % du capital social.

Pierre & Vacances Investissement XXXXVII

En date du 23 juin 2010, lors de la constitution de Pierre & Vacances Investissement XXXXVII, Pierre et Vacances SA a souscrit 1 000 actions au nominal de 10 euros, soit 100 % du capital social.

Village Nature Management SARL

En date du 17 juin 2010, lors de la constitution de Village Nature Management SARL, Pierre et Vacances SA a souscrit 500 parts sociales au nominal de 10 euros, soit 50 % du capital social.

Les Villages Nature de Val d'Europe SAS

En date du 14 décembre 2009, Pierre & Vacances SA a acquis 461 actions de la société « Les Villages Nature de Val d'Europe SAS » détenues par Pierre & Vacances Développement soit 50 % du capital social.

Au cours de l'exercice écoulé, la Société a cédé les participations suivantes :

Gie PV-CP Services

En date du 1^{er} octobre 2009, Pierre et Vacances SA a cédé des parts du Gie PV-CP Services à :

- Pierre & Vacances Investissement 24 cession de 400 parts pour 6 000 euros ;
- Center Parcs Europe NV cession de 400 parts pour 6 000 euros.

Pierre & Vacances Transactions

En date du 26 avril 2010, Pierre et Vacances SA a cédé 2 499 actions de Pierre & Vacances Transactions (soit 99 % du capital) à TRESH pour 67 822,86 euros.

PV-CP Holding Exploitation

En date du 31 mai 2010, Pierre et Vacances SA a cédé 3 696 actions de PV-CP Holding Exploitation (soit 100 % du capital) à Pierre & Vacances Tourisme Europe pour 36 960 euros.

PV-CP Résidences Exploitation

En date du 31 mai 2010, Pierre et Vacances SA a cédé 3 613 actions de PV-CP Holding Exploitation (soit 100 % du capital) à Pierre & Vacances Maeva Distribution Europe pour 36 130 euros.

PV-CP Resorts France

En date du 31 mai 2010, Pierre et Vacances SA a cédé 3 614 actions de PV-CP Resorts France (soit 100 % du capital) à Pierre & Vacances Maeva Distribution pour 36 140 euros.

PV-CP Gestion Exploitation

En date du 31 mai 2010, Pierre et Vacances SA a cédé 3 616 actions de PV-CP Gestion Exploitation (soit 100 % du capital) à Pierre & Vacances Maeva Distribution pour 36 160 euros.

Holding Renovation Tourisme

En date du 21 juin 2010, Pierre et Vacances SA a cédé 3 812 actions de Holding Rénovation Tourisme (soit 100 % du capital) à Pierre & Vacances Tourisme Europe pour 38 120 euros.

Pierre & Vacances Investissement XXXXIV

En date du 20 juillet 2010, Pierre et Vacances SA a cédé 1 000 actions de Pierre & Vacances Investissement XXXXIV (soit 100 % du capital) à Pierre & Vacances Séniors Promotion et Commercialisation pour 10 000 euros.

Dans le cadre de la réorganisation juridique du Groupe les opérations juridiques suivantes ont eu lieu :

En date du 23 juillet 2010, CP Holding Belgium a cédé à Pierre & Vacances SA 16 237 012 actions qu'elle détenait de CP Holding France pour 226 035 000 euros.

En date du 27 août, l'Assemblée générale Extraordinaire a approuvé le traité d'apport du 16 août 2010 au terme duquel la société Pierre & Vacances SA a apporté à Pierre & Vacances Tourisme Europe l'intégralité des actions qu'elle détenait de Center Parcs Europe soit 364 735 actions à 143 918 955,24 euros.

En contrepartie de cet apport, il a été attribué à Pierre & Vacances SA 1 957 250 actions nouvellement créées de la société Pierre & Vacances Tourisme Europe à titre d'augmentation de son capital.

En date du 30 septembre 2010, suite à la fusion de CP HOLDING France dans la société Pierre & Vacances Tourisme Europe, il a été attribué à titre d'apport à Pierre & Vacances SA 756 091 actions nouvellement créées de Pierre & Vacances Tourisme Europe pour un montant de 175 200 470 euros.

En date du 30 septembre 2010, Center France SCS a cédé à Pierre & Vacances SA, les titres qu'elle détenait dans la SNC Domaine du Lac de l'Ailette à hauteur de 5 % du capital soit 191 parts sociales.

Rémunérations des dirigeants et des membres du Conseil d'Administration

Rémunérations versées aux mandataires sociaux

Il est rappelé que le Conseil d'Administration de Pierre & Vacances SA réuni en sa séance du 2 décembre 2008 a adhéré à la version actualisée du « Code de gouvernement d'entreprise » (« Recommandations sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ») présentée par le MEDEF et l'AFEP le 6 octobre 2008. Le Conseil d'Administration s'est engagé à veiller à l'application rigoureuse de ces recommandations.

De plus, conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce, la Société a choisi comme code de référence, le Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées énonçant les principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation du rapport de l'AFEP et du MEDEF d'octobre 2003 et de leurs recommandations de janvier 2007 et d'octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées.

Au titre des exercices clos le 30 septembre 2010 et le 30 septembre 2009, aucun salaire (y compris les avantages de toute nature) n'a été versé à un mandataire social directement par des sociétés du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce ou par la Société Pierre & Vacances SA. En revanche, la Société d'Investissement Touristique et

Immobilier (société contrôlée par le Président, fondateur et actionnaire majoritaire de Pierre & 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.

Pour chacun d'entre eux, la détermination du montant de la prime variable est liée à la performance financière du groupe (EBIT) ainsi qu'à l'atteinte d'objectifs personnels.

Le groupe n'a pas mis en place de système de primes d'arrivée ou de départ en faveur des mandataires sociaux.

Il n'existe pas de régimes complémentaires de retraite spécifiques pour les mandataires sociaux. Ils bénéficient au titre de leur contrat de travail avec la société SITI d'une indemnité de fin de carrière calculée selon les règles applicables à tous les salariés.

Synthèse des rémunérations et des options et actions attribuées à chaque dirigeant mandataire social

(en euros)	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Gérard Brémond, Président du Conseil d'Administration		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	593 648	593 648
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	-	-
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	-	-
TOTAL	593 648	593 648
Sven Boinet, Directeur Général		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	740 080	N/A
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	-	N/A
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	-	N/A
TOTAL	740 080	N/A

Le Conseil d'Administration tenu le 6 octobre 2009 a opté pour la dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général, et ce à compter du 16 novembre 2009. Depuis le 16 novembre 2009, Gérard

Brémond exerce les fonctions de Président du Conseil d'Administration et Sven Boinet exerce les fonctions de Directeur Général.

Tableau récapitulatif des rémunérations de chaque mandataire social

(en euros)	Rémunération 2009/2010		Rémunération 2008/2009	
	due au titre de l'exercice	versée durant l'exercice	due au titre de l'exercice	versée durant l'exercice
Gérard Bremond, Président du Conseil				
Rémunération fixe	500 000	500 000	500 000	500 000
Rémunération variable	90 000	90 000	90 000	90 000
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	-
Jetons de présence	-	-	-	-
Avantages en nature	3 648	3 648	3 648	3 648
TOTAL	593 648	593 648	593 648	593 648
Sven Boinet, Directeur Général				
Rémunération fixe	437 500	437 500	N/A	N/A
Rémunération variable	300 000	-	N/A	N/A
Rémunération exceptionnelle	-	-	N/A	N/A
Jetons de présence	-	-	30 000	30 000
Avantages en nature	2 580	2 580	N/A	N/A
TOTAL	740 080	440 080	30 000	30 000
Thierry Hellin, Directeur Général Adjoint				
Rémunération fixe	280 007	280 007	280 000	280 000
Rémunération variable	126 000	110 000	110 000	50 000
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	30 000
Jetons de présence	-	-	-	-
Avantages en nature	7 116	7 116	6 096	6 096
TOTAL	413 123	397 123	396 096	366 096
Patricia Damerval, Directeur Général Adjoint				
Rémunération fixe	280 007	280 007	280 000	280 000
Rémunération variable	126 000	110 000	110 000	80 000
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	30 000
Jetons de présence	-	-	-	-
Avantages en nature	1 632	1 632	2 138	2 138
TOTAL	407 639	391 639	392 138	392 138

Synthèse des engagements pris à l'égard des dirigeants mandataires sociaux

Dirigeants mandataires sociaux	Contrat de travail	Régime de retraite supplémentaire	Indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de fonctions	Indemnités relatives à une clause de non-concurrence
Gerard Brémond Président du Conseil d'Administration	Non	Non	Non	Non
Sven Boinet Directeur Général	Non	Non	Non	Non

Gérard Brémond est administrateur depuis le 3 octobre 1988, a été Président-Directeur Général du 3 octobre 1988 jusqu'au 16 novembre 2009 et est Président du Conseil d'Administration depuis le 16 novembre 2009.

Sven Boinet est administrateur depuis le 24 février 2003 et Directeur Général depuis le 16 novembre 2009.

Jetons de présence et autres rémunérations perçues par les mandataires sociaux non dirigeants

Ce tableau concerne les mandataires sociaux non dirigeants recevant uniquement des jetons de présence ou d'autres rémunérations exceptionnelles.

Sven Boinet, Directeur Général depuis le 16 novembre 2009, n'a pas perçu de jetons de présence au titre de l'exercice 2009/2010.

Le versement des jetons de présence est fonction de la participation effective de l'administrateur à toutes les séances.

(en euros)	Jetons de présence versés en 2009/2010	Jetons de présence versés en 2008/2009
Sven Boinet		
Jetons de présence	N/A	30 000
Autres rémunérations	N/A	-
Olivier Brémond (*)		
Jetons de présence	25 000	30 000
Autres rémunérations	-	-
Ralf Corsten (*)		
Jetons de présence	30 000	30 000
Autres rémunérations	-	-
Marc R. Pasture (*)		
Jetons de présence	30 000	30 000
Autres rémunérations	-	-
Delphine Brémond		
Jetons de présence	30 000	30 000
Autres rémunérations	-	-
Andries Arij Olijslager (*)		
Jetons de présence	30 000	30 000
Autres rémunérations	-	-
TOTAL	145 000	180 000

(*) Monsieur O. Brémond a effectivement perçu la somme de 18 750 euros (déduction faite de la somme de 6 250 euros représentant la retenue à la source directement réglée par Pierre & Vacances SA à l'administration fiscale française) et Messieurs R. Corsten, M. Pasture et A. Olijslager ont effectivement perçu la somme de 22 500 euros chacun (déduction faite de la somme de 7 500 euros représentant la retenue à la source directement réglée par Pierre & Vacances SA à l'administration fiscale française).

Prêts et garanties accordés par Pierre & Vacances SA

Aucun prêt ni garantie n'a été accordé par Pierre & Vacances SA aux membres du Comité de Direction Générale Groupe ni à ceux du Conseil d'Administration.

Options sur actions et actions gratuites

Politique d'attribution

La politique d'attribution suivie jusqu'à présent par le groupe distingue :

- des attributions ponctuelles à un nombre important de cadres du groupe ;
- des attributions plus régulières, en principe sur une base annuelle, au profit des titulaires des postes clés du groupe ;
- des attributions exceptionnelles au profit des salariés du groupe (cadres et non cadres).

Cette politique est susceptible d'infléchissement au cours des exercices futurs compte tenu des évolutions législatives et réglementaires concernant la comptabilisation des options de souscription ou d'achat d'actions.

Le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs n'a à ce jour pas attribué d'« actions de performance » dans la mesure où – conformément au Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF – les actions de performance sont des actions gratuites attribuées aux dirigeants

mandataires sociaux qui s'inscrivent dans le cadre des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce et qui sont soumises à des exigences supplémentaires prévues par le Code AFEP-MEDEF.

Les tableaux ci-dessous ne concernent donc que des attributions d'actions gratuites, aucun attributaire n'étant dirigeant mandataire social au sens du Code AFEP-MEDEF ⁽¹⁾.

La Société précise toutefois que, dans le cadre de son adhésion au Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF :

- la totalité des plans d'actions gratuites est soumise à des conditions de performance (à l'exception de deux plans, cf. tableau 2.3.3.1.) ;
- les attributions d'actions gratuites aux mandataires sociaux prévoient toutes des conditions de performance ;
- la Société a prévu un dispositif d'association des salariés aux performances de l'entreprise (mise en place d'un accord de participation dérogatoire) ;
- il est procédé aux attributions aux mêmes périodes calendaires.

(1) Les dirigeants mandataires sociaux au sens du Code AFEP-MEDEF sont le Président du Conseil d'Administration, le Directeur Général, le Directeur Général Délégué.

Plans d'options sur actions

Historique des plans d'options de souscription d'actions

Au 31 décembre 2010, 134 900 options de souscription d'actions sont en cours de validité.

Si toutes les options étaient exercées, le nombre d'actions nouvelles à émettre serait de 134 900 et donnerait un nombre total de 8 956 451 actions.

Ces actions nouvelles représenteraient une augmentation des fonds propres de 8 782 732 euros.

Les options en circulation représentent 1,50 % du capital après augmentation.

	Plan d'options 2000	Plans d'options 2003		Plan d'options 2004	Plan d'options 2005
Date Assemblée Générale	17/03/2000	10/03/2003		11/03/2004	11/03/2004
Date Conseil d'Administration	20/03/2000	11/04/2003	03/11/2003	07/09/2004	26/09/2005
Nombre total d'actions pouvant être souscrites à l'origine	87 200	25 000	7 150	162 300	1 000
Nombre d'actions pouvant être souscrites par les dix salariés de la Société dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé	68 000	25 000	7 150	51 000	1 000
Nombre d'actions pouvant être souscrites par les membres du Conseil d'Administration (dans sa composition actuelle)	1 000	15 000	/	8 000	/
dont :					
Thierry Hellin				4 000	
Patricia Damerval		5 000		4 000	
Point de départ de l'exercice des options	21/03/2004	12/04/2007	04/11/2007	08/09/2008	27/09/2009
Prix de souscription (*)	47 euros	44 euros	63,83 euros	66,09 euros	59,89 euros
Date d'expiration	21/03/2010	12/04/2013	04/11/2013	08/09/2014	27/09/2015
Nombre d'actions souscrites	80 392	20 000	/	/	/
Nombre total d'options annulées	6 808	/	/	40 550	/
Nombre total d'options restantes en fin d'exercice	0	5 000	7 150	121 750	1 000

(*) Le prix de souscription correspond à la moyenne des cours cotés lors des vingt séances de Bourse précédant la décision d'attribution avec une décote de 5 %.

Historique des plans d'options d'achat d'actions

	Plan d'options d'achat d'actions 2005	Plan d'options d'achat d'actions 2006	Plan d'options d'achat d'actions 2007	Plan d'options d'achat d'actions 2008	Plan d'options d'achat d'actions 2009
Date Assemblée Générale	11/03/2004 et 10/03/2005	02/03/2006	02/03/2006	02/03/2006	14/02/2008
Date Conseil d'Administration	26/09/2005	21/07/2006	09/01/2007	07/01/2008	12/01/2009
Nombre total d'actions pouvant être achetées à l'origine	28 000	16 500	46 875	38 375	5 000
Nombre d'actions pouvant être achetées par les dix salariés de la Société dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé	28 000	16 500	45 375	38 375	5 000
Nombre d'actions pouvant être achetées par les membres du Conseil d'Administration (dans sa composition actuelle)	8 000	/	8 000	8 000	/
Dont :					
Thierry Hellin	4 000		4 000	4 000	
Patricia Damerval	4 000		4 000	4 000	
Point de départ de l'exercice des options	27/09/2009	22/07/2010	10/01/2011	08/01/2012	13/01/2013
Prix d'achat	59,89 euros (*)	80,12 euros (*)	87,40 euros (*)	86,10 euros (*)	39,35 euros (**)
Date d'expiration	27/09/2015	22/07/2016	10/01/2017	08/01/2018	13/01/2019
Modalités d'exercice					
Nombre d'actions achetées	/	/	/	/	/
Nombre total d'options d'achat d'actions annulées ou caduques	2 000	5 000	/	/	/
Nombre total d'options restantes en fin d'exercice	26 000	11 500	46 875	38 375	5 000

(*) Le prix d'achat correspond à la moyenne des cours cotés lors des vingt séances de Bourse précédant la décision d'attribution avec une décote de 5 %.

(**) Le prix d'achat correspond à la moyenne des cours cotés lors des vingt séances de Bourse précédant la décision d'attribution sans décote.

Options de souscription ou d'achat d'actions attribuées durant l'exercice à chaque mandataire social par la Société et par toute société du groupe

Néant.

Options de souscription ou d'achat d'actions levées durant l'exercice par chaque mandataire social

Néant.

Options de souscription ou d'achat d'actions consenties aux dix premiers salariés non-mandataires sociaux attributaires et options levées par ces derniers

	Nombre total d'options	Prix moyen pondéré	Date du plan
Options consenties, durant l'exercice, aux dix salariés, dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé (information globale)	-	-	-
Options levées durant l'exercice, par les dix salariés, dont le nombre d'options ainsi achetées ou souscrites est le plus élevé (information globale)	1 975	47 euros	20/03/2000

Actions gratuites

Historique des plans d'actions gratuites

	Plan 2007	Plan 2007	Plan 2008	Plan 2009	Plan 2009	Plan 2009
Date Assemblée Générale	10/03/2005	10/03/2005	10/03/2005	14/02/2008	12/02/2009	12/02/2009
Date Conseil d'Administration	09/01/2007	09/01/2007	07/01/2008	12/01/2009	12/02/2009	12/02/2009
Nombre total d'attributaires	2 207	9	8	57	2	1
Nombre total d'actions attribuées à l'origine	11 035	16 010	13 010	84 135	3 325	6 575
Nombre total d'actions attribuées aux membres du Conseil d'Administration (dans sa composition actuelle)	10	3 000	3 000	10 000	/	/
Dont :						
Thierry Hellin	5	1 500	1 500	5 000 ^(*)		
Patricia Damerval	5	1 500	1 500	5 000 ^(*)		
Date de départ de la période d'acquisition	09/01/2007	09/01/2007	07/01/2008	12/01/2009	12/02/2009	12/02/2009
Point de départ de la période de conservation	10/01/2009	10/01/2009	08/01/2010	13/01/2011	13/02/2011	13/02/2011
Durée de la période de conservation	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans
Conditions et critères d'attribution	Conditions de présence	Conditions de présence et de performance	Conditions de présence et de performance	Conditions de présence et de performance ^(**)	Conditions de présence et de performance ^(**)	Conditions de présence
Origine des actions à attribuer	Actions à émettre	Auto-détention	Auto-détention	Auto-détention	Auto-détention	Auto-détention
Nombre d'actions annulées	2 370	/	/	8 743 ^(†)	446 ^(†)	/
Nombre d'actions attribuées définitivement	8 665	16 010	13 010	/	/	/
Dilution potentielle résultant de l'attribution définitive des actions	8 665	Néant, les actions gratuites consenties étant des actions existantes				

(†) Le Conseil d'Administration réuni en date du 1er décembre 2009 a constaté qu'une partie seulement des conditions de performance avait été réalisée pour la première moitié des actions attribuées le 12 janvier 2009 et le 12 février 2009.

(**) Conditions de performance s'appliquant à la première moitié des actions attribuées : les indicateurs sont l'EBIT, les cash flows opérationnels générés (hors acquisition), ainsi que des indices externes (SBF 250, valeurs immobilières et valeurs touristiques).

Conditions de performance s'appliquant à la seconde moitié des actions attribuées : les indicateurs sont le résultat net part groupe, les cash flows opérationnels générés (hors acquisition), et les indices externes cités ci-dessus.

(***) La valorisation des actions gratuites attribuées au cours de l'exercice 2008/2009 s'élevait à 183 606 euros pour chaque mandataire social.

Actions gratuites attribuées durant l'exercice 2009/2010 à chaque mandataire social

Néant.

Actions gratuites devenues disponibles durant l'exercice 2009/2010 pour chaque mandataire social

Néant.

Actions gratuites attribuées durant l'exercice 2009/2010 aux 10 premiers salariés non-mandataires sociaux (information globale)

Néant.

Autres éléments

État récapitulatif des opérations sur les titres de la Société

État récapitulatif des opérations sur les titres de la Société mentionnées à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier ⁽¹⁾ réalisées au cours du dernier exercice :

Personne concernée	Nature des opérations	Nombre d'actions	Date de l'opération
SA SITI	Cession	520 000	29/01/2010

Autres titres donnant accès au capital

Néant.

(1) Opérations réalisées sur les titres de la Société par les dirigeants, les personnes assimilées et leurs proches.

ÉTATS FINANCIERS DE PIERRE & VACANCES SA

Compte de résultat

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	2009/2010	2008/2009	2007/2008
Production vendue de services		8 266	10 668	11 143
Chiffre d'affaires net		8 266	10 668	11 143
Reprises amortissements – provisions, transfert de charges		17 528	10 771	8 263
Autres produits		1 743	193	20
Produits d'exploitation		27 537	21 632	19 426
Autres achats et charges externes		24 378	24 236	20 722
Impôts, taxes et versements assimilés		563	512	510
Salaires et traitements		-	-	-
Charges sociales		914	791	701
Dotations aux amortissements sur immobilisations		1 975	1 782	1 600
Dotations aux provisions sur actif circulant		57	-	17
Dotations aux provisions pour risques et charges		0	2 759	220
Autres charges		951	1 084	168
Charges d'exploitation		28 838	31 164	23 938
Résultat d'exploitation	12	- 1 301	- 9 532	- 4 512
Produits financiers de participation		19 262	22 672	7 165
Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé		329	137	145
Autres intérêts et produits assimilés		3 659	5 180	14 099
Reprises sur provisions et transferts de charges		1 022	5 757	-
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement		46	16	6
Produits financiers		24 318	33 762	21 415
Dotations financières aux amortissements et provisions		1 829	-	4 863
Intérêts et charges assimilées		4 821	3 053	1 727
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement		35	77	97
Autres charges financières		-	-	580
Charges financières		6 685	3 130	7 267
Résultat financier	13	17 633	30 632	14 148
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS		16 332	21 101	9 636

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	2009/2010	2008/2009	2007/2008
Produits exceptionnels sur opérations de gestion		-	-	-
Produits exceptionnels sur opérations en capital		405 414	36	1 044
Reprises sur provisions et transferts de charges		300	42	-
Produits exceptionnels		405 714	78	1 044
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion		1 446	110	-
Charges exceptionnelles sur opérations en capital		416 165	1 098	2 024
Dotations exceptionnelles aux amortissements, dépréciations et provisions		300	197	-
Charges exceptionnelles		417 911	1 405	2 024
Résultat exceptionnel	14	- 12 197	- 1 327	- 980
Impôts sur les bénéfices	15	- 7 302	- 9 519	- 10 509
Total des produits		457 569	55 472	41 885
Total des charges		446 132	26 180	22 720
BÉNÉFICE		11 437	29 293	19 165

Bilan

Actif

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	Montant Brut	Amort. & Prov.	Net 30/09/2010	Net 30/09/2009	Net 30/09/2008
Immobilisations incorporelles	1	19 566	96	19 470	23 547	23 099
Immobilisations corporelles	1					
Autres immobilisations corporelles		7 352	6 110	1 242	1 644	2 121
Immobilisations corporelles en cours						2
Immobilisations financières	1,2,4					
Autres participations		560 205	1 081	559 124	383 451	383 464
Prêts Autres immobilisations financières		3 491	56	3 435	4 023	6 192
Actif immobilisé		590 614	7 343	583 271	412 665	414 878
Avances, acomptes versés sur commandes		21		21	21	22
Créances clients et comptes rattachés	4 & 5	13 336	81	13 255	7 524	9 203
Autres créances	3, 4, 5	342 550		342 550	209 550	187 159
Valeurs mobilières de placement	6	8 801	1 417	7 384	9 155	8 340
Disponibilités	6	14 223		14 223	1 653	57
Charges constatées d'avance	4 & 10	2 713		2 713	2 234	1 957
Actif circulant		381 644	1 498	380 146	230 137	206 738
Charges à répartir sur plusieurs exercices	11	2 085		2 085	1 303	1 175
TOTAL GÉNÉRAL		974 343	8 841	965 502	644 105	622 791

Passif

(en milliers d'euros)	Notes	30/09/2010	30/09/2009	30/09/2008
Capital social ou individuel		88 215	88 196	88 109
Primes d'émission, de fusion, d'apport...		8 691	8 618	8 704
Réserve légale		8 820	8 811	8 811
Autres réserves		2 308	2 308	2 309
Report à nouveau		472 480	456 241	461 402
Résultat de l'exercice		11 437	29 293	19 165
Capitaux propres	7	591 951	593 467	588 500
Provisions pour risques		642	642	570
Provisions pour charges		1 414	3 732	4 428
Provisions pour risques et charges	2	2 056	4 374	4 998
Dettes financières				
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	4	113 886	10 743	14 961
Emprunts et dettes financières diverses	4 & 8	237 824	21 013	703
Dettes d'exploitation				
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	4 & 5	11 944	8 033	7 661
Dettes fiscales et sociales	4	2 272	917	900
Dettes diverses				
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	4	101	22	302
Autres dettes	4 & 9	5 346	5 300	4 353
Comptes de régularisation				
Produits constatés d'avance	4 & 10	122	236	413
Dettes		371 495	46 264	29 293
TOTAL GÉNÉRAL		965 502	644 105	622 791

Proposition d'affectation du résultat et dividende

Déduction faite de toutes charges et de tous impôts et amortissements, les comptes sociaux font ressortir un bénéfice net comptable de 11 437 089,57 euros.

Il est proposé de l'affecter de la manière suivante :

■ le résultat de l'exercice	11 437 089,57 euros
■ majoré du report à nouveau de l'exercice précédent de	472 479 974,21 euros
Soit un total de	483 917 063,78 euros
■ à la réserve légale pour	1 975,00 euros
■ aux actionnaires à titre de dividende pour (8 821 551 x 0,70 euro)	6 175 085,70 euros
■ au report à nouveau pour	477 740 003,08 euros

Le dividende à répartir au titre de l'exercice se trouve ainsi fixé à 0,70 euro par action.

Ce dividende sera mis en paiement le 18 mars 2011.

Après cette affectation, les capitaux propres seront répartis de la façon suivante :

■ capital social (8 821 551 x 10 euros)	88 215 510,00 euros
■ primes d'émission	8 635 020,43 euros
■ primes de fusion	55 912,36 euros
■ réserve légale	8 821 551,00 euros
■ autres réserves	2 308 431,46 euros
■ report à nouveau	477 740 003,08 euros
Total	585 776 428,33 euros

Annexe aux comptes sociaux

(Cette annexe est établie en milliers d'euros)

Au bilan avant répartition de l'exercice clos le 30 septembre 2010 dont le total en euros est de :	965 502 033
Et au compte de résultat de l'exercice dégagant un bénéfice en euros de :	11 437 090

L'exercice a une durée de 12 mois couvrant la période du 1^{er} octobre 2009 au 30 septembre 2010.

Ces comptes annuels ont été arrêtés le 29 novembre 2010 par le Conseil d'Administration.

Faits marquants de l'exercice

Le 26 janvier 2010, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (« SITI »), holding de contrôle de Gérard Brémond, a annoncé avoir cédé sur le marché 5,9 % du capital de Pierre & Vacances SA. Elle détient désormais 44,3 % des actions et 61,2 % des droits de vote. Cette cession s'inscrit dans le seul cadre de la gestion patrimoniale de la holding, Gérard Brémond restant plus que jamais impliqué, en particulier dans le développement du groupe en France et à l'international.

Le 2 février 2010, la société Columbia Wanger Asset Management L.P, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en baisse le seuil de 5 % du capital de Pierre & Vacances SA détenant ainsi à cette date, pour le compte desdits fonds, 426 244 actions représentant 4,83 % du capital et 3,34 % des droits de vote.

Par ailleurs, le 13 septembre 2010, la société Financière de l'Échiquier, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en hausse le seuil de 5 % du capital de Pierre & Vacances SA détenant ainsi à cette date, pour le compte desdits fonds, 450 376 actions représentant 5,11 % du capital et 3,53 % des droits de vote.

Sven Boinet a été nommé Directeur Général du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs le 16 novembre 2009.

Gérard Brémond continue à assurer les fonctions de Président du Conseil d'Administration et se consacre plus particulièrement aux activités immobilières du groupe en France et à l'étranger.

Le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs a signé le 21 juin 2010 un accord avec ses banques définissant les principaux termes et conditions d'un crédit syndiqué de 200 millions d'euros destiné au refinancement de la dette *Corporate* et au financement des besoins généraux du groupe. Celui-ci se répartit ainsi :

- prêt de 100 millions d'euros amortissable linéairement sur 5 ans (en refinancement du crédit existant de 37 millions d'euros) ;
- ligne de crédit confirmée de 100 millions d'euros d'une durée de 5 ans, en remplacement de la ligne revolving de 90 millions d'euros.

La signature de la documentation de crédit est intervenue en juin 2010.

Ce refinancement permet d'augmenter la liquidité du groupe et de rallonger la maturité de la dette.

Face au contexte de dégradation du marché du tourisme européen depuis 2 ans, le groupe s'est engagé dans un projet de transformation de son organisation et de développement de ses activités pour

accroître à la fois ses revenus et réduire ses coûts. Ce projet se développe autour de plusieurs axes :

- une 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 ;
- une mutualisation des fonctions transversales et des outils de vente ;
- une croissance du chiffre d'affaires et une amélioration de la rentabilité.

Dans le cadre de cette réorganisation à caractère interne, les opérations suivantes ont déjà été réalisées chez Pierre & Vacances SA :

- en date du 31 mai 2010, cession par Pierre & Vacances SA de ses participations suivantes :
 - cession de 3 812 titres représentant 100 % du capital de la société Pierre & Vacances Investissement XXVIII, renommée Holding Rénovation Tourisme SAS au profit de la société Pierre & Vacances Tourisme Europe SA pour une valeur de 38 milliers d'euros,
 - cession de 3 696 titres représentant 100 % du capital de la société Pierre & Vacances Investissement XXXIX, renommée PV-CP Holding Exploitation SAS au profit de la société Pierre & Vacances Tourisme Europe SA pour une valeur de 37 milliers d'euros,
 - cession de 3 614 titres représentant 100 % du capital de la société Pierre & Vacances Investissement XXXX, renommée PV-CP Résidences Exploitation SAS au profit de la société Pierre & Vacances Maeva Distribution SA pour une valeur de 36 milliers d'euros,
 - cession de 3 614 titres représentant 100 % du capital de la société Pierre & Vacances Investissement XXXXI, renommée PV-CP Resorts France SAS au profit de la société Pierre & Vacances Maeva Distribution SA pour une valeur de 36 milliers d'euros,
 - cession de 3 616 titres représentant 100 % du capital de la société Pierre & Vacances Investissement XXXXII, renommée PV-CP Holding Gestion de l'Exploitation au profit de la société Pierre & Vacances Maeva Distribution SA pour une valeur de 36 milliers d'euros ;

- en date du 23 juillet 2010, acquisition par Pierre & Vacances SA de 16 237 012 titres représentant 100 % du capital de la société Center Parcs Holding France SAS auprès de Center Parcs Holding Belgium BV pour une valeur de 229 035 milliers d'euros ;
- en date du 27 août 2010, réalisation par Pierre & Vacances SA d'un apport en nature à hauteur de 143 919 milliers d'euros, au profit de sa filiale Pierre & Vacances Tourisme Europe, de 100 % de la participation qu'elle détient dans le capital de la société Center Parcs Europe NV.

En rémunération de cet apport, Pierre & Vacances SA a reçu 1 957 250 actions de la société Pierre & Vacances Tourisme Europe SA pour un montant de 143 919 milliers d'euros ;

- en date du 30 septembre 2010, suite à la fusion par absorption de la société Center Parcs Holding France SAS par la société Pierre & Vacances Tourisme Europe SA, Pierre & Vacances SA

reçoit 756 091 actions nouvelles de sa filiale Pierre & Vacances Tourisme Europe SA pour une valeur de 175 200 milliers d'euros.

Au terme de cette opération, la Pierre & Vacances SA est propriétaire de 3 506 021 titres représentant 100 % du capital de la société Pierre & Vacances Tourisme Europe SA pour une valeur de 422 130 milliers d'euros.

Le groupe a procédé sur l'exercice à la cession de l'ensemble de ses solutions et matériels informatiques auprès de Lease Expansion. Dans ce cadre, Pierre & Vacances SA a signé avec Lease Expansion des conventions de location portant sur la cession de ces actifs. Au 30 septembre 2010, 38 690 milliers d'euros d'actifs informatiques, matériels, licences, logiciels et progiciels ont été ainsi cédés par Pierre & Vacances SA. Préalablement à ces cessions, Pierre & Vacances SA s'est porté acquéreur de l'ensemble des actifs informatiques détenus par ses filiales pour une valeur de 38 195 milliers d'euros.

Règles et méthodes comptables

Les comptes annuels sont présentés selon les dispositions du Plan Comptable Général 1 999 (Règlement n° 99-03 du 29 avril 1999 du Comité de la Réglementation Comptable, homologué par l'arrêté du 22 juin 1999).

Les conventions générales comptables ont été appliquées, dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation ;
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre ;
- indépendance des exercices ;

et conformément aux normes de la profession.

Les principales méthodes d'évaluation concernent :

- immobilisations : Les immobilisations incorporelles et corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition ou à leur valeur d'apport ou à leur coût de construction.

À l'exception des fonds de commerce, les autres immobilisations incorporelles et les immobilisations corporelles sont amorties selon le mode linéaire, en fonction des durées de vie économiques suivantes :

Installations générales	10 ans
Matériel et mobilier de bureau	3 à 10 ans

Les amortissements ainsi pratiqués entrent dans la composition du résultat d'exploitation.

- participations : les titres de participation sont évalués à leur valeur d'acquisition ou à leur valeur d'apport.

Une provision pour dépréciation est constatée si cette valeur est supérieure à la valeur d'utilité déterminée à chaque clôture en tenant compte de la quote-part de capitaux propres, des perspectives de rentabilité ou, le cas échéant, des cours de Bourse ;

- prêts et autres immobilisations financières : ce poste comprend pour l'essentiel les prêts subordonnés accordés au GIE NPPV3 dans le cadre des opérations de titrisation des créances « Propriété

Pierre & Vacances » ainsi que les intérêts courus et non échus y afférents ;

- clients et comptes rattachés : une provision pour risque de non-recouvrement des créances est constatée lorsqu'un débiteur présente des risques de non-solvabilité, conteste le bien fondé des créances ou connaît des retards de paiements inhabituels. Les provisions sont fondées sur une appréciation individuelle de ce risque de non-recouvrement ;
- autres créances : elles comprennent notamment les créances fiscales, la TVA, les comptes courants groupe, les débiteurs divers et les produits à recevoir ;
- opérations de titrisation : les formules de vente « Propriété Pierre & Vacances » proposées aux acquéreurs de biens immobiliers développés et commercialisés par les filiales immobilières de Pierre & Vacances permettent à ces acquéreurs de ne pas décaisser la totalité du coût d'acquisition du bien. Les créances ainsi issues de loyers précomptés sont rémunérées. Elles sont remboursées chaque année par les loyers versés par les sociétés d'exploitation touristique. Pierre & Vacances réalise périodiquement des opérations de titrisation de ces créances nées des ventes immobilières réalisées sous la formule « Propriété Pierre & Vacances ». Ces opérations de refinancement se traduisent par le transfert à un GIE bancaire des créances en contrepartie de l'encaissement du produit de la titrisation.

Dans le cadre de ces ventes immobilières, une délégation de loyers est accordée à Pierre & Vacances pour ces remboursements, via ses filiales d'exploitation touristique. Ainsi, dans le cadre d'une continuité d'exploitation, le risque que le non-remboursement des créances titrisées dans le GIE revienne effectivement à Pierre & Vacances est nul. Pierre & Vacances ne détient pas de parts dans le capital des GIE bancaires et n'intervient pas dans leur gestion. Une fois la cession de créances réalisée auprès du GIE bancaire, Pierre & Vacances ne perçoit plus de profit en rémunération des créances cédées.

Juridiquement, l'opération est une subrogation conventionnelle dans laquelle le GIE bancaire se substitue à Pierre & Vacances dans ses droits, actions et privilèges, ce qui permet à Pierre & Vacances

de ne plus présenter les créances dans son bilan. Le montant total des créances titrisées fait l'objet d'une information au niveau des engagements hors bilan.

L'opération de titrisation peut générer, à la date de la cession des créances, un profit net lié au différentiel entre le taux de rendement des créances et le taux de refinancement du GIE. Ce profit était auparavant comptabilisé dans l'exercice de réalisation de la titrisation. Pour les opérations de titrisation réalisées à compter du 1^{er} octobre 1998, il est désormais étalé sur la durée des opérations ;

- valeurs mobilières de placement : les valeurs mobilières de placement sont comptabilisées à leur coût d'acquisition. Elles sont évaluées au plus bas de leur coût d'acquisition et de leur valeur de marché ;
- les actions de la société Pierre & Vacances auto-détenues sont inscrites :
 - à l'actif du bilan en valeurs mobilières de placement, lorsque ces titres auto-détenus sont explicitement affectés, dès l'acquisition, soit à l'attribution aux salariés, soit à l'animation du marché dans le cadre du contrat de liquidité,
 - en titres immobilisés dans les autres cas ;
- charges et produits constatés d'avance : ce poste comprend principalement des charges et produits de gestion courante ;
- charges à répartir sur plusieurs exercices : ces charges correspondent aux frais d'émission des emprunts ;
- prise en compte du résultat des filiales : compte tenu des dispositions statutaires, les résultats des filiales ayant la forme de Société en Nom Collectif non assujettie à l'impôt sur les sociétés sont pris en compte l'année même.

Compléments d'informations relatifs au bilan et compte de résultat

NOTE 1 ACTIF IMMOBILISÉ

Immobilisations	30/09/2009	Acquisitions	Sorties	30/09/2010
Immobilisations incorporelles				
Marques, concessions, brevets	1 773	4 509	6 186	96
Fonds de commerce	19 469	-	-	19 469
Autres immobilisations incorporelles	3 075	537	3 612	-
Immobilisations incorporelles en cours	1 053	31 655	32 708	-
Total immobilisations incorporelles	25 370	36 701	42 506	19 566
Immobilisations corporelles				
Agencements divers	4 264	291	115	4 440
Matériel de bureau et informatique, mobilier	3 053	2 100	2 240	2 913
Immobilisations corporelles en cours	-	-	-	-
Total immobilisations corporelles	7 317	2 391	2 355	7 352
Immobilisations financières				
Participations et créances rattachées	384 505	505 779	330 070	560 214
Prêts et autres immobilisations financières	4 069	71	659	3 481
Total immobilisations financières	388 574	505 850	330 729	563 696
TOTAL IMMOBILISATIONS BRUTES	421 261	544 942	375 590	590 614
Amortissements et provisions				
	30/09/2009	Augmentations	Diminutions	30/09/2010
Marques, concessions, brevets	767	1	672	96
Fonds de commerce	-	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles	1 055	1	1 056	-
Total immobilisations incorporelles	1 822	2	1 728	96
Immobilisations corporelles				
Agencements divers	3 123	432	40	3 515
Matériel de bureau et informatique, mobilier	2 549	178	132	2 595
Total immobilisations corporelles	5 672	610	172	6 110
Immobilisations financières				
Participations et créances rattachées	1 054	1 036	1 000	1 090
Prêts et autres immobilisations financières	47	-	-	47
Total immobilisations financières	1 101	1 036	1 000	1 137
Total amortissements et provisions	8 595	1 648	2 900	7 343
TOTAL IMMOBILISATIONS NETTES	412 665	543 294	372 690	583 269

La société Pierre & Vacances SA a cédé au cours de l'exercice l'ensemble des matériels informatiques, droits d'exploitation, licences de logiciels et progiciels informatiques qu'elle détenait après notamment les avoir acquis auprès des filiales du groupe.

Au cours de l'exercice 2009/2010, Pierre & Vacances SA a ainsi cédé les immobilisations suivantes :

- marques, concessions et brevets : 4 509 milliers d'euros ;
- autres immobilisations incorporelles : 537 milliers d'euros ;
- projets informatiques en cours : 31 655 milliers d'euros ;
- matériel informatique : 1 988 milliers d'euros.

Par ailleurs, la variation nette sur l'exercice des titres de participations résulte principalement de la mise en œuvre des conséquences juridiques de la réorganisation opérationnelle des activités du tourisme précédemment décrite (confer « faits marquants ») et initiée sur l'exercice :

- acquisition de 16 237 012 titres de la société Center Parcs Holding France SAS pour 229 035 milliers d'euros ;

- opération d'échange de titres par apport en nature de la participation de Center Parcs Europe NV au profit de Pierre & Vacances Tourisme Europe pour 143 919 milliers d'euros. Cet apport est rémunéré au profit de Pierre & Vacances SA par une souscription à l'augmentation au capital de 1 957 250 titres de la société Pierre & Vacances Tourisme Europe SA pour 143 919 milliers d'euros ;
- réduction de capital de la société Center Parcs Holdings France SAS pour 43 135 milliers d'euros ;
- opération d'échange de titres dans le cadre de la fusion par absorption de la société Center Parcs Holding France SAS entraînant la substitution de la participation détenue pour un montant de 185 900 milliers d'euros par 756 091 titres de la société Pierre & Vacances Tourisme Europe SA souscrit dans le cadre de l'augmentation du capital réalisée pour un montant de 175 200 milliers d'euros.

NOTE 2 PROVISIONS

	30/09/2009	Augmentations	Diminutions utilisées	Diminutions non utilisées	30/09/2010
Provisions pour risques et charges	4 374	1 083	964	2 437	2 056
Provisions pour dépréciation					
<i>Fonds commercial</i>					-
<i>Titres de participation</i>	1 054	36			1 090
<i>Immobilisations financières</i>	47				47
<i>Créances clients</i>	32	57	8		81
<i>Titres auto-détenus</i>	407	1 010			1 417
TOTAL GÉNÉRAL	5 914	2 186	972	2 437	4 691

Les provisions pour risques et charges correspondent :

- à des provisions couvrant les situations nettes négatives des filiales suivantes pour un montant total de 934 milliers d'euros :
 - Orion Sas pour 783 milliers d'euros,
 - Pierre & Vacances Courtage SARL pour 151 milliers d'euros ;
- à des litiges à hauteur de 642 milliers d'euros ;
- à des provisions couvrant les charges de restructurations futures relatives aux ré-aménagements des bâtiments du siège social à hauteur de 300 milliers d'euros ;
- à des charges pour fonds de concours pour 180 milliers d'euros (provisions sur programmes immobiliers reçus dans le cadre de la transmission de PVH SAS sur l'exercice 2008).

Les provisions pour dépréciation des titres de participation se rapportent aux titres de :

- Parthouse SRL à hauteur de 1 037 milliers d'euros ;
- Orion SAS à hauteur de 36 milliers d'euros ;
- Pierre & Vacances Courtage SARL à hauteur de 8 milliers d'euros ;
- Diverses autres participations hors groupe à hauteur de 9 milliers d'euros.

Les provisions pour dépréciation des autres actifs correspondent à :

- des dépôts de garanties à hauteur de 47 milliers d'euros ;
- des créances clients à hauteur de 81 milliers d'euros (provisions sur comptes clients de programmes immobiliers reçus dans le cadre de la transmission de PVH SAS réalisée sur l'exercice précédent) ;
- la dépréciation des titres d'auto-contrôle à hauteur de 1 417 milliers d'euros, afin de ramener la valorisation de ces titres Pierre & Vacances SA au cours de Bourse moyen du dernier mois précédent la clôture de l'exercice.

NOTE 3 AUTRES CRÉANCES

	30/09/2010	30/09/2009
Comptes courants	337 908	204 716
Pierre & Vacances FI SNC	325 128	195 168
Adagio Holding SAS	8 856	6 309
Pierre & Vacances Maroc	2 592	1 860
Part House SRL	1 045	1 327
Divers comptes courants actifs	287	52
État et autres collectivités publiques	1 925	2 394
Autres Créances et divers comptes débiteurs	2 717	2 440
TOTAL	342 550	209 550

La société Pierre & Vacances FI, filiale de Pierre & Vacances SA, assure la gestion centralisée de la trésorerie de l'ensemble des filiales du groupe.

Les créances sur l'État correspondent notamment au crédit de TVA et droits à récupération de TVA à hauteur de 2 021 milliers d'euros.

Le poste Autres créances prend en compte les sommes dues par les filiales à Pierre & Vacances SA au titre du solde de l'impôt Société en sa qualité de tête de groupe de l'intégration fiscale.

NOTE 4 ÉTAT DES ÉCHÉANCES DES CRÉANCES ET DETTES

Créances	Montant	Exigibilité	
		Moins d'un an	Plus d'un an
Prêts	2 169		2 169
Autres immobilisations financières	1 312		1 312
Clients et comptes rattachés	13 336	13 336	
État et autres collectivités publiques groupe et associés	2 077	2 077	
Autres créances	2 565	2 565	
Comptes de régularisation	2 713	2 713	
TOTAL	362 080	358 599	3 481

Dettes	Montant	Exigibilité		
		Moins d'un an	1 à 5 ans	plus de 5 ans
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	113 886	24 886	89 000	
Emprunts et dettes financières divers	237 824	237 398		426
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	11 944	11 944		
Dettes fiscales et sociales	2 272	2 272		
Dettes sur immobilisations	101	101		
Autres dettes diverses	5 346	5 346		
Comptes de régularisation	122	122		
TOTAL	371 495	282 069	89 000	426

Les emprunts auprès des établissements de crédit correspondent principalement à :

- l'emprunt de 100 millions d'euros souscrit au cours de l'exercice 2009/2010 et amortissable linéairement sur 5 ans ;
- l'emprunt de 9 millions d'euros souscrit en date du 18 novembre 2009 et remboursable en une seule fois le 31 décembre 2011 ;
- des concours bancaires et soldes créditeurs de banque pour 4 161 milliers d'euros.

L'emprunt d'un montant nominal de 100 millions d'euros est à taux variable (Euribor 6 mois + marge). Afin de gérer le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêts, Pierre & Vacances SA souscrit pour l'ensemble du groupe des contrats de couverture de taux. Dans ce cadre, Pierre & Vacances SA refacture aux sociétés du groupe ayant directement souscrit les emprunts bancaires, les pertes et profits liés aux couvertures des emprunts contractées pour le compte de ces sociétés au prorata de leurs encours.

Ainsi, plusieurs contrats de *swaps* ont été souscrits par Pierre & Vacances SA en couverture des emprunts à taux variable contractés dans le cadre du financement de la croissance externe du groupe. Les caractéristiques de l'ensemble de ces contrats de couverture sont présentées dans la note 18 – Engagements hors bilan.

Pierre & Vacances SA n'a pas de financement bancaire dépendant de sa notation ou de celle du groupe. Les emprunts auprès des établissements de crédit comportent des clauses contractuelles se référant à la situation financière consolidée du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs. Ces ratios sont adaptés au profil de remboursement de ces emprunts. Leur niveau et leur définition ont été fixés en concertation avec les organismes prêteurs de manière prospective. Le respect de ces 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 lignes de crédit sont par ailleurs toutes assorties de covenants juridiques usuels *negative pledge, pari passu, cross default*.

NOTE 5 : PRODUITS À RECEVOIR ET CHARGES À PAYER

Produits à recevoir	30/09/2010	30/09/2009
Clients	134	1 918
Remboursement de Taxe professionnelle	0	187
Intérêts sur créance Adagio	35	24
Intérêts sur créance MGM	12	14
Quote-part de Snc Domaine du Lac de l'Ailette	45	
TOTAL	226	2 143
Charges à payer	30/09/2010	30/09/2009
Intérêts courus sur emprunts et dettes	725	
Fournisseurs	2 637	1 447
Avoirs à établir Clients groupe	0	0
TOTAL	3 362	1 447

NOTE 6 : VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT ET DISPONIBILITÉS

Les valeurs mobilières de placement sont majoritairement composées d'actions propres. Celles-ci s'élèvent à 8 779 milliers d'euros au 30 septembre 2010.

Au cours de l'exercice 2009/2010, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs a distribué 13 010 actions gratuites Pierre & Vacances SA au personnel salarié du groupe.

Au 30 septembre 2010, le groupe détient :

- 119 689 actions propres destinées à être attribuées à des salariés pour un montant total de 8 521 milliers d'euros ;
- 5 100 actions acquises pour régularisation du cours boursiers pour 258 milliers d'euros.

Une dépréciation des titres d'auto-contrôle est comptabilisée sur l'exercice à hauteur de 1 417 milliers d'euros afin de valoriser les titres d'auto-contrôle au cours boursier moyen du dernier mois précédent la clôture de l'exercice.

Les disponibilités s'élèvent à 14 223 milliers d'euros au 30 septembre 2010, contre 1 653 milliers d'euros à la clôture du précédent exercice.

L'augmentation des disponibilités s'explique par l'ouverture d'un compte à terme auprès de la banque espagnole « Caixa » dans le cadre de l'acquisition, auprès de notre partenaire, de 50 % des actifs qu'il détenait jusqu'alors de la résidence espagnole de Manilva.

Ce dépôt souscrit en date du 28 juin 2010 pour 10 607 milliers d'euros est payable auprès de notre partenaire à l'échéance, le 29 décembre 2010.

NOTE 7 : ÉVOLUTION DES CAPITAUX PROPRES

	Capital	Primes d'émission et de fusion	Réserves et report à nouveau	Résultat de l'exercice	Total
Capitaux propres au 30 septembre 2008	88 109	8 703	472 523	19 165	588 499
Apport de société par opération de confusion	87	- 87			
Distribution de dividendes				- 23 446	- 23 446
Réserve légale					
Report à nouveau 1 ^{re} application du CRC 2008-15			- 888		- 888
Report à nouveau			- 4 273	4 281	8
Résultat de l'exercice				29 293	29 293
Capitaux propres au 30 septembre 2009	88 196	8 616	467 362	29 293	593 467
Augmentation de capital	19	75			94
Distribution de dividendes				- 13 047	- 13 047
Réserve légale			9	- 9	
Report à nouveau			16 237	- 16 237	
Résultat de l'exercice				11 437	11 437
CAPITAUX PROPRES AU 30 SEPTEMBRE 2010	88 215	8 691	483 608	11 437	591 951

NOTE 8 | EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES DIVERSES

	30/09/2010	30/09/2009
Dettes rattachées à des participations	229 035	
Center Parcs Europe NV	229 035	
Comptes courants	8 363	20 587
<i>Société d'Investissement Touristique et Immobilier</i>	8 345	20 569
<i>Divers comptes courants passifs</i>	18	18
Dépôts reçus	426	426
TOTAL	237 824	21 013

Au 30 septembre 2010, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (SITI) détient 44,25 % du capital de Pierre & Vacances SA.

Au cours de l'exercice, Pierre & Vacances SA a procédé au remboursement d'une partie de son compte envers SITI, à hauteur de 17 242 milliers d'euros. Par ailleurs, la société a procédé à une distribution d'un dividende de 4 892 milliers d'euros qui ont fait l'objet d'un règlement par compte courant SITI.

La dette financière détenue sur Center Parcs Europe NV pour 229 035 milliers d'euros correspond au prix d'acquisition des titres de la société Center Parcs Holding France SAS. Cette prise de participation auprès de la société Center Parcs Holding Belgium BV, réalisée en date du 23 juillet 2010, s'inscrit dans le cadre de la réorganisation opérationnelle des activités tourisme du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs décrite précédemment (cf. paragraphe 1 – Faits marquants de l'exercice).

NOTE 9 | AUTRES DETTES

	30/09/2010	30/09/2009
GIE NPPV III	2 184	1 336
Dettes relatives à l'intégration fiscale	3 841	3 925
Diverses dettes	322	39
TOTAL	5 346	5 300

Les dettes vis-à-vis des GIE correspondent aux échéances de loyers sur opération de titrisation.

Les dettes relatives à l'intégration fiscale sont liées à la comptabilisation des acomptes d'impôt résultant de l'intégration fiscale chez Pierre & Vacances SA en qualité de mère du groupe d'intégration fiscale.

Les dettes diverses correspondent aux jetons de présence de l'exercice 2009/2010 à hauteur de 150 milliers d'euros ainsi qu'à une provision de commission bancaire pour 165 milliers d'euros.

NOTE 10 : COMPTES DE RÉGULARISATION

Actif	30/09/2010	30/09/2009
Loyers et charges locatives	1 791	1 436
Divers	922	798
TOTAL CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE	2 713	2 234

Le poste divers est constitué au 30 septembre 2010 à hauteur de 820 milliers d'euros de charges constatées d'avances de la location informatiques sur licences et de maintenance.

Passif	30/09/2010	30/09/2009
Marge sur titrisation	122	236
TOTAL PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE	122	236

La marge sur titrisation comptabilisée en produits constatés d'avance correspond à l'étalement sur la durée de l'opération du profit net généré par les opérations de titrisation des créances nées des ventes

réalisées sous la formule « Propriété Pierre & Vacances ». Cette marge correspond au différentiel entre le taux de rendement des créances et le taux de refinancement.

NOTE 11 : CHARGES À RÉPARTIR SUR PLUSIEURS EXERCICES

	30/09/2009	Augmentation	Diminution	30/09/2010
Frais et honoraires sur titrisation	92		45	47
Commissions sur emprunt	1 211	2 038	1 211	2 038
TOTAL	1 303	2 038	1 256	2 085

L'augmentation des Charges à répartir correspond aux frais et honoraires bancaires, suite à la mise en place des nouveaux financements bancaires (cf. note 4).

NOTE 12 FORMATION DU RÉSULTAT D'EXPLOITATION

	2009/2010	2008/2009
Prestations de services	1 620	5 120
Locations diverses	6 646	5 548
Total chiffre d'affaires	8 266	10 668
Refacturation de charges et d'honoraires	17 528	10 772
Divers	1 743	192
Total produits exploitation	27 537	21 632
Loyers et charges	7 709	7 026
Honoraires divers	5 562	5 489
Autres achats et coûts externes	13 535	14 108
Dotations aux amortissements et provisions	2 032	4 541
Total charges exploitation	28 838	31 164
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	- 1 301	- 9 532

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2009/2010 est principalement composé de :

- 1 620 milliers d'euros de refacturation de prestations de services rendues à des filiales dans le cadre du développement de leurs activités ;
- 5 568 milliers d'euros de refacturation aux entités filiales de leur quote-part de charges de loyers au titre de l'occupation des locaux du siège social du groupe de l'Artois, situé à Paris dans le 19^e arrondissement ;

- 1 078 milliers d'euros de refacturations aux entités filiales des redevances des locations informatiques dans le cadre des nouveaux contrats mis en place pour l'ensemble des solutions et matériels informatiques.

La perte d'exploitation résulte des coûts inhérents à l'activité de holding du groupe.

Sa variation par rapport à l'exercice précédent s'explique par la refacturation, réalisée uniquement en 2009/2010, aux différentes filiales du groupe employant les salariés bénéficiaires, des coûts supportés par Pierre & Vacances SA dans le cadre de l'attribution de plans d'actions gratuites.

NOTE 13 RÉSULTAT FINANCIER

	2009/2010	2008/2009
Produits financiers de participation	19 262	22 672
Reprise sur provisions et transferts de charges	1 022	5 757
Autres intérêts et produits assimilés	3 659	5 180
Autres produits financiers	375	153
Produits financiers	24 318	33 762
Dotations financières aux amortissements et provisions	1 829	
Intérêts et charges assimilés	4 821	3 053
Charges nettes sur cessions de V.M.P	35	77
Autres charges financières	-	
Charges financières	6 685	3 130
RÉSULTAT FINANCIER	17 633	30 632

Le résultat financier de l'exercice 2009/2010 s'élève à 17 633 milliers d'euros. Il est principalement composé :

- d'un revenu de 19 262 milliers d'euros de dividendes de filiales, dont :
 - 10 700 milliers d'euros provenant de la société Center Parcs Holding France SAS, sous-holding des activités Center Parcs en France, fusionnée au 30 septembre 2010 dans Pierre & Vacances Tourisme Europe,
 - 4 551 milliers d'euros provenant de la société PV Marques, filiale possédant la propriété des marques du groupe à l'exception de la marque « Les Senioriales » ainsi que de celles exploitées par le sous-groupe Center Parcs (principalement Pierre & Vacances, Maeva, Multivacances) ainsi que l'ensemble des éléments incorporels afférents,
 - 1 996 milliers d'euros provenant de la société opérationnelle de Center Parcs en France, CP France SCS,
 - 1 032 milliers d'euros provenant de la société PVIH, sous-holding des activités immobilières,
 - 936 milliers d'euros provenant de la société PV Transactions, filiale immobilière réalisant des opérations en marchand de biens ;
- d'un revenu de 3 409 milliers d'euros d'intérêt sur le compte courant Pierre & Vacances Fi, société filiale assurant la gestion centralisée de la trésorerie du groupe ;
- d'un produit de 736 milliers d'euros correspondant à la refacturation à la société Center Parcs Europe NV de frais sur cautions et *swap* d'intérêts ;
- d'une charge financière de 6 687 milliers d'euros comprenant notamment :
 - des dépréciations des actifs financiers pour 1 829 milliers d'euros, dont :
 - 820 milliers d'euros sur titres de participation et risques sur situations nettes négatives correspondantes,
 - 1 010 milliers d'euros sur les titres d'auto-contrôle,

- des intérêts sur emprunts bancaires pour 1 143 milliers d'euros,
- des intérêts et commissions sur financement à court terme pour 1 018 milliers d'euros,
- des charges sur opérations de refinancement réalisées sur l'exercice pour 1 418 milliers d'euros,
- des commissions et frais sur cautions et *swap* d'intérêts pour 1 141 milliers d'euros.

Le résultat financier de l'exercice 2008/2009 s'élevait à 30 632 milliers d'euros. Il était principalement composé :

- d'un revenu de 22 672 milliers d'euros de dividendes de filiales, dont :
 - 16 997 milliers d'euros provenant de la société PVIH,
 - 4 612 milliers d'euros provenant de la société PV Marques,
 - 609 milliers d'euros provenant de CP France SCS,
 - 454 milliers d'euros provenant de la société PV Transactions ;
- d'un revenu de 4 380 milliers d'euros d'intérêt sur le compte courant Pierre & Vacances Financière SNC ;
- d'un produit de 5 710 milliers d'euros correspondant aux dépréciations des actifs financiers, dont :
 - 4 387 milliers d'euros sur titres de participation et risques sur situations nettes négatives correspondantes,
 - 1 323 milliers d'euros sur les titres d'auto-contrôle ;
- d'une charge financière de 3 130 milliers d'euros comprenant notamment :
 - des intérêts sur emprunts bancaires pour 1 061 milliers d'euros,
 - des charges sur opérations de refinancement réalisées sur l'exercice pour 1 009 milliers d'euros,
 - des commissions et frais sur cautions et *swap* d'intérêts pour 750 milliers d'euros.

NOTE 14 | RÉSULTAT EXCEPTIONNEL

	2009/2010	2008/2009
Résultat exceptionnel sur opérations de gestion	- 1 446	- 127
Résultat exceptionnel sur opérations en capital	- 10 751	- 1 045
Dotations et reprises exceptionnelles, provisions et transferts de charges		- 155
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL	- 12 197	- 1 327

Le résultat exceptionnel sur opérations en capital généré au cours de l'exercice 2009/2010 correspond principalement à la moins-value de 10 700 milliers d'euros, réalisée suite à l'échange de titres de la société Pierre & Vacances Tourisme Europe en substitution de ceux de la société Center Parcs Holding France SAS, suite à la fusion absorption de cette dernière.

Le résultat exceptionnel sur opérations de gestion, à hauteur de - 1 446 milliers d'euros est principalement constitué de Charges et honoraires de restructuration.

Le résultat exceptionnel sur opération en capital généré au cours de l'exercice 2008/2009 comprenait une moins-value de 1 000 milliers d'euros dégagée lors de la cession des titres Pierre & Vacances Développement. Cette moins-value était couverte par une provision pour dépréciation à caractère financier.

NOTE 15 | IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Pierre & Vacances SA a constitué un groupe d'intégration fiscale à compter du 1^{er} octobre 1996. Les sociétés membres de l'intégration au 30/09/10 sont :

- Pierre & Vacances SA ;
- Pierre & Vacances Tourisme Europe SA ;
- Pierre & Vacances Maeva Distribution SA ;
- Sogire SA ;
- Compagnie Hôtelière Pierre & Vacances SA ;
- Société de Gestion de Mandats SARL ;
- Club Hôtel Multivacances SAS ;
- Pierre & Vacances Transactions SARL ;
- Pierre & Vacances Développement SA ;
- Société de Développement de Bourgenay SA ;
- Pierre & Vacances Conseil Immobilier SA ;
- Pierre & Vacances Courtage SARL ;
- Club Univers de France SARL ;
- Pierre & Vacances Rénovation Tourisme SAS (Ex-PVI XVIII SAS) ;
- Cobim SARL ;
- Tourisme Rénovation SAS ;
- Peterhof 2 SARL ;
- Club Hôtel SARL ;
- SGRT SARL ;
- Latitudes Toulouse SNC ;
- Pierre & Vacances Fi SNC ;
- Financière Pierre & Vacances I SNC ;
- Financière Pierre & Vacances II SNC ;
- Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation SAS ;
- Pierre & Vacances Maeva Tourisme Management SAS ;
- Pierre & Vacances Investissement XXIV SAS ;
- PV-CP Holding Exploitation SASU (Ex-PVI XXXIX) ;
- PV-CP Résidences Exploitation SASU (Ex PVI XXXX) ;
- PV-CP Resorts France SASU (Ex-PVI XXXXI) ;
- PV-CP Holding Gestion de l'Exploitation SASU (Ex-PVI XXXXII) ;
- Senioriales Promotion et Commercialisation SAS ;
- Pierre & Vacances Immobilier Holding SE (Ex-PVI XXV SAS) ;
- Paris Côté Seine Développement SAS (Ex-PVI XII) ;
- SICE SNC ;
- Parking de Val d'Isère la Daille SAS ;
- Holding Rénovation Tourisme SAS (Ex-PVI XXVIII SAS) ;
- Orion (Ex-PV Investissement XXIX SAS) ;
- Pierre & Vacances Senioriales Programmes Immobiliers SAS ;
- PV Prog Holding (Ex-PV Investissement XXXII) SAS ;
- CP Prog Holding (Ex-PV Investissement XXXIII) SAS ;
- Société d'Exploitation Touristique Pierre & Vacances Guadeloupe (Ex-PV Investissement XXXIV SAS) ;
- Société d'Exploitation Touristique Pierre & Vacances Martinique (Ex-PV Investissement XXXV SAS) ;
- Pierre & Vacances Marques SAS ;

- Commerces Patrimoine Cap Esterel SNC ;
- Pierre & Vacances Esterel Développement SAS ;
- Tourism Real Estate Services Holding SE (Établissement stable français).

Analyse de la charge d'impôt

Impôt rétrocédé par les filiales	6 292
Produits d'impôt sur exercices antérieurs	1 010
Impôt net (produit)	7 302

Chaque filiale du groupe d'intégration comptabilise son impôt comme si elle était imposée séparément. Pierre & Vacances SA, en qualité de

mère du groupe d'intégration fiscale, comptabilise l'économie d'impôt résultant de l'intégration fiscale.

En l'absence d'intégration fiscale, le montant de l'impôt qui aurait été supporté par Pierre & Vacances SA au titre de l'exercice 2009/2010 aurait été nul.

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, la société, en étroite liaison avec ses conseils juridiques et fiscaux, et compte tenu des décisions prises par la société et des actions envisagées, n'anticipe pas de risque financier.

NOTE 16 ACCROISSEMENTS ET ALLÈGEMENTS DE LA DETTE FUTURE D'IMPÔTS

La situation fiscale au 30 septembre 2010 du groupe d'intégration dont Pierre & Vacances SA est à la tête fait apparaître un montant global de 63 433 milliers d'euros correspondant à un déficit au taux de droit commun reportable en avant.

NOTE 17 ENTREPRISES LIÉES

Éléments relevant de postes du bilan	Entreprises liées	Entreprises avec lesquelles la société a un lien de participation
Participations nettes	559 640	514
Clients et comptes rattachés	8 910	271
Autres créances (*)	329 715	9 090
Emprunts et dettes financières divers (*)	8 789	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	4 966	
Autres dettes	2 841	
Éléments relevant de postes du compte de résultat		
Charges financières	147	
Produits financiers	22 678	

(*) Ces postes comprennent principalement les comptes courants.

Engagements financiers et autres informations

NOTE 18 | ENGAGEMENTS HORS BILAN

	30/09/2010	30/09/2009
Avals et cautions :	901 218	957 975
Garantie de paiement de loyers au titre des baux	699 537	711 903
Caution donnée pour le compte de P&V Italia Srl dans le cadre de l'acquisition de la Résidence de Garden	440	250
Contre garantie délivrée à BNP Paribas au profit de la société Starke Objekteinrichtungen GmbH réalisant des travaux pour la SNC Bois des Harcholins Cottages	0	1 640
Contre garantie délivrée à la Société Générale au profit de la société Cunin SA réalisant des travaux pour la SNC Bois des Harcholins Cottages	0	1 477
Garantie de paiement de loyers suite à la cession du matériel informatique CPE	8 613	0
Garanties à 1 ^{re} demande au profit d'Eurosic dans le cadre des promesses unilatérales de vente entre Eurosic et les SNC Hauts de Bruyères Cottages et Bois Francs Cottages	2 817	0
Contre garantie délivrée à la Société Générale au profit de PV Exploitation Belgique, dans le cadre d'une convention de droit de superficie	620	0
Caution pour le compte de SNC Chamonix Loisirs au profit de la Sté Cie du Mont Blanc	110	110
Caution pour le compte de PVCI au profit de M. Noyrez	44	0
Caution pour le compte de PVD SA au profit de M. de Bolle pour l'achat d'un terrain à Neuville sur Ailette	128	0
Caution pour le compte de PVD SA au profit de la commune de Roybon pour l'achat d'un terrain	30	0
Caution pour le compte de PVD SA au profit de la commune de St cast Le Guildo pour l'achat d'un terrain	100	0
Caution pour le compte de PVD SA au profit de la commune de Courseulles sur Mer pour l'achat d'un terrain	25	0
Caution pour le le compte de P&V Développement SA au profit d'un particulier pour l'achat d'un terrain à Arles	0	40
Contre garantie délivrée à Unicredit Bank Austria AG au profit de Uniqua dans le cadre de l'exploitation d'une résidence à Vienne	1 200	0
Contre garantie délivrée à la Société Générale au profit de Crédit Suisse dans le cadre de l'exploitation d'une résidence à Bâle	433	0
Garantie à première demande au titre des financements contractés par Center Parcs Europe NV	0	39 270
Garantie à première demande au profit de Sogefinerg (location financement Ailette)	185 211	187 589
Caution pour le compte de SNC Avoriaz – Résidences MGM	0	594
Caution pour le compte de SNC Paris Bastille	0	8 955
Caution pour le compte de Senioirales – Lombez	0	2 112
Caution pour le compte de Senioirales – Jonquières	1 910	4 035
Garantie de paiement de loyers sur opérations de titrisation :	1 092	2 807
Paiement des loyers sur les opérations de titrisation GIE NPPV3 T1	0	29
Paiement des loyers sur les opérations de titrisation GIE NPPV3 T2	96	683
Paiement des loyers sur les opérations de titrisation GIE NPPV3 T3	996	2 095
ENGAGEMENTS DONNÉS	902 310	960 782
Avals et cautions :	2 210	1 393
Garantie reçue de Accor pour 50 % de la somme contre garantie à Unicredit Bank Austria AG dans le cadre de l'exploitation d'une résidence à Vienne	600	0
Garantie reçue de Accor pour 50 % de la somme contre garantie à la Société Générale dans le cadre de l'exploitation d'une résidence à Bâle	217	0
Dépôt de garantie loyer Artois	1 161	1 161
Dépôt de garantie loyer Artois Bât. 26	72	72
Dépôt de garantie loyer Aubervilliers	160	160
ENGAGEMENTS REÇUS	2 210	1 393
ENGAGEMENTS RÉCIPROQUES	0	37 125

Garantie de paiement de loyers au titre des baux

Pierre & Vacances SA s'est portée garante à hauteur de 699 737 milliers d'euros, suivant détail ci-après :

- auprès d'une société hors groupe Green Buyco BV, propriétaire du foncier et des murs de 7 des villages de Center Parcs Europe, du paiement des loyers par ses sous-filiales exploitantes. Au 30 septembre 2010, le montant des engagements de loyers restant à verser sur la durée résiduelle des baux sur ces 7 villages s'élève à 346,0 millions d'euros ;
- du paiement de loyers du village d'Eemhof auprès de la société néerlandaise Zeeland Investments Beheer, propriétaire du foncier et des murs du village. Le montant des engagements de loyers restant à verser sur la durée résiduelle du bail s'élève à 136,4 millions d'euros ;
- auprès du propriétaire de la résidence Le Dehon à Rome, du paiement des loyers dus par sa filiale exploitante Pierre & Vacances Italia Srl. Le montant des engagements de loyers restant à verser sur la durée résiduelle du bail s'élève à 14,5 millions d'euros ;
- auprès du propriétaire du foncier et des murs du village Center Parcs de Butjadinger Küste à Tossens en Allemagne, avec Center Parcs Europe NV, du paiement de loyers dus par sa sous-filiale exploitante. Le montant des engagements de loyers restant à verser sur la durée résiduelle du bail s'élève à 18,2 millions d'euros ;
- auprès du propriétaire Uniqua de la résidence de Vienne, du paiement des loyers restant à verser sur la durée résiduelle du bail dont le montant s'élève à 9,2 millions d'euros ;
- auprès du propriétaire Spectrum Real Estate GmbH de la résidence de Munich, du paiement des loyers restant à verser sur la durée résiduelle du bail dont le montant s'élève à 9,1 millions d'euros ;
- auprès des propriétaires individuels de la résidence Bonmont, du paiement des loyers restant à verser sur la durée résiduelle du bail dont le montant s'élève à 6,4 millions d'euros ;
- auprès des propriétaires individuels de la résidence Calédonia, du paiement des loyers restant à verser sur la durée résiduelle du bail dont le montant s'élève à 2,9 millions d'euros ;
- auprès du propriétaire Llopuig S.L. de la résidence Tossa Del Mare, du paiement des loyers restant à verser sur la durée résiduelle du bail dont le montant s'élève à 0,5 million d'euros ;

- auprès du propriétaire Diesco De Restauracio S.L. de la résidence Calacristal, du paiement des loyers restant à verser sur la durée résiduelle du bail dont le montant s'élève à 0,5 million d'euros ;
- auprès du propriétaire de la résidence Garden à Rome, du paiement des loyers restant à verser sur la durée résiduelle du bail dont le montant s'élève à 2,2 millions d'euros ;
- auprès de La Foncière des Murs pour paiement des loyers dus par les villages Sunparks et dont le montant restant à verser sur la durée des baux dont le montant s'élève à 153,6 millions d'euros.

Garantie à première demande au profit de Sogefinerg (location financement Ailette)

Dans le cadre de la construction des équipements centraux (paradis tropical, restaurants, bars, boutiques, installations sportives et de loisirs) du nouveau Center Parcs dans l'Aisne, Pierre & Vacances a signé une convention de délégation de service public avec le Conseil Général de l'Aisne, qui délègue à Pierre & Vacances et ses filiales la conception, la construction et l'exploitation des équipements du centre de loisirs. Par ailleurs, une convention tripartite a été signée entre Pierre & Vacances, le Conseil Général de l'Aisne et un établissement financier afin de mettre en place le financement de ces travaux. Une partie du coût de construction des équipements est assurée par une subvention d'équipement octroyée par le Conseil Général de l'Aisne. Le reste du financement repose sur le transfert des actifs à l'établissement financier sous la forme d'une vente en l'état futur d'achèvement réalisée par une filiale immobilière indirecte de Pierre & Vacances, et accompagnée d'une location des équipements. Dans le cadre du contrat de location financement des équipements, Pierre & Vacances SA a octroyé une garantie à première demande de 185 211 milliers d'euros amortissable sur la durée du contrat, soit jusqu'au 31 décembre 2038. À cette échéance, le Conseil Général reprendra, à titre gratuit, la propriété des équipements.

Cautions aux banques, pour le compte de filiales du groupe

Dans le cadre de crédits d'accompagnement mis en place sur des opérations de développement immobilier, la société Pierre & Vacances SA a octroyé des cautions aux banques, pour le compte de filiales du groupe pour un montant global de 1 910 milliers d'euros.

Engagements réciproques

Les engagements réciproques correspondent à la couverture d'emprunts à taux variable (cf. note 4 – État des échéances des créances et des dettes). Les caractéristiques de l'ensemble des contrats en cours au 30 septembre 2010 sont détaillées dans le tableau ci-dessous :

Au 30 septembre 2010, 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 30/09/2010 (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 %	0 ⁽¹⁾	- 118	28 décembre 2010	28 décembre 2013
Euribor 6 mois	1,7325 %	0 ⁽²⁾	- 105	28 décembre 2010	28 décembre 2013
TOTAL		0	- 223		

La valeur de marché des instruments de couverture s'élève à - 223 milliers d'euros au 30 septembre 2010, par rapport à - 530 milliers d'euros au 30 septembre 2009.

(1) Notionnel évoluant suivant l'échéancier suivant :

Taux reçu	Taux payé	Notionnel (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	1,7425 %	45 000	28 décembre 2010	28 juin 2011
Euribor 6 mois	1,7425 %	40 000	28 juin 2011	28 décembre 2011
Euribor 6 mois	1,7425 %	35 000	28 décembre 2011	28 juin 2012
Euribor 6 mois	1,7425 %	30 000	28 juin 2012	28 décembre 2012
Euribor 6 mois	1,7425 %	25 000	28 décembre 2012	28 juin 2013
Euribor 6 mois	1,7425 %	20 000	28 juin 2013	28 décembre 2013

(2) Notionnel évoluant suivant l'échéancier suivant :

Taux reçu	Taux payé	Notionnel (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	1,7325 %	45 000	28 décembre 2010	28 juin 2011
Euribor 6 mois	1,7325 %	40 000	28 juin 2011	28 décembre 2011
Euribor 6 mois	1,7325 %	35 000	28 décembre 2011	28 juin 2012
Euribor 6 mois	1,7325 %	30 000	28 juin 2012	28 décembre 2012
Euribor 6 mois	1,7325 %	25 000	28 décembre 2012	28 juin 2013
Euribor 6 mois	1,7325 %	20 000	28 juin 2013	28 décembre 2013

NOTE 19 IDENTITÉ DE LA SOCIÉTÉ MÈRE CONSOLIDANT LES COMPTES

Les comptes de la société sont consolidés par intégration globale dans ceux de la Société SITI SA.

NOTE 20 RÉMUNÉRATIONS ALLOUÉES AUX ORGANES DE DIRECTION

Le montant global des jetons de présence versé aux membres du Conseil d'Administration en 2009 au titre de l'exercice 2009/2010 s'élève à 150 milliers d'euros, contre 180 milliers d'euros versés au titre de l'exercice 2008/2009.

Au titre des exercices clos le 30 septembre 2010 et le 30 septembre 2009, 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 indirectement détenue par le Président, fondateur, actionnaire majoritaire de Pierre & 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.

Au cours de l'exercice 2009/2010, le Comité Exécutif a été remplacé par un Comité de Direction Générale Groupe. Celui-ci se compose uniquement de 5 membres, contre 9 auparavant.

L'ensemble des 5 membres du Comité de Direction Générale Groupe a perçu en 2009/2010 une rémunération brute globale (y compris les avantages en nature) de 2 512 893 euros, dont 1 889 240 euros au titre de la part fixe de la rémunération et 413 090 euros au titre de la part variable (principalement primes dues au titre de l'exercice 2008/2009 versées au 1^{er} semestre 2009/2010).

Le tableau ci-dessous fait apparaître la rémunération brute globale versée aux membres du Comité de Direction Générale Groupe au cours des exercices 2009/2010 et celle versée aux membres du Comité Exécutif au cours de l'exercice 2008/2009 (en euros) :

	2009/2010	2008/2009
Rémunérations fixes ⁽¹⁾	1 889 240	2 938 111
Rémunérations variables ⁽²⁾	413 090	935 142
Avantages postérieurs à l'emploi ⁽³⁾	25 060	38 708
Rémunération en actions ⁽⁴⁾	185 503	2 072 252
TOTAL	2 512 893	5 984 213

(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.

(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.

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 21 LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

Filiales et participations	Capital	Capitaux propres autres que le capital (hors résultat)	Quote-part du capital détenu (en %)	Valeur brute des titres détenus
FILIALES (plus de 50 % du capital détenu) :				
Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS	68 814	1 373	100,00	68 814
Pierre & Vacances FI SNC	15	7 216	99,00	15
La Financière Pierre & Vacances et Cie SNC	15	0	99,02	15
Cobim SARL	76	378	100,00	0
Financière PetV I SNC	15	1	98,36	15
Financière PetV II SNC	15	1	98,36	15
Part-House Srl	99	- 68	55,00	1 054
Pierre & Vacances Courtage SARL	8	- 445	99,80	8
PVMT Haute Savoie	8		100,00	8
Orion SAS	38	- 875	95,28	36
Pierre & Vacances Investissement XXXVIII SAS	38	- 2	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXXXIII SAS	38	- 2	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXXXV SAS	10	0	100,00	10
Pierre & Vacances Investissement XXXXVI SAS	10	0	100,00	10
Pierre & Vacances Investissement XXXXVII SAS	10	0	100,00	10
Pierre & Vacances Maroc SAS	27	- 1 629	99,97	28
Multi-Resorts Holding BV	18	782	100,00	18
Pierre & Vacances South Europe Holding BV	18	0	100,00	18
Pierre & Vacances Tourisme Europe	52 590	239 223	99,99	422 129
Pierre & Vacances Marques SAS	62 061	1 282	97,78	60 686
FILIALES (plus de 10 % du capital détenu) :				
GIE PV-CP Services	150	2	16,00	24
Adagio SAS	1 000	707	50,00	500
Les Villages Nature de Val d'Europe SAS	18	0	50,00	9
Villages Nature Management SARL	10	0	50,00	5

NOTE 22 ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS
DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE

Depuis la clôture de l'exercice, aucun élément significatif n'est intervenu.

Valeur nette comptable des titres détenus	Prêts et avances consentis par la société et non encore remboursés	Montant des cautions et avals donnés par la société	Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé	Résultat du dernier exercice clos	Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice	Observations
68 814	0	0	0	62 093	1 032	30/09/2010
15	325 128	0	0	23	0	30/09/2010
15	0	0	0	0	0	30/09/2010
0	0	0	0	- 68	0	30/09/2010
15	0	0	0	0	0	30/09/2010
15	0	0	0	0	0	30/09/2010
17	1 045	0	893	30	0	30/09/2010
0	0	0	294	286	0	30/09/2010
8	0	0	0	0	0	30/09/2010
0	0	0	320	- 964	0	30/09/2010
38	0	0	0	- 1	0	30/09/2010
38	0	0	0	- 1	0	30/09/2010
10	0	0	0	- 1	0	30/09/2010
10	0	0	0	- 1	0	30/09/2010
10	0	0	0	- 1	0	30/09/2010
28	2 592	0	0	- 593	0	30/09/2010
18	0	0	0	- 206	0	30/09/2010
18	0	0	0	0	0	30/09/2010
422 129	0	0	7	25 577	0	30/09/2010
60 686	0	0	0	4 203	4 551	30/09/2010
24	0	0	0	0	0	30/09/2010
500	8 856	0	22 226	- 1 913	0	31/12/2010
9	235	0	0	- 435	0	30/09/2010
5	0	0	0	0	0	30/09/2010

Résultats financiers de la société au cours des cinq derniers exercices

(Articles R. 225-81, R. 225-83 et R. 225-102 du Code de commerce)

Nature des indications	Exercice clos le 30 septembre				
	2006	2007	2008	2009	2010
I – Situation financière de l'entreprise					
a) Capital social	87 818	88 109	88 109	88 196	88 216
b) Nombre d'actions émises	8 781 836	8 810 911	8 810 911	8 819 576	8 821 551
c) Valeur nominale (en euros)	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
II- Opérations et résultats de l'exercice					
a) Chiffre d'affaires hors taxes	7 084	9 200	11 143	10 668	8 266
b) Résultat avant impôts, amortissements et provisions	147 136	64 705	15 045	14 543	4 886
c) Impôt sur les bénéfices	- 20 126	- 22 211	- 10 509	- 9 520	- 7 302
d) Résultat après impôts, amortissements et provisions	165 762	81 929	19 165	29 293	11 437
e) Montant des bénéfices distribués	21 955	23 789	23 813	13 229	6 175 (**)
III- Résultat par action (en euros)					
a) Résultat après impôts, avant amort. et provisions	19,05	9,86	2,90	2,73	0,55
b) Résultat après impôts, amortissements et provisions	18,88	9,30	2,18	3,32	1,30
c) Dividende attribué à chaque action	2,50	2,70	2,70	1,50	0,70
IV- Personnel					
a) Nombre de salariés					
b) Montant de la masse salariale	Néant				
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux					

(**) Distribution de dividendes proposée à l'Assemblée générale ordinaire du 03/03/2011.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

Exercice clos le 30 septembre 2010

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 2010, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Pierre & Vacances, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels 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 annuels

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 annuels 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 annuels. 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 annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société à la fin de cet exercice.

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 :

- le chapitre 2 « Règles et méthodes comptables » de l'annexe expose les règles et méthodes comptables relatives à l'évaluation des titres de participation. Nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables décrites et leur correcte application, ainsi que les informations s'y rapportant données dans les notes de l'annexe ;
- les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre Société auprès des sociétés contrôlant votre Société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des détenteurs du capital et des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 10 janvier 2011

Les Commissaires aux Comptes

A.A.C.E. ÎLE-DE-FRANCE

ERNST & YOUNG et Autres

Patrick Ughetto

Marie-Henriette Joud

RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS

Exercice clos le 30 septembre 2010

Aux Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre Société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice :

En application de l'article L. 225-40 du Code de commerce, nous avons été avisés d'une convention qui a fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil d'Administration.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions et engagements mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celle dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur son utilité et son bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-31 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de cette convention en vue de son approbation.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Votre Conseil d'Administration en date du 26 mai 2010 a autorisé votre Société à acquérir auprès de la société **CENTER PARCS HOLDING BELGIUM B.V.**, 16 237 actions CP HOLDING France SAS (soit 100 % du capital) pour un montant de 229 035 000 euros. Cette acquisition a été réalisée en date du 23 juillet 2010.

Personnes concernées par cette convention : Messieurs Gérard BREMOND et Sven BOINET.

Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice :

Par ailleurs, en application du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution de la convention suivante, approuvée au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice :

Avec la société S.I.T.I – Société d'Investissement Touristique et Immobilier

Opération de cession-bail avec Zeeland Investments Beheer B.V. :

La société **S.I.T.I.** bénéficie d'une option d'achat librement cessible de 100 % des parts de la société **RECREATIECENTRUM DE EEMHOF B.V.**, ou des murs du parc de Eemhof (portés par **CENTER PARCS DE EEMHOF B.V.**, société dont **RECREATIECENTRUM DE EEMHOF B.V.** est l'unique actionnaire), exerçable initialement dans un délai de 10 ans. Cette échéance a été prolongée de 5 ans au cours de l'exercice, suite à la signature d'un programme de rénovation du parc de Eemhof portant sur 564 cottages et un montant total de 14,5 millions d'euros. En conséquence, en cas d'exercice de l'option, **S.I.T.I.** devra acquérir 100 % des parts de **RECREATIECENTRUM DE EEMHOF B.V.**, ou la propriété des murs du parc, lors du 20^e anniversaire de la cession, soit le 31 octobre 2023, pour un prix de 70 millions d'euros.

Par ailleurs, **Pierre & Vacances** s'est portée garante pour la durée du bail, auprès de **ZEELAND INVESTMENTS BEHEER B.V.** du paiement des loyers dus par sa sous-filiale d'exploitation.

Enfin, **Pierre & Vacances** garantit toutes les obligations du vendeur aux termes du contrat de cession, souscrites par la société DN 8 Holding B.V. et notamment toutes les déclarations et garanties effectuées au profit de l'acquéreur.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 10 janvier 2011

Les Commissaires aux Comptes

A.A.C.E. ÎLE-DE-FRANCE

Patrick Ughetto

ERNST & YOUNG et Autres

Marie-Henriette Joud



III

Gouvernement d'entreprise

ADMINISTRATION – DIRECTION	156
Composition du Conseil d'Administration	156
Fonctionnement du Conseil d'Administration	157
Mandats exercés dans d'autres sociétés depuis les cinq dernières années	157
Intérêts des dirigeants	159
RAPPORT DU PRÉSIDENT SUR L'ORGANISATION DU CONSEIL ET LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE	161
Objectifs et démarche	161
Gouvernance – Composition du Conseil d'Administration – Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration	162
Autres organes décisionnels	164
Modalités particulières relatives à la participation des actionnaires à l'Assemblée Générale	166
Rémunérations des mandataires sociaux	167
Procédures de contrôle interne	167
Plan de transformation de l'organisation	173
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	174



ADMINISTRATION – DIRECTION

Composition du Conseil d'Administration

Noms	Fonctions	Date de la première nomination	Date d'échéance du mandat en cours	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société	Critères d'indépendance ⁽¹⁾	Nombre d'actions détenues dans la société ⁽²⁾
Gérard BREMOND	Président du Conseil d'Administration	03/10/1988		Président	/	Non	10
Sven BOINET	Directeur Général	24/02/2003		Directeur Général	/	Non	25
Olivier BREMOND	Administrateur	10/07/1995		/	Directeur de société	Non	10
SA SITI, représentée par Thierry HELLIN	Administrateur	03/10/2003	Jusqu'à l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30/09/2012	DGA groupe	/	Non	3 903 548 3 015
Marc R. PASTURE	Administrateur	10/09/1998		/	Fondateur et administrateur de TV Gusto	Non	10
Ralf CORSTEN	Administrateur	11/03/2004		/	Avocat	Oui	10
G.B. DEVELOPPEMENT SAS, représentée par Patricia DAMERVAL	Administrateur	10/10/2005			/	Non	10
				DGA groupe			3 015
Andries Arij OLIJSLAGER	Administrateur	06/10/2008		/	Président du Supervisory Board de Eriks BV et de Heijmans NV	Non	500
Delphine BREMOND	Administrateur	02/12/2008		/		Non	10

(1) Les critères retenus pour qualifier un administrateur d'indépendant sont ceux issus du rapport Bouton de Septembre 2002. La situation de chaque administrateur au regard des critères d'indépendance a été examinée par le Conseil d'Administration à l'occasion de l'auto-évaluation de son fonctionnement.

(2) Le nombre minimum d'actions devant être détenu par les administrateurs dans la société est de 10.

Le seul lien de parenté existant entre les personnes énumérées dans le tableau ci-dessus est un lien de parenté entre Gérard Brémond, Olivier Brémond et Delphine Brémond.

À la connaissance de la Société, il n'existe aucun conflit d'intérêt potentiel entre les devoirs à l'égard de la Société des administrateurs et dirigeants de la Société, et leurs intérêts privés et/ou devoirs.

En outre, à la connaissance de la Société, aucun mandataire social n'a fait l'objet :

- d'une condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années au moins ;
- d'une faillite, mise sous séquestre ou liquidation au cours des cinq dernières années au moins ;

- d'une incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée par des autorités statutaires ou réglementaires au cours des cinq dernières années au moins.

Enfin, à la connaissance de la Société, aucun mandataire social n'a été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années au moins.

À la date du présent document de référence, aucun mandataire social n'est lié à la Société, ou à l'une de ses filiales, par un contrat de services.

Fonctionnement du Conseil d'Administration

La société se conforme au régime de gouvernance en vigueur au sein de la République Française.

De plus, la société a choisi comme Code de référence, le Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées énonçant les principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation du rapport de l'AFEP et du MEDEF d'octobre 2003 et de leurs recommandations

de janvier 2007 et d'octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées.

Toutes les informations relatives au fonctionnement du Conseil d'Administration figurent dans le rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne (pages 161 à 174 du présent document de référence).

Mandats exercés dans d'autres sociétés depuis les cinq dernières années

Gérard BREMOND, Président du Conseil d'Administration :

Né le 22/09/1937

Adresse professionnelle : L'Artois – Espace Pont de Flandre – 11, rue de Cambrai – 75947 Paris Cedex 19

Monsieur Gérard Brémond est :

- Président-Directeur Général de la SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – SITI
- Président de G.B. Développement SAS
- Administrateur de Lepeudry et Grimard
- Gérant de la SCI SITI R
- Membre du Conseil de Surveillance de Maroc Télécom

Monsieur Gérard Brémond a été :

- jusqu'au 29 mai 2006 *director* de Holding Green BV
- jusqu'au 30 juin 2006 représentant permanent de GB Développement SA dans la société Ciné B
- jusqu'au 27 janvier 2006 représentant permanent de OG Communication dans les sociétés Marathon et Marathon International
- jusqu'au 23 mars 2007, représentant permanent de la SA SITI dans la société CFICA
- jusqu'au 30 mai 2007, représentant permanent de la SA SITI dans la société SERL
- jusqu'au 12 décembre 2008, représentant permanent de la SA SITI dans la société Lepeudry et Grimard
- jusqu'au 30 avril 2010, administrateur de Vivendi Universal

Sven BOINET, Directeur Général :

Né le 11/04/1953

Adresse professionnelle : L'Artois – Espace Pont de Flandre – 11, rue de Cambrai – 75947 Paris Cedex 19

Monsieur Sven Boinet est :

- Directeur Général Délégué de la SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – SITI
- Administrateur de Dinard Golf SA
- Administrateur de EasyJet plc

Monsieur Sven Boinet a été :

- jusqu'au 31 octobre 2009, administrateur de SHCD (Groupe Lucien Barrière)
- jusqu'au 31 octobre 2009, Président du Directoire du Groupe Lucien Barrière
- jusqu'au 25 mars 2009, administrateur de SEETE (Groupe Lucien Barrière)
- de février 2005 à juillet 2006, administrateur de la Société Française des Papiers Peints
- de 2003 à août 2008, administrateur de Géodis

Olivier BREMOND :

Né le 03/10/1962

**Adresse professionnelle : Kisan – 125 Green Street –
New York, NY 10012**

Monsieur Olivier Brémond est :

- Administrateur de :
 - SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – SITI
 - Kisan (Islande)
 - Kisan INC. (États-Unis)

Monsieur Olivier Brémond a été :

- jusqu'en décembre 2009, administrateur de Caoz (Islande)
- jusqu'au 27 janvier 2006 :
 - Président du Conseil d'Administration de :
 - SA Marathon
 - Président-Directeur Général de :
 - SA Marathon International
 - SA Cinéa
 - SA Marathon Animation
 - Gérant de :
 - SARL O.G. Communication
 - SARL Marathon Méditerranée
 - Marathon GmbH

Marc R. PASTURE :

Né le 19/12/1947

**Adresse professionnelle : Wilhelmstrasse 5 AD –
53840 Troisdorf – Allemagne**

Monsieur Marc Pasture est :

- Membre du Conseil de Surveillance de :
 - Maritim Hotelgesellschaft mbH (Allemagne)
 - Dolce Media GmbH (Allemagne)
 - Société de Production Belge SA (Belgique)
- Administrateur de :
 - TV Gusto Medien GmbH (Allemagne)
 - Deutsche Auslandsgesellschaft (Allemagne)
- Membre du Conseil Consultatif de :
 - Gerling Versicherungen AG (Allemagne)
 - Odewald & Compagnie (Allemagne)
 - Comites GmbH (Allemagne)

Monsieur Marc Pasture a été :

- jusqu'à 2007 membre du Conseil de Surveillance de – RWE-Harpen AG (Allemagne)
- jusqu'à 2007 administrateur de Jöma Beteiligungsgesellschaft mbH (Allemagne)

Ralf CORSTEN :

Né le 21/02/1942

**Adresse professionnelle : Seeleitrn 23, D 82541 Seeheim –
Allemagne**

Monsieur Ralf Corsten est :

- Président du Conseil de Surveillance de :
 - Steigenberger Hotels AG (Allemagne)
 - Messe Berlin GmbH (Allemagne)

Monsieur Ralf Corsten a été :

- jusqu'au 25 mai 2009 Président du Conseil de Surveillance de Messe Berlin GmbH (Allemagne)
- jusqu'au 30 juin 2006 administrateur de TUI China Travel Co (Chine)

Thierry HELLIN, Directeur Général Adjoint groupe ⁽¹⁾

Né le 11/11/1963

**Adresse professionnelle : L'Artois – Espace Pont de Flandre –
11, rue de Cambrai – 75947 Paris Cedex 19**

Monsieur Thierry Hellin est :

- Président-Directeur Général de la SA Lepeudry et Grimard
- Président de la SAS. Compagnie Foncière et Immobilière de la Côte d'Azur – CFICA
- Gérant de la SARL Le Duc des Lombards
- Co-gérant des sociétés SARL TSF Jazz et SARL TSF Côte d'Azur

Monsieur Thierry Hellin a été :

- jusqu'au 23 mars 2007, représentant permanent de la SA Peterhof au sein du Conseil d'Administration de la SA CFICA
- jusqu'au 30 mai 2007, Président-Directeur Général de la SA SERL
- jusqu'au 14 mars 2008, administrateur de G.B. Développement SA
- jusqu'au 15 septembre 2008, représentant permanent de G.B. Développement SAS au sein du Conseil d'Administration de la SA SITI
- jusqu'au 12 septembre 2010, co-gérant de la SARL Médiason

(1) En charge des Ressources Humaines, du Développement, du Développement Durable, du Juridique, du Risk Management et des Services Généraux.

Patricia DAMERVAL, Directeur Général Adjoint groupe ⁽²⁾

Née le 28/04/1964

Adresse professionnelle : L'Artois – Espace Pont de Flandre – 11, rue de Cambrai – 75947 Paris Cedex 19

Madame Patricia Damerval est :

- Représentant permanent de la SA SITI au sein du Conseil d'Administration de la SA Lepeudry et Grimard

Madame Patricia Damerval a été :

- jusqu'au 23 mars 2007, représentant permanent de la SA Clubhotel Multivacances au sein du Conseil d'Administration de la SA CFICA
- jusqu'au 30 mai 2007, administrateur de la SA SERL
- jusqu'au 14 mars 2008, représentant permanent de la SA SITI au sein du Conseil d'Administration de G.B. Développement SA
- jusqu'au 16 novembre 2009, représentant permanent de GB Développement SAS au sein du Conseil d'Administration de la SA SITI

Andries Arij OLIJSLAGER :

Né le 01/01/1944

Adresse professionnelle : Olax beheer BV, Postbus 49, NL – 9062 ZH Oentsjerk, Pays-Bas

Monsieur Andries Arij Olijslager est :

- Vice-Président du *Supervisory Board* de AVEBE UA
- Président du *Supervisory Board* de Eriks BV
- Président du *Supervisory Board* de Heijmans NV

Monsieur Andries Arij Olijslager a été :

- jusqu'au 31 décembre 2009, membre du *Supervisory Board* de Samas-Groep NV
- jusqu'au 31 mars 2010, Vice-Président du *Supervisory Board* de ABNAMRO Holding NV

Delphine BREMOND :

Née le 14/07/1966

Adresse professionnelle : /

Madame Delphine Brémond ne détient aucun mandat dans d'autres sociétés

Intérêts des dirigeants

Rémunérations versées aux mandataires sociaux et aux membres du Comité de Direction Générale Groupe

Les rémunérations versées aux mandataires sociaux sont détaillées en page 118 « Rémunérations des dirigeants et des membres du Conseil d'Administration ».

La rémunération brute globale versée aux membres du Comité de Direction Générale Groupe est indiquée dans les annexes aux états financiers (note 20).

Prêts et garanties accordés ou constitués en faveur des membres du Conseil d'Administration

Aucun prêt ni garantie n'a été accordé par Pierre & Vacances SA aux membres du Comité de Direction Générale Groupe ni à ceux du Conseil d'Administration.

(2) En charge des Finances, du Développement de l'Audit et de la Gestion de Patrimoine.

Intérêt des dirigeants dans le capital de Pierre & Vacances SA

Ces informations sont indiquées en page 111 « Répartition du capital et des droits de vote », en page 156 « Composition du Conseil d'Administration, ainsi qu'en pages 122-127 « Options sur actions et attributions gratuites d'actions ».

Il n'existe aucune convention, accord ou partenariat conclu entre la Société et les membres du Comité de Direction Générale Groupe ou du Conseil d'Administration et relatif à une restriction concernant la cession dans un laps de temps de leur participation.

Information privilégiée – opérations sur titres

Les administrateurs sont tenus, en raison de la connaissance particulière qu'ils ont de la société, de ses projets, de ses résultats, à une stricte vigilance dans leurs opérations sur les titres de la société.

Les administrateurs s'engagent à conserver sous la forme nominative pendant toute la durée de leur mandat les actions acquises lors de leur entrée en fonction ; ils s'engagent également à inscrire sous la forme nominative toutes les actions acquises ultérieurement.

Les administrateurs s'engagent plus généralement à respecter strictement les recommandations AMF relatives à la déclaration par les mandataires sociaux des transactions effectuées sur les titres de leur société.

Afin de permettre à Pierre & Vacances SA de respecter elle-même ces recommandations AMF, les administrateurs doivent déclarer à l'AMF et à Pierre & Vacances SA les transactions effectuées sur leurs titres dans les cinq jours de leur réalisation.

Le tableau récapitulatif des opérations sur les titres de la Société mentionnées à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier ⁽³⁾, réalisées au cours du dernier exercice figure en page 127.

(3) Opérations réalisées sur les titres de la Société par les dirigeants, les personnes assimilées et leurs proches.

RAPPORT DU PRÉSIDENT SUR L'ORGANISATION DU CONSEIL ET LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE

En application de l'article L. 225-37 du Code de commerce, le Président de votre Conseil d'Administration vous rend compte dans ce rapport de la composition du Conseil d'Administration, des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration ainsi que des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par le groupe.

Le Conseil d'Administration qui a été associé à la préparation du présent rapport, en a approuvé le contenu, conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce, lors de sa séance du 29 novembre 2010.

Objectifs et démarche

Les procédures et l'organisation du contrôle interne présentées ci-après ont pour objet d'identifier, de prévenir et de contrôler les risques auxquels est confronté le groupe. Comme tout dispositif de contrôle, il ne peut cependant donner la certitude que les risques sont totalement éliminés. Les procédures de contrôle interne visent notamment à :

- conforter le groupe dans l'atteinte de ses objectifs stratégiques et opérationnels ;
- sécuriser la fiabilité, la qualité et la disponibilité des informations financières ;
- protéger les actifs, le capital humain et les marques du groupe ;
- être en conformité avec les lois et réglementations en vigueur.

Le Président a chargé la Direction Générale du groupe ainsi que la Direction Administrative et Financière de Center Parcs Europe du pilotage de la mission de contrôle interne ainsi que des travaux préparatoires et des diligences nécessaires pour la préparation de ce

rapport. Le périmètre du rapport couvre le contrôle interne qu'exerce le groupe sur les activités Tourisme, Immobilier et sur sa principale filiale Center Parcs Europe. Les travaux nécessaires à l'élaboration du présent rapport se sont notamment appuyés sur des entretiens avec les différents responsables des Services Financiers, de la cellule organisation et projets, de la Direction de Center Parcs Europe et sur la remontée d'informations écrites (description des organisations et procédures, plans d'audit...) de ces différents services.

Le groupe a mis en œuvre depuis ces derniers mois un plan de transformation se traduisant notamment par la fusion des organisations Tourisme Pierre & Vacances et Center Parcs, ainsi que des fonctions transversales groupe. Le présent rapport décrit les procédures et l'organisation du contrôle interne en vigueur au cours de l'exercice 2009/2010. Les modifications introduites par la réorganisation des services à compter de l'exercice 2010/2011 sont présentées en fin de rapport.

Gouvernance – Composition du Conseil d'Administration – Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration

Choix du Code de référence

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce, la société indique qu'elle a choisi comme Code de référence, le Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées énonçant les principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation du rapport de l'AFEP et du MEDEF d'octobre 2003 et de leurs recommandations de janvier 2007 et d'octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées.

La société se réfère au Code AFEP-MEDEF et les recommandations de ce code s'inscrivent dans la démarche de gouvernement d'entreprise du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs, étant précisé que leur application doit être adaptée à la taille et à l'historique de la société.

La société se conforme à l'ensemble du Code AFEP-MEDEF, à l'exception des points suivants :

- la part des administrateurs indépendants n'est pas d'un tiers : cette situation résulte de l'évolution de la situation de Sven Boinet au

sein du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs ainsi que de l'ancienneté de Marc Pasture au sein du Conseil d'Administration. La société considère toutefois que Marc Pasture et Andries Olijslager sont des personnalités extérieures au groupe dont la liberté de jugement n'est pas remise en cause même s'ils ne peuvent pas être considérés comme administrateurs indépendants au sens du code AFEP-MEDEF ;

- l'absence de Comités spécifiques du Conseil d'Administration : cette situation prendra fin au plus tard le 1^{er} juin 2011 avec la création d'ici cette date d'un Comité d'Audit et d'un Comité des Rémunérations. La société considère que, compte tenu de sa taille, la mise en place d'autres comités n'est pas nécessaire.
- l'échelonnement des mandats des administrateurs : le jeu des différentes cooptations et nominations depuis ces dernières années n'a effectivement pas permis d'organiser un renouvellement échelonné des mandats.

Composition et fonctionnement du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration de Pierre & Vacances SA est composé de neuf membres dont un est qualifié d'administrateur indépendant selon les critères issus du rapport Bouton de septembre 2002.

Un tableau de synthèse comprenant les informations détaillées relatives à la composition du Conseil d'Administration, ainsi que la liste des mandats exercés dans d'autres sociétés figurent en pages 156 - 159 du document de référence.

La durée du mandat des administrateurs a été ramenée de six ans à trois ans par décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire de la Société en date du 11 mars 2004 portant modification des statuts. Chacun des administrateurs a été renouvelé jusqu'à l'issue de l'Assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2012.

Les réunions du Conseil d'Administration font l'objet d'un calendrier annuel. Ce calendrier est ajusté et complété le cas échéant par des réunions supplémentaires en fonction des nécessités de consultation des administrateurs.

Au cours de l'exercice écoulé, votre Conseil d'Administration s'est réuni à six reprises avec un pourcentage de participation de 88,88 %. En moyenne, la durée de ces réunions est de deux heures et permet un examen et une discussion approfondis des points figurant à l'ordre du jour. Le Conseil se réunit sur convocation de son Président. Toutes les réunions ont donné lieu à l'envoi préalable aux membres du Conseil d'Administration, en même temps que la convocation, de la documentation relative aux questions inscrites à l'ordre du jour, dans des délais permettant aux membres du Conseil d'en prendre connaissance à l'avance. Le Conseil d'Administration reçoit également, par l'intermédiaire de son Président, toute information nécessaire à l'exercice de sa mission, en particulier par la participation de dirigeants opérationnels présentant leurs activités et principaux résultats lors des séances du Conseil d'Administration. Les procès-verbaux des réunions du Conseil d'Administration sont établis à l'issue de chaque réunion et approuvés lors de la réunion du Conseil suivante.

Conformément à l'article L. 823-17 du Code de commerce, les Commissaires aux Comptes ont été convoqués et ont assisté aux réunions du Conseil qui ont examiné et arrêté les comptes annuels ainsi que les comptes semestriels.

Les réunions du Conseil d'Administration se déroulent le plus souvent au siège social ou en tout autre lieu comme le permettent les statuts. Dans le cadre des dispositions de l'article L. 225-37, alinéa 3 du Code de commerce, les administrateurs ont également la possibilité de participer aux délibérations du conseil par des moyens de visioconférence ou de télécommunication. Cette faculté a été utilisée une fois au cours de l'exercice 2009/2010. D'une manière habituelle, après relecture et approbation du procès-verbal relatant les délibérations et décisions de la réunion précédente, le Conseil délibère et statue sur les questions proposées à son ordre du jour. Le Président organise et dirige les débats. Il veille à ce que l'intégralité des points fixés à l'ordre du jour soit examinée par le Conseil.

Le Conseil d'Administration a adopté en son sein une Charte de l'Administrateur et un Règlement intérieur, qui édictent les règles de fonctionnement du Conseil et le Code de conduite de l'administrateur au regard de son mandat. Ces textes reprennent certaines règles légales et renforcent la notion d'indépendance d'action et de jugement de l'administrateur à l'égard de la société pour un meilleur contrôle de l'action de celle-ci. Le Règlement intérieur du Conseil prévoit en outre que le Conseil se prononce une fois par an sur l'évaluation de ses propres modes de fonctionnement. Le fonctionnement du conseil relève des statuts de la société, spécifiquement aménagés sur certains points majeurs par l'Assemblée Générale Mixte du 11 mars 2004 et par l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008 (la durée du mandat des administrateurs qui est passée de 6 à 3 années ;

l'impossibilité de nommer un administrateur de plus de 70 ans – contre 75 précédemment – si sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil, le nombre des membres ayant passé cet âge ; la possibilité de tenir des Conseils d'Administration par des moyens de visioconférence ou de télécommunication) ainsi que des articles L. 225-17 et suivants du Code de commerce.

En application de son Règlement intérieur, le Conseil d'Administration a procédé, lors de sa réunion du 29 novembre 2010, à son auto-évaluation. Il en résulte que le fonctionnement du Conseil d'Administration et le processus de décision au sein de la société ont été jugés satisfaisants. Compte tenu de la taille de la société, le Conseil d'Administration ne retient pas les dispositions AFEP-MEDEF concernant le mécanisme d'évaluation effectué par un consultant extérieur.

L'ensemble des règles de gouvernance mises en place par le groupe permet de s'assurer – entre autres – que le contrôle exercé par la SA SITI ne le soit pas de manière abusive :

- le Comité de Direction Générale Groupe comprend des dirigeants issus pour la plupart des structures Pierre & Vacances et Center Parcs ;
- les autres Comités comprennent des opérationnels des structures Pierre & Vacances et Center Parcs permettant d'assurer le partage des décisions.

Rôle du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Au moins une fois par trimestre, le Conseil d'Administration fait le point de l'activité touristique et de l'activité immobilière du groupe et se prononce sur les orientations propres à chacune de ces deux activités. Il est informé de l'évolution des chiffres d'affaires, des principales opérations lancées ou encore des tendances constatées sur les marchés. Le Conseil d'Administration approuve préalablement la mise en œuvre des opérations significatives de réorganisation juridique ainsi que les principales opérations de développement externes et internes (acquisitions, lancement de nouveaux programmes importants, livraisons, etc.). Le recours à l'endettement externe fait l'objet d'une autorisation préalable sauf pour les opérations de financement immobilier courant ne requérant pas de garantie de la maison mère.

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article L. 225.35 du Code de commerce toute délivrance par la société de caution, aval ou garantie fait systématiquement l'objet d'une autorisation préalable du Conseil d'Administration.

Au cours de l'exercice écoulé le Conseil d'Administration s'est réuni à six reprises. Au-delà de l'examen des comptes annuels et semestriels et de l'examen régulier de l'activité et des résultats des pôles touristiques et immobiliers, les principaux sujets étudiés ont concerné les opérations immobilières et les développements (et notamment le projet Villages Nature), le gouvernement d'entreprise (répartition des jetons de présence des administrateurs, auto-évaluation du Conseil d'Administration) et le plan de transformation du groupe.

Pouvoirs de la Direction Générale

Le Conseil d'Administration tenu le 6 octobre 2009 a opté pour la dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général, et ce à compter du 16 novembre 2009.

Depuis le 16 novembre 2009 :

- Monsieur Gérard Brémond exerce les fonctions de Président du Conseil d'Administration, pour la durée de son mandat d'administrateur, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2012 ;
- Monsieur Sven Boinet exerce les fonctions de Directeur Général, pour la durée de son mandat d'administrateur, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2012.

Pouvoirs du Président du Conseil d'Administration

En sa qualité de Président du Conseil d'Administration, Monsieur Gérard Brémond organise et dirige les travaux du Conseil d'Administration dont il rend compte à l'Assemblée Générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la Société et s'assure en particulier que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

Pouvoirs du Directeur Général

En sa qualité de Directeur Général, Monsieur Sven Boinet est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société. Il représente la Société dans ses rapports avec les tiers. Compte tenu du mode de direction choisi, aucune limitation n'a été apportée aux pouvoirs du Directeur Général qui sont toutefois exercés dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi aux Assemblées d'actionnaires et au Conseil d'Administration.

Autres organes décisionnels

Comité de Direction Générale Groupe (CODIR)

Au cours de l'exercice 2009/2010, le Comité Exécutif a été remplacé par un Comité de Direction Générale Groupe. Le CODIR est composé de 5 membres, le Président, le Directeur Général, les deux Directeurs Généraux Adjointes Groupe et le Directeur Général du Tourisme Groupe. Il se réunit une fois par semaine pour examiner les sujets stratégiques et opérationnels impliquant la totalité ou la quasi-totalité des activités du groupe, tels que par exemple la stratégie des marques,

la segmentation des produits, la répartition géographique des zones de développement des différentes marques, la politique de ressources humaines, la gestion consolidée des risques, les grands équilibres financiers (chiffre d'affaires, résultat, trésorerie, centralisation des données, etc.). Ce Comité a également pour rôle d'anticiper l'évolution future des métiers du groupe, les adaptations de la stratégie, et de conduire les synergies internes au groupe.

Comité de Direction Groupe

Le Comité de Direction Groupe se réunit une fois par mois. Ce Comité réunit le CODIR et les principaux Directeurs des Fonctions Opérationnelles et des Services Transversaux. L'objectif du Comité

de Direction Groupe est d'échanger sur les sujets stratégiques et opérationnels du groupe et de rendre compte des décisions majeures prises lors des CODIR.

Comité de Direction Tourisme PV Europe

Le Comité de Direction Tourisme PV Europe se réunit une fois par mois. Ce Comité réunit, autour du Président et du Directeur Général, le Directeur Général du Tourisme Groupe et ses principaux adjoints ainsi que du Directeur Général Adjoint Groupe en charge des Finances, du Développement, de l'Audit et de la Gestion des Patrimoines. Ce Comité

est saisi de toutes questions liées à l'évolution du chiffre d'affaires tourisme, les arbitrages principaux en termes de stratégie produits et prix et se prononce sur les développements (prise en gestion de nouvelles résidences, en bail ou en mandat, etc.). Il met en œuvre également la stratégie de marques propres au pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe.

Comité de Développement Adagio

Le Comité de Développement se réunit une fois par mois pour examiner tous les projets de développement d'Adagio. L'équipe Adagio présente les projets qui sont à l'étude à ce Comité qui regroupe des

représentants du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs (Président et Directeur Général de Pierre & Vacances Développement) et Accor (Directeur Général du Développement Hôtelier et Directeur Juridique).

Comité Immobilier

Le Comité Immobilier se réunit une fois par mois. Ce Comité réunit, autour du Président et du Directeur Général, les principaux dirigeants du pôle Immobilier (Pierre & Vacances Développement et Pierre & Vacances Conseil Immobilier) et le responsable du pôle Trésorerie/Financement. Ce Comité prend toutes dispositions relatives au

lancement et au suivi des programmes immobiliers (lancements des études, mises en commercialisation ou mises en chantier, problèmes relatifs à l'avancement des travaux, formules de vente, litiges éventuels, etc.).

Comité Stratégique Les Senioriales

Le Comité Stratégique Les Senioriales se réunit une fois par mois. Ce Comité réunit le Président, le Directeur Général, le Directeur Général de Pierre & Vacances Développement, le Directeur du Développement

ainsi que le Directeur Général des Senioriales. Il fait un point sur l'activité, les projets en cours et autorise l'achat des terrains.

Comité Stratégique Informatique

Le Comité Stratégique Informatique se réunit toutes les 6 à 8 semaines et pour la première fois le 13 avril 2010. Composé de représentants de la Direction Générale du groupe, de la Direction Finance Groupe Opérations et Services, du pôle Tourisme, et des

Directions des Services Informatiques de Pierre & Vacances et de Center Parcs Europe, ce Comité a vocation à suivre les principaux développements informatiques, et à rendre les arbitrages nécessaires au plan budgétaire.

Comité Développement

Créé durant l'exercice 2005/2006, il regroupe des représentants du tourisme, de l'immobilier, du développement et de la finance. Il est appelé à statuer sur les projets de développement.

HoldCo de Center Parcs Europe

Le HoldCo se réunit une fois par mois sous la direction du Président et, depuis le 16 novembre 2009, du Directeur Général du Groupe. Il est composé du Directeur Général Adjoint du Groupe en charge des Finances et du Développement, du Directeur Général du Tourisme Groupe, du Directeur Général Opérationnel, du Directeur Général Adjoint en charge des Finances et du responsable du Développement et de l'Innovation de Center Parcs Europe.

Il définit la politique de ressources humaines de Center Parcs Europe et décide de toutes les évolutions stratégiques rendues nécessaires pour s'adapter à un environnement en constante mutation.

Le HoldCo discute du budget et suit son respect durant toute l'année. Il pilote l'activité grâce à des indicateurs financiers clés suivis par période de 4 semaines : chiffre d'affaires de location, dépenses sur site, compte de résultat, suivi du budget, budget d'investissements, flux de trésorerie). Il pilote les évolutions du chiffre d'affaires et prend les décisions relatives à la stratégie produit et prix. Il est responsable de la mise en œuvre de la stratégie de marque.

Il délibère des nouveaux développements (construction et lancement de nouveaux villages sous les marques Center Parcs ou Sunparks, signature de contrats de management pour Sunparks, accord avec des tour-operators...).

Board of Management et Supervisory Board de Center Parcs Europe

Center Parcs Europe NV est une société de droit néerlandais ayant son siège à Rotterdam et, en tant que telle, soumise aux règles de gouvernance en vigueur aux Pays-Bas. Les deux organes sociaux autour desquels s'organise celle-ci sont le *Board of Management* et le *Supervisory Board*.

Jusqu'au 30 juin 2010, le *Board of Management* de Center Parcs Europe NV était composé de 3 membres : le Directeur Général, le Directeur Général Opérationnel et le Directeur Général Adjoint en charge des Finances de Center Parcs Europe. Depuis le 1^{er} juillet 2010, il est constitué de 2 membres : le Directeur Général et le Directeur Général Adjoint en charge des Finances de Center Parcs

Europe. Les membres du *Board of Management* se réunissent chaque semaine et une fois par mois spécialement sur les développements. Le *Board of Management* doit se conformer aux instructions données par le *Supervisory Board* en ce qui concerne les orientations de la société dans les domaines financier, social et économique. Le *Supervisory Board*, composé de cinq membres (dont deux sont des personnalités extérieures au groupe), a pour rôle spécifique de superviser plus étroitement et de consulter et conseiller plus régulièrement le *Board of Management*. Le *Supervisory Board* supervise le *Board of Management* ainsi que la marche générale des affaires. Il se réunit généralement 4 fois par an.

Comité Exécutif Center Parcs Europe

Ce Comité dirigé par le Directeur Général de Center Parcs Europe, est composé de 6 membres se réunissant tous les 15 jours. Toutes les Directions de l'entreprise y sont représentées, la Direction Générale, la Direction Commerciale et Marketing, la Direction des Opérations, la Direction du Développement, la Direction Financière, la Direction des

Systèmes d'Informations, la Direction des Ressources Humaines et la Direction Juridique. Ce Comité conduit une revue complète d'activité de Center Parcs Europe et des questions clés d'interface entre les principales Directions afin d'optimiser au quotidien la conduite générale des affaires.

Comité des Rémunérations de Center Parcs Europe NV

Ce Comité, composé de deux membres (dont un est une personnalité extérieure au groupe), se réunit au moins deux fois par an. Son rôle est de conseiller le *Supervisory Board* sur la politique de rémunération

des membres du *Board of Management*, en liaison avec les objectifs de Center Parcs Europe.

Modalités particulières relatives à la participation des actionnaires à l'Assemblée Générale

Les informations détaillées concernant les modalités particulières relatives à la participation des actionnaires à l'Assemblée Générale figurent aux statuts de la société (Titre V – Assemblées Générales) et font également l'objet d'un rappel en pages 99-100 du présent document de référence.

En application de l'article 16 des statuts, tout actionnaire, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède, a le droit, sur justification de son

identité et de sa qualité, de participer aux Assemblées Générales sous la condition d'un enregistrement comptable des titres, au plus tard le troisième jour ouvré précédant l'Assemblée Générale à zéro heure (heure de Paris). L'inscription ou l'enregistrement comptable dans les comptes de titres aux porteurs tenus par l'intermédiaire habilité est constaté par une attestation de participation délivrée par ce dernier conformément aux dispositions légales et réglementaires.

Rémunérations des mandataires sociaux

Le Conseil d'Administration de Pierre & Vacances SA réuni en sa séance du 2 décembre 2008 a adhéré à la version actualisée du « Code de gouvernement d'entreprise » (« Recommandations sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ») présentée par le MEDEF et l'AFEP le 6 octobre 2008. Le Conseil d'Administration s'est engagé à veiller à l'application rigoureuse de ces recommandations.

Les mandataires sociaux dont les rémunérations sont détaillées dans le rapport du Conseil d'Administration à l'Assemblée Générale bénéficient d'une rémunération fixe et variable au titre de leur contrat de travail avec la société SITI⁽⁴⁾. La détermination du montant de

la rémunération variable est liée à la performance financière du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs ainsi qu'à l'atteinte d'objectifs personnels. Ils peuvent bénéficier d'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions ainsi que d'attribution d'actions gratuites selon des critères de performance financière.

Il n'existe pas de régimes complémentaires de retraite spécifiques pour les mandataires sociaux. Ils bénéficient au titre de leur contrat de travail avec la société SITI d'une indemnité de fin de carrière calculée selon les règles applicables à tous les salariés.

L'ensemble de ces règles est appliqué à tous les membres du CODIR.

Procédures de contrôle interne

Couvrant l'ensemble des activités du groupe, le dispositif du contrôle interne vise à donner une assurance raisonnable et non une certitude que les risques sont maîtrisés et que les objectifs fixés sont atteints.

Présentation synthétique des procédures

Le Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration a un double rôle :

- en tant qu'**organe social de la société mère du groupe**, il prend les décisions qui échappent au seul contrôle des mandataires sociaux de celle-ci (avals et garanties, attribution des options de souscription d'actions, arrêté des comptes sociaux et consolidés annuels, etc.) et, en exécution de ces décisions, leur délivre des pouvoirs spéciaux et limités ;
- en tant qu'**organe de contrôle du groupe**, le Conseil supervise l'action des mandataires sociaux de la maison mère (dont il procède à la nomination) et, indirectement, des principales filiales, lesquels rendent compte régulièrement au Conseil de la marche des affaires touristiques et immobilières notamment.

Les Comités

Les Comités (CODIR, Comité de Direction Groupe, Comité de Direction Tourisme PV Europe, Comité de Développement Adagio, Comité Immobilier, Comité Stratégique Les Senioriales, Comité Stratégique Informatique, Comité de Développement) sont présidés par le Président et le Directeur Général du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs. Ils permettent à ceux-ci de contrôler l'action des organes sociaux des filiales du groupe et des services centraux, avant, pendant et après l'exécution des décisions importantes ainsi que d'assurer le suivi de l'activité courante.

(4) Étant précisé que ni Gérard Brémond ni Sven Boinet n'ont de contrat de travail avec la société SITI, ni avec aucune des sociétés du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs.

L'Audit Interne Groupe

Afin de renforcer l'efficacité du dispositif de contrôle interne, il a été décidé la création, au cours de l'exercice 2009/2010, d'une Direction de l'Audit Interne Groupe rattachée conjointement à la Direction Générale Adjointe Groupe en charge des Finances et du Développement ainsi qu'à la Direction Générale du groupe. Cette Direction a vocation à renforcer et regrouper les missions d'audit interne menées jusqu'alors de façon distincte pour Pierre & Vacances et Center Parcs.

Les Services Transversaux

Plusieurs services transversaux du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs détiennent des attributions en termes de contrôle interne. C'est notamment le cas de la Direction Financière Opérationnelle, de la consolidation, de la Direction des Comptabilités qui font partie de la Direction Générale Adjointe en charge des Finances et du Développement et de la Direction Juridique, de la Direction des Assurances et du *Risk Management*, de la Direction des Ressources Humaines qui font partie de la Direction Générale Adjointe Secrétariat Général et la Direction des Achats. Ces Directions sont centralisées au siège du groupe à Paris et dépendent du Directeur Général du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs.

Elles ont entre autres attributions, celles de :

- contrôler la bonne application des politiques (financière, juridique, d'achat, de ressources humaines, etc.) définies au niveau du groupe, au sein des filiales et services opérationnels du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs ;
- mettre en œuvre une action commune pour le compte des filiales et services, chacune dans son domaine de compétence et en étroite liaison avec les équipes propres des filiales et desdits services (ex : couvrir les risques, rédiger les contrats ou les approuver, enregistrer les opérations comptables, rédiger les accords collectifs de travail, etc.) ;
- assister, chacune dans son domaine de compétence, les opérationnels, à leur demande.

Cette centralisation au sein de services indépendants des pôles industriels est un gage de meilleur contrôle et d'un moindre risque pour les opérations, ainsi qu'une garantie de l'application homogène d'une même politique groupe.

Synthèse de la structure de délégation et de contrôle interne

Cette structure est la résultante de la superposition :

- **d'un ordonnancement juridique par entité** : une société holding contrôle à 100 %, selon une organisation « en rateau », des filiales juridiquement autonomes :

- dotées de leurs propres Directeurs Généraux « métiers »,
- présidées par le Président du groupe (ou par le Directeur Général),
- dont les organes sociaux collégiaux, lorsqu'il en existe (selon la forme sociale), sont composés de dirigeants du groupe extérieurs au pôle concerné pour une meilleure concertation, coordination et contrôle au niveau de la société mère,
- dont les informations juridiques sont centralisées à la Direction Juridique groupe ;
- **d'une organisation qui centralise** les moyens de support et de contrôle à l'activité au sein de services transversaux groupe pour Pierre & Vacances Développement, Pierre & Vacances Conseil Immobilier et Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation, étant précisé que pour Center Parcs Europe, dotée de ses propres services fonctionnels, une concertation permanente s'opère entre les responsables des services transversaux groupe et les dirigeants concernés de Center Parcs Europe.

Cette organisation permet de s'assurer du respect des décisions et procédures dans l'ensemble du groupe tout en maintenant un niveau de délégation élevé sur les opérations courantes. Du fait de l'organisation par entité juridique, un schéma de délégation formel a été mis en place au terme duquel, chaque responsable opérationnel se voit doté à la fois des moyens et de la responsabilité personnelle de son action.

La gestion des risques

Les principaux risques, leur gestion et leur couverture sont présentés dans la rubrique gestion des risques du chapitre gouvernement d'entreprise du document de référence. Du fait de la nature de son activité, le groupe suit principalement les risques liés à la saisonnalité de son activité, au risque de construction, au stock de résidences en cours de commercialisation, aux postes clients et aux engagements de loyers. En matière de risques de marché, le groupe a mis en place une gestion et une couverture des risques de liquidité et de taux.

La Direction Juridique du groupe est centralisée et rattachée au Directeur Général Adjoint du Groupe en charge du Développement, Juridique, Ressources Humaines et Développement Durable afin

de coordonner la gestion du risque. Elle intervient en amont pour la sécurisation des engagements juridiques du groupe et suit les litiges de l'ensemble des filiales opérationnelles, à l'exception de Center Parcs Europe qui dispose de sa propre Direction Juridique à Rotterdam. Un Risk Manager est chargé de piloter la gestion des assurances au niveau du groupe (y compris Center Parcs Europe), pour une optimisation de la gestion du risque (conservation/externalisation) et du suivi des déclarations de risques et de sinistres.

L'Audit Interne Groupe, en partenariat avec la Direction des Risques, a lancé sur l'exercice une mission de cartographie des risques du groupe.

Descriptif des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration de l'information financière et comptable

La Direction Générale Adjointe Groupe en charge des Finances et du Développement, assure les missions essentielles de contrôle interne relatives à l'élaboration de l'information financière et comptable. Un ensemble de procédures et de pratiques a été mis en place en vue de s'assurer que les mesures sont prises pour maîtriser les risques susceptibles d'avoir un impact significatif sur le patrimoine et pour la réalisation des objectifs de l'entreprise.

Organisation des services financiers du groupe

La Direction Générale Adjointe Groupe en charge des Finances et du Développement assure à la fois des fonctions centrales et opérationnelles, avec une décentralisation importante dans les Directions par activité. Les fonctions centrales regroupent les fonctions

de holding que sont la communication financière et la consolidation (comptable et de gestion) et, celles gérées pour l'ensemble du groupe : fiscalité (existence d'un groupe fiscal), gestion de trésorerie (existence d'une convention de trésorerie) et organisation et projets. Les fonctions opérationnelles de contrôle de gestion et de la comptabilité sont davantage décentralisées au niveau des deux métiers du groupe : le tourisme et l'immobilier.

En ce qui concerne ces deux fonctions, la Direction Générale Adjointe Groupe en charge des Finances et du Développement est en hiérarchie directe pour les activités de Pierre & Vacances Tourisme Europe et l'Immobilier. Pour Center Parcs Europe, elles sont rattachées au Directeur Général Adjoint en charge des Finances de Center Parcs Europe, lui-même directement sous la responsabilité de la Direction Générale de Center Parcs Europe, avec une supervision fonctionnelle de la Direction Générale Adjointe Groupe en charge des Finances et du Développement. Ce choix correspond à la situation particulière de Center Parcs Europe dont le siège est à Rotterdam et pour laquelle l'activité est exercée principalement aux Pays-Bas, en Allemagne, en France et en Belgique.

Les fonctions « centrales »

La **communication financière** du groupe supervise la communication externe concernant le groupe. Elle assure directement cette fonction auprès des analystes financiers, des investisseurs et des actionnaires. Elle contrôle et valide également toute information à caractère financier et à destination de la presse, qu'elle soit émise par la Direction de la Communication institutionnelle ou par les Directions Opérationnelles du Tourisme et de l'Immobilier, garantissant ainsi une cohérence générale de l'information financière diffusée à l'extérieur.

La **fiscalité** du groupe supervise et coordonne la politique fiscale du groupe spécifique à chacun des pays d'implantation (France, Pays-Bas, Allemagne, Belgique, Italie et Espagne). Elle assure en direct la gestion du groupe fiscal en France, la Direction Administrative et Financière de Center Parcs Europe assurant celle des entités fiscales localisées aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique. La Fiscalité groupe conseille et assiste les Directions Opérationnelles pour toutes les opérations relatives au droit fiscal.

La **trésorerie** du groupe assure la gestion de la trésorerie des filiales, centralisée au sein d'un cash-pooling. Elle met en place tous les financements du groupe ainsi que leur couverture *via* des produits dérivés de taux. Elle gère la répartition de l'activité par banque, organise les appels d'offres du groupe et s'assure de la cohérence des informations publiées sur l'ensemble de son périmètre d'activité.

La **consolidation** est en charge de la production, de l'analyse et de la restitution des comptes consolidés du groupe (comptables et de gestion). Elle établit les principes comptables et de gestion et veille au respect des procédures comptables du groupe. Les comptes consolidés sont établis trimestriellement, ce qui permet d'assurer le cadrage des opérations comptables et de gestion et de contribuer ainsi à la qualité et à la fiabilité de l'information financière.

La cellule **organisation et projets** coordonne la gestion des grands projets concernant la fonction financière. Dans ce cadre, elle assure l'interface avec la Direction des Systèmes d'Information pour la mise en place puis la maintenance des systèmes d'informations financiers (systèmes comptables, achats, de gestion de trésorerie, de production de liasses fiscales...). Elle gère la sécurisation des accès à ces différents outils, assure la sécurité des données (sauvegarde, interface...) et intervient sur les grands projets financiers.

Les fonctions « opérationnelles »

Elles sont en adéquation avec l'organisation opérationnelle du groupe. La Direction Finance Opérationnelle et la Direction des Comptabilités sont organisées selon les pôles d'activité suivants: Tourisme, Immobilier et Center Parcs Europe.

Pierre & Vacances Tourisme Europe

Pierre & Vacances Tourisme Europe est organisé autour de la Direction Opérationnelle des Marques, qui regroupe les fonctions de marketing et d'exploitation des marques Pierre & Vacances et Maeva. Une Direction spécifique assure des fonctions équivalentes pour les marques Résidences MGM et Hôtels Latitudes. Une Direction Commerciale centralisée gère l'ensemble de la distribution directe et indirecte, marketing relationnel et revenu management.

La Direction Financière Opérationnelle est organisée selon deux pôles : le commercial et l'exploitation des marques. Les équipes du contrôle de gestion commercial qui ont notamment pour fonction d'assurer le suivi des réservations et de l'évolution des canaux de distribution, travaillent en étroite collaboration avec la Direction Commerciale. Concernant le suivi de l'activité d'exploitation des résidences, le groupe a fait le choix d'une organisation décentralisée avec des centres administratifs régionaux qui correspondent au découpage des Directions d'Exploitation, dans un souci d'optimisation des échanges. Les équipes de la Direction Financière Opérationnelle assure par ailleurs le suivi financier des activités touristiques en Espagne et en Italie.

La Direction des Comptabilités est également scindée en trois principaux services : les services comptables, la gestion financière des propriétaires et l'administration des ventes. Les services comptables regroupent trois pôles d'activité : la comptabilité fournisseurs, la comptabilité bancaire et la comptabilité générale. Les services comptables sont organisés sur deux centres. À Paris, sont regroupés les services comptables du siège et des régions Atlantique, Aquitaine et Languedoc. Les régions Alpes, Provence Alpes Côte d'Azur et Antilles sont suivies à Cannes.

Le service de gestion financière des propriétaires, organisé en trois départements, est en charge de l'administration de la base de données (baux, propriétaires), du quittancement et du paiement des loyers et de la comptabilisation des opérations du Tourisme France et des développements Center Parcs en France. Ce service assure également la gestion du stock des unités d'hébergement à commercialiser par le Tourisme France. L'administration des ventes est en charge de la facturation, de l'encaissement, des relances, de la gestion des comptes clients, de la gestion des litiges et des remboursements, et ce, pour les clientèles directes (*call centers*, Internet...) et indirectes (tour-opérateurs, agences de voyages, Comités d'Entreprise...). L'administration des ventes est également en charge de la comptabilité des ventes réalisées sur sites (gestion des caisses recettes et de la relance).

Holding et Immobilier

L'organisation de la Direction des Comptabilités et de la Direction Financière Opérationnelle permet à chaque Directeur de Programme et responsable de service d'avoir un interlocuteur sur son périmètre de responsabilité.

Center Parcs Europe

Les fonctions financières de Center Parcs Europe ont été centralisées aux Pays-Bas au cours de l'exercice avec la fusion des centres de services partagés français et allemands dans le centre de services partagé néerlandais. Ces fonctions sont placées sous la responsabilité du Directeur Général Adjoint en charge des Finances de Center Parcs Europe qui reporte fonctionnellement à la Direction Générale Adjointe groupe en charge des Finances et du Développement. Son rôle est de superviser et centraliser, avec l'aide de son équipe centrale basée à Rotterdam, le budget, le reporting, les fonctions de comptabilité centrale, de consolidation, la fiscalité, la trésorerie et le contrôle interne.

Dans chaque village, un département Finance Opérationnelle est en charge du suivi d'activité, des revues budgétaires et des prévisions de remplissage pour prendre les mesures nécessaires, notamment en terme de gestion des coûts. Ces revues sont analysées par le responsable financier du site, le General Manager et le Directeur Régional responsable du pays et sont présentées en Comité Opérationnel. Les responsables de la Finance Opérationnelle de chaque village sont rattachés fonctionnellement au département de *Business Control* en charge de la revue globale et des optimisations inter-sites. Ce dernier est hiérarchiquement rattaché au responsable des Opérations et fonctionnellement au Directeur Général Adjoint en charge des Finances de Center Parcs Europe. Une Direction Financière par pays est en charge de la comptabilité globale du pays aux normes locales pour l'établissement des comptes statutaires et des déclarations fiscales au niveau des sociétés. Les responsables comptables et financiers locaux rattachés au Directeur Général Adjoint en charge des Finances de Center Parcs Europe, sont également en charge du reporting selon les normes du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs.

Durant l'exercice 2009/2010, les comptabilités des entités françaises et allemandes, qui étaient jusqu'alors tenues au niveau local par des centres administratifs dédiés (centres de services partagés), ont été centralisées au niveau du centre de services partagé néerlandais. Compte tenu de sa proximité géographique, la comptabilité belge avait déjà été centralisée dans le passé avec celle des Pays-Bas. Dans chacun de ces pays, une équipe financière restreinte et dédiée a été conservée afin d'assurer la conformité avec les normes locales (Impôts, comptes sociaux, dispositions juridiques...). La Direction Financière des Pays-Bas est également en charge de la consolidation, de la fiscalité et de la trésorerie de Center Parcs Europe et assure la maintenance de l'outil comptable (ERP – JD Edwards).

Durant l'exercice 2008/2009, les fonctions financières de Sunparks centralisées à son siège social de De Haan (Belgique) se sont fondues dans l'organisation de la Finance de Center Parcs Europe. La comptabilité des villages a été transférée aux centres de services partagés néerlandais et belges. Le suivi des créances clients, le budget, le reporting, la comptabilité générale, la consolidation, la fiscalité et la trésorerie a été transféré au siège social à Rotterdam. Dans le même temps, les flux financiers (comptables et budgétaire) de Sunparks ont été transférés sur le même ERP que Center Parcs : JD Edwards.

Les missions des services financiers du groupe

La Direction Financière Opérationnelle

La mission de la Direction Financière Opérationnelle est l'animation et la mesure de la performance économique des différents métiers du groupe. Elle décline les objectifs économiques du groupe et de chacune des activités, contrôle et mesure leur réalisation via le reporting et la proposition d'actions correctrices. La Direction Financière Opérationnelle fournit des outils de reporting adaptés à chaque métier qui sont analysés lors de revues financières régulières avec les opérationnels. Elle est en charge de la réalisation du budget, des prévisions d'activité et des résultats d'exploitation à moyen terme. D'une manière générale, la Direction Financière Opérationnelle assiste les opérationnels sur tous les sujets financiers : simulations, chiffrages (politique tarifaire, actions spécifiques...) et assure la synthèse financière de la performance économique du groupe.

Elle est également interrogée sur des problématiques de développement, en France et à l'international (business-plans, simulations financières de rentabilité de nouveaux programmes immobiliers ou de rénovation), de renouvellement et de nouvelles formules de baux ou encore de réorganisation et d'optimisation des activités opérationnelles.

La Direction des Comptabilités

La comptabilité est le garant de la bonne application des règles comptables au sein du groupe. Un système de contrôle de la production de l'information comptable est mis en place, en relation étroite avec le contrôle de gestion, au niveau de chaque « palier organisationnel » :

- en ce qui concerne l'activité touristique, ces contrôles sont effectués au niveau de chaque résidence/village, puis au niveau de chaque région de regroupement ; un contrôle est également effectué par les services centraux du siège qui consolident ces données au niveau de chaque entité juridique, puis par pays d'implantation qui correspondent par ailleurs à l'organisation du suivi de gestion (Center Parcs Europe et Tourisme) ;
- pour le pôle Immobilier, le découpage juridique étant en parfaite adéquation avec l'organisation opérationnelle, un contrôle est effectué en premier lieu par entité juridique : chaque programme est en général localisé dans une SNC dédiée et les fonctions du siège (commercialisation immobilière et maîtrise d'ouvrage) sont individualisées au sein d'entités distinctes. Un contrôle est ensuite réalisé au niveau global du pôle Immobilier, permettant notamment de valider la comptabilisation des opérations intra-groupe.

Ces contrôles sont complétés par des contrôles de nature transversale sur les principales fonctions comptables (chiffre d'affaires, trésorerie, fournisseurs, loyers...).

Au-delà de son rôle de production de comptes, la comptabilité intervient en support des opérationnels pour la fourniture d'information financière, participe à la mise en place d'outils informatiques administratifs (système de réservation unique, ERP commun à l'ensemble du groupe pour les achats, outil de gestion des notes de frais) et commerciaux. Des comptes par entité sont établis trimestriellement, ce qui permet de fiabiliser les données de gestion. Notons que pour Center Parcs Europe, les comptes sont arrêtés mensuellement. La comptabilité intervient en support des opérationnels (contrôleurs d'exploitation),

des contrôleurs de gestion et de l'audit interne pour la production de tableaux de bords mensuels, d'indicateurs et de ratios financiers.

Le Direction Financière Opérationnelle et la Direction des Comptabilités assurent conjointement la planification et l'organisation des processus de clôture. À ce titre, ils émettent des notes de procédures et définissent un planning détaillé. Ils animent un point hebdomadaire sur la clôture et valident au fur et à mesure les informations issues de la comptabilité. Enfin, ils sont en charge de l'analyse globale des comptes par rapport au dernier estimé et au budget.

L'Audit Interne

La nouvelle structure d'Audit Interne Groupe animera et coordonnera l'ensemble des missions d'audit à réaliser dans le cadre du programme d'audit annuel 2010/2011. Les missions et thèmes abordés pourront concerner l'ensemble des métiers et filiales du groupe.

Les éléments communiqués ci-après font référence à l'exercice 2009/2010 avant déploiement de la nouvelle structure d'Audit Interne groupe.

Tourisme

La responsabilité d'animation, de coordination et de validation du process de contrôle interne est intégrée au sein de la Direction Financière Opérationnelle. À ce titre, cette dernière est non seulement en charge des audits à caractère financier, mais aussi des audits à caractère social et réglementaire en matière d'exploitation touristique de résidences de tourisme. Ces audits sont principalement réalisés sur les sites d'exploitation. Ainsi d'une part il émet des procédures visant à limiter les risques de perte financière sur site, les communique et en contrôle la bonne application mais d'autre part, en étroite collaboration avec la Direction des Ressources Humaines il contrôle la bonne application des obligations sociales et du droit du travail en matière d'affichage, de tenues de registres,....

Les principales zones de risques couvertes par l'audit interne sont :

- la fiabilisation du chiffre d'affaires généré sur site et son optimisation. Il est vérifié que les prestations effectivement délivrées sont bien facturées. Le respect des conditions tarifaires et la justification des éventuelles réductions accordées font également l'objet de vérifications. Enfin, les suppressions de chiffre d'affaires ainsi que les remboursements sont tracées et analysées ;
- la sécurité des biens et des valeurs. À ce titre l'audit interne s'assure notamment de la sécurisation des caisses et des dépôts de garantie conservés sur sites. L'exhaustivité et la régularité des remises en banque sont également vérifiées... ;
- le recouvrement et le niveau des encours clients. Afin de s'assurer d'un recouvrement optimal, de nombreux points sont examinés: établissement et application stricte des contrats normés pour les groupes et séminaires, relance des débiteurs selon les délais impartis, collecte des dépôts de garantie, bon enregistrement des adresses clients ;
- l'intégralité du flux des achats est aussi auditée. Cela commence par le référencement des fournisseurs dans le cadre de la politique commune d'achats groupe et la stricte application de cette dernière. La validation des bons de commandes, des bons de réception et des bons à payer font aussi l'objet d'une attention particulière lors de ces audits.

La mise en œuvre des contrôles est réalisée au travers d'audits physiques sur site. Le choix des sites contrôlés est établi au vu de la typologie du site (un village présente plus de risques qu'une résidence de petite taille), de demandes spécifiques de la Direction Générale, mais aussi de façon aléatoire. Les audits sont coordonnés par la Direction Financière Opérationnelle et réalisés par les contrôleurs de gestion et les contrôleurs d'exploitation. À l'issue de chaque audit, l'auditeur établit un baromètre de conformité et rédige un compte rendu qui fait état des dysfonctionnements identifiés et préconise des actions correctrices. Un deuxième audit de contrôle peut intervenir dans les deux mois qui suivent.

Center Parcs Europe

Center Parcs Europe a un département d'audit interne (composé de 2 personnes qualifiées) qui a la responsabilité d'assurer des missions d'audit dans les villages Center Parcs et Sunparks. Les auditeurs internes évaluent la qualité des contrôles opérationnels au travers d'audits ciblés sur les risques, de revue des reporting financiers, et d'audits de conformité. Le principal objectif de ces audits est de s'assurer du respect des procédures du groupe, de l'exhaustivité des revenus, de l'exactitude et de la correcte comptabilisation des coûts. Par ailleurs, certains services (vente, marketing, achats, investissements, paye et trésorerie) sont audités en étroite collaboration avec les auditeurs externes. Ce département réalise également des audits sur des sujets spécifiques (application des normes de qualité ISO 14001, fiabilité des outils informatiques, respect des procédures...). Ces missions sont menées à la demande du *Board of Management* ou sur la propre initiative du Département d'Audit Interne. Le responsable de l'Audit Interne est hiérarchiquement rattaché au Directeur Général Adjoint en charge des Finances de Center Parcs Europe. Un planning d'audit, approuvé par le *Board of Management* et le *Supervisory Board*, est établi en début d'année. À l'issue de chaque mission, des rapports d'audit sont établis et remis aux sites audités, à la Direction Générale et aux auditeurs externes. Un plan d'action est établi en accord avec les responsables des sites audités et un suivi de l'application des recommandations est effectué dans les 6 mois suivant le premier audit.

Le département d'audit interne travaille en étroite collaboration avec le responsable de la Sécurité dans le but d'éviter et de détecter les fraudes. Des procédures de prévention des vols et des fraudes ont été établies. Ces procédures comprennent un questionnaire d'auto-évaluation trimestriel pour chaque village qui recense les points de contrôle clés. De plus, des visites effectuées, par le responsable Sécurité et l'Audit Interne, dans les villages permettent de s'assurer de l'exactitude de ces questionnaires. Des visites surprises sont également effectuées dans les villages par l'Audit Interne ou une société extérieure. Elles peuvent avoir un caractère préventif ou être suscitées par des suspicions de fraude.

Le système de reporting

Le suivi et la maîtrise des opérations s'appuient sur un business plan moyen terme, un processus de construction budgétaire, des re-prévisions et un reporting régulier.

Un business plan sur 4 ans, établi en juillet et actualisé en janvier, permet de décliner la stratégie du groupe et d'assurer la cohérence des objectifs de court terme avec ceux de moyen terme. Ce plan est élaboré sur la base des choix et des développements stratégiques du groupe, en tenant compte des développements immobiliers et des reprises et rénovations d'actifs, des évolutions tarifaires et des prévisions d'occupation touristiques. La première année de ce business plan permet de définir un cadrage budgétaire pour l'exercice suivant.

Le processus budgétaire est organisé et piloté par la Direction Financière Opérationnelle, avec l'appui des métiers et des Directions Opérationnelles. Il comporte trois phases :

- le prébudget estime le chiffre d'affaires par saison et par marque à partir de l'évolution de l'offre et la stratégie commerciale et les charges opérationnelles (publicité, personnel, loyers...) selon les hypothèses de politique de distribution, de plans d'investissements, de politique salariale, d'indices...
- le cadrage affine les hypothèses du prébudget par une validation des exploitants des objectifs commerciaux, des charges variables, des structures de personnel et des sources de revenus additionnels de chaque site ;
- le budget, finalisé au mois de septembre, consolide toutes les hypothèses validées site à site. Approuvé par la Direction Générale du groupe, il est mensualisé pour servir de référence au reporting du groupe et est communiqué à chacune des entités opérationnelles.

Des re-prévisions trimestrielles (février, mai et août) pour l'ensemble des activités permettent d'actualiser le budget de l'année, en tenant compte des réalisations à date.

Au-delà de ce suivi régulier, le Direction Financière Opérationnelle fournit des outils de reporting adaptés à chaque métier qui sont analysés lors de revues financières régulières avec les opérationnels et qui sont transmis à la Direction Financière groupe et à la Direction Générale.

- Le suivi hebdomadaire des réservations touristiques permet aux centres de compétences commerciaux partagés d'optimiser la politique commerciale et le yield management et également aux exploitants d'adapter l'organisation sur les sites d'exploitation en fonction des prévisions de remplissage.
- Le reporting mensuel des coûts d'exploitation des sites est analysé par rapport à des budgets mensuels et aux réalisations de l'an dernier et donné aux Directeurs des Opérations sur leurs régions respectives. Les budgets de frais de marketing et de frais généraux sont également suivis mensuellement.
- Concernant la promotion immobilière, les budgets par programme sont suivis et révisés tous les trimestres avec chaque responsable de Programme.
- Pour la commercialisation immobilière, un suivi bimensuel du rythme des signatures, des dépenses de communication, de marketing, de commercialisation et des frais généraux est analysé avec le Directeur Commercial et le Directeur du Marketing.

Ces reporting « métiers » sont présentés à la Direction Générale du groupe à l'occasion de Comités spécifiques par métier (Comité de Direction Tourisme, Comité Immobilier, *Board of Management* et *Supervisory Board* de Center Parcs Europe).

Plan de transformation de l'organisation

Les principaux axes du projet d'évolution de l'organisation du Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs, annoncé au cours du 2^e semestre de l'exercice, sont les suivants :

Direction du Tourisme Groupe

Le Directeur Général Tourisme Groupe s'appuiera sur cinq Directions :

- trois Directions Générales Opérationnelles :
 - Résidences (marques Pierre & Vacances, Maeva et Latitudes Hôtels, label Pierre & Vacances premium),
 - Resorts BNG (Belgique, Allemagne et Pays-Bas/marques : Center Parcs et Sunparks),
 - Resorts France (marque Center Parcs France et label Pierre & Vacances resorts) ;
- une Direction de la Distribution Groupe avec pour mission la définition de la stratégie de distribution multicanal (en particulier de la stratégie web) pour l'ensemble des marques du groupe ;
- une Direction Déléguée auprès de la Direction Générale Tourisme en charge des projets transversaux Tourisme (entre autres, le projet de partenariats de la restauration de Center Parcs Europe).

Services transversaux groupe

- Le Directeur Général supervisera :
 - la Direction des Achats Groupe ;
 - le Secrétariat Général du Comité Stratégique Informatique ;
 - la Direction des Systèmes d'Information Groupe.
 - Seront rattachées à la Direction Générale Adjointe en charge des Finances, du Développement de l'Audit et de la Gestion des Patrimoines :
 - la Communication Financière et les Opérations Stratégiques ;
 - une Direction Finance groupe Opérations et Services ;
 - une Direction de l'Audit Interne, en co-responsabilité avec le Directeur Général ;
 - une Direction de la Trésorerie et des Financements ;
 - une Direction de la Gestion des Patrimoines ;
 - une Direction du Développement.
 - La Direction Générale Adjointe en charge du Développement, du Juridique, des Ressources Humaines et du Développement Durable aura la responsabilité d'une Direction des Ressources Humaines groupe et de deux Directions Juridiques (BNG et France-Europe du Sud).
- L'organisation et le rattachement de l'Immobilier et de la Construction, de Pierre & Vacances Espagne et de Pierre & Vacances Maroc restent inchangés.
- Le projet de la nouvelle organisation du groupe est en cours d'information auprès des instances représentatives du personnel, en vue d'une mise en place au cours du premier semestre de l'exercice 2010/2011.

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 & VACANCES

Exercice clos le 30 septembre 2010

Aux Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la société Pierre & Vacances et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre Société conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2010.

Il appartient au Président d'établir et de soumettre à l'approbation du Conseil d'Administration un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la Société et donnant les autres informations requises par l'article L. 225-37 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière ; et
- d'attester que ce rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-37 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

Informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du Président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du Président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la Société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président du Conseil d'Administration, établi en application des dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Autres informations

Nous attestons que le rapport du Président du Conseil d'Administration comporte les autres informations requises à l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 10 janvier 2011

Les Commissaires aux Comptes

A.A.C.E. ÎLE-DE-FRANCE

Patrick Ughetto

ERNST & YOUNG et Autres

Marie-Henriette Joud



IV

Résolutions présentées à l'Assemblée Générale Mixte

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LE PROJET DE RÉSOLUTIONS	176
Rapport du Conseil sur le projet de résolutions de la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire	176
Extrait du rapport du Conseil sur le projet de résolutions de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire	179
TEXTE DES RÉSOLUTIONS PROPOSÉES À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 3 MARS 2011	182
De la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle	182
De la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire	184



RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LE PROJET DE RÉSOLUTIONS

Rapport du Conseil sur le projet de résolutions de la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire

Approbation des comptes

Il est demandé à l'Assemblée d'approuver les comptes consolidés et les comptes sociaux de l'exercice 2009/2010 qui lui ont été présentés dans ce document et au cours de l'Assemblée Générale du 3 mars 2011.

Affectation des résultats

Déduction faite de toutes charges et de tous impôts et amortissements, les comptes sociaux font ressortir un bénéfice net comptable de 11 437 089,57 euros.

Il est proposé l'affectation suivante :

■ Le résultat de l'exercice	11 437 089,57 euros
■ Majoré du report à nouveau de l'exercice précédent de	472 479 974,21 euros
Soit un total de	483 917 063,78 euros
■ à la réserve légale pour	1 975,00 euros
■ aux actionnaires à titre de dividende pour	6 175 085,70 euros
■ au report à nouveau pour	477 740 003,08 euros

Le dividende à répartir au titre de l'exercice se trouve ainsi fixé à 0,70 euro par action.

Ce dividende sera mis en paiement le 18 mars 2011.

Après cette affectation, les capitaux propres au 30 septembre 2010 seront répartis de la façon suivante :

■ capital social	88 215 510,00 euros
■ primes d'émission	8 635 020,43 euros
■ primes de fusion	55 912,36 euros
■ réserve légale	8 821 551,00 euros
■ autres réserves	2 308 431,46 euros
■ report à nouveau	477 740 003,08 euros
Soit un total de	585 776 428,33 euros

Rappel des dividendes antérieurement distribués

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code général des impôts, il est rappelé que les dividendes distribués, par action, au titre des trois précédents exercices, ont été les suivants :

Exercice	Nombre d'actions ⁽¹⁾	Valeur nominale (en euros)	Montant distribution (en euros)	Dividende net par action (en euros)	Distribution éligible à l'abattement prévu à l'article L. 158-3-2 du CGI (en euros)
2008/2009	8 696 887	10	13 045 330,50	1,50	13 045 330,50
2007/2008	8 683 682	10	23 445 941,40	2,70	23 445 941,40
2006/2007	8 712 863	10	23 524 730,10	2,70	23 524 730,10

(1) Nombre d'actions éligibles aux dividendes de l'exercice.

Dépenses non déductibles fiscalement

Conformément aux dispositions de l'article 223 quater du Code général des impôts, les comptes de l'exercice écoulé ne prennent pas en charge, au plan fiscal, les dépenses non déductibles au regard de l'article 39-4 du même Code.

Acquisitions et cessions de filiales et participations

Le tableau des filiales et participations est annexé au bilan.

Concernant ces filiales et participations, sont plus particulièrement à noter les informations suivantes :

Prises de participation significatives

Au cours de l'exercice écoulé, la société a pris les participations suivantes :

Les Villages Nature de Val d'Europe Sarl

En date du 14 décembre 2009, acquisition par Pierre & Vacances auprès de Pierre & Vacances Développement SA de 461 parts (soit 50 % du capital) de la Sarl Villages Nature de Val d'Europe moyennant le prix de 9 220 euros.

Villages Nature Management Sarl

En date du 17 juin 2010, suite à la création de la société Villages Nature Management Sarl, Pierre & Vacances SA a souscrit 500 parts de ladite société (sur les 1 000 parts composant le capital social).

Pierre & Vacances Investissement XXXIV (devenue PV Senioriales Exploitation)

En date du 23 juin 2010, suite à la création de la société Pierre & Vacances Investissement XXXIV, Pierre & Vacances SA a souscrit 1 000 actions (soit 100 % du capital) de ladite société.

Pierre & Vacances Investissement XXXV

En date du 23 juin 2010, suite à la création de la société Pierre & Vacances Investissement XXXV, Pierre & Vacances SA a souscrit 1 000 actions (soit 100 % du capital) de ladite société.

Pierre & Vacances Investissement XXXVI

En date du 23 juin 2010, suite à la création de la société Pierre & Vacances Investissement XXXVI, Pierre & Vacances SA a souscrit 1 000 actions (soit 100 % du capital) de ladite société.

Pierre & Vacances Investissement XXXVII

En date du 23 juin 2010, suite à la création de la société Pierre & Vacances Investissement XXXVII, Pierre & Vacances SA a souscrit 1 000 actions (soit 100 % du capital) de ladite société.

CP Holding France SAS

En date du 23 juillet 2010, acquisition par Pierre & Vacances SA auprès de Center Parcs Holding Belgium BV de 16 237 012 actions de CP Holding France SAS pour 229 035 000 euros.

Pierre & Vacances Tourisme Europe

En date du 27 août 2010, émission de 1 957 250 actions Pierre & Vacances Tourisme Europe attribuées intégralement à Pierre & Vacances SA (en rémunération de l'apport par Pierre & Vacances SA à Pierre & Vacances Tourisme Europe de 364 735 actions de Center Parcs Europe NV).

En date du 30 septembre 2010, émission de 756 091 actions Pierre & Vacances Tourisme Europe attribuées intégralement à Pierre & Vacances SA (en rémunération de la fusion-absorption de CP Holding France SAS par Pierre & Vacances Tourisme Europe).

SNC Domaine du Lac de l'Ailette

En date du 30 septembre 2010, attribution par Center Parcs France SCS à Pierre & Vacances SA de 191 parts de la SNC Domaine du Lac de l'Ailette (soit 5 % du capital), dans le cadre de la distribution en nature d'une partie du résultat de Center Parcs France SCS.

Cessions de participation significatives

Au cours de l'exercice écoulé, la société a cédé les participations suivantes :

Pierre & Vacances Transactions

En date du 26 avril 2010, Pierre & Vacances SA a cédé 2 499 parts de Pierre & Vacances Transactions (soit 99,96 % du capital) à Tourism Real Estate Services Holding SE, moyennant le prix de 67 822,86 euros.

Pierre & Vacances Investissement XXXIX (devenue PV-CP Holding Exploitation)

En date du 31 mai 2010, Pierre & Vacances SA a cédé 3 696 actions de Pierre & Vacances Investissement XXXIX (soit 100 % du capital) à Pierre & Vacances Tourisme Europe au nominal soit un total de 36 960 euros.

Pierre & Vacances Investissement XXXX (devenue PV-CP Résidences Exploitation)

En date du 31 mai 2010, Pierre & Vacances SA a cédé 3 613 actions de Pierre & Vacances Investissement XXXX (soit 100 % du capital) à Pierre & Vacances Maeva Distribution au nominal soit un total de 36 130 euros.

Pierre & Vacances Investissement XXXXI (devenue PV-CP Resorts France)

En date du 31 mai 2010, Pierre & Vacances SA a cédé 3 614 actions de Pierre & Vacances Investissement XXXXI (soit 100 % du capital) à Pierre & Vacances Maeva Distribution au nominal soit un total de 36 140 euros.

Pierre & Vacances Investissement XXXXII (devenue PV-CP Gestion Exploitation)

En date du 31 mai 2010, Pierre & Vacances SA a cédé 3 616 actions de Pierre & Vacances Investissement XXXXII (soit 100 % du capital) à Pierre & Vacances Maeva Distribution au nominal soit un total de 36 160 euros.

Pierre & Vacances Investissement XXVIII (devenue Holding Rénovation Tourisme)

En date du 21 juin 2010, Pierre & Vacances SA a cédé les 3 812 actions composant le capital de Pierre & Vacances Investissement XXVIII à Pierre & Vacances Tourisme Europe sur la base du nominal soit pour 38 120 euros.

Pierre & Vacances Investissement XXXXIV (devenue PV Senioriales Exploitation)

En date du 20 juillet 2010, Pierre & Vacances SA a cédé les 1 000 actions composant le capital de Pierre & Vacances Investissement XXXXIV à PV Senioriales Promotion et Commercialisation au nominal soit un total de 10 000 euros.

Prises et cessions de participation significatives depuis la clôture de l'exercice

Néant.

Jetons de présence

Il est proposé à l'Assemblée d'approuver, au titre des jetons de présence à allouer aux membres du Conseil d'Administration, un montant de 180 000 euros pour l'exercice 2010/2011, le Conseil répartissant librement entre ses membres les jetons de présence.

Conventions réglementées

Convention article L. 225-38 du Code de Commerce

Une nouvelle convention, préalablement autorisée, est intervenue au cours de l'exercice écoulé. Elle figure au rapport des Commissaires aux Comptes ci-annexé.

Convention article L. 225-42 du Code de Commerce

Néant.

Conventions article L. 225-39 du Code de Commerce

Conformément aux dispositions légales, la liste des conventions relevant des dispositions de l'article L. 225-39 du Code de commerce, intervenues au cours de l'exercice écoulé, est à la disposition de tout actionnaire qui en ferait la demande.

Programme de rachat par la société de ses propres actions

L'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 18 février 2010 étant valable jusqu'au 18 août 2011, il apparaît nécessaire de reconduire une nouvelle autorisation qui mettra fin, pour la fraction non utilisée, à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte du 18 février 2010 à la Société pour opérer sur ses propres actions.

Les principales caractéristiques de ce nouveau programme de rachat d'actions sont les suivantes :

Part du capital détenu par la Société et répartition par objectifs des titres de capital détenus par la Société

À la date du 31 décembre 2010, la Société détient 123 239 actions propres, soit 0,07 % du capital :

- 3 550 actions au titre du contrat de liquidité AMAFI ;
- 75 476 actions ont été affectées au plan d'attributions gratuites d'actions du 12 janvier 2009 ;
- 2 879 actions ont été affectées au plan d'attributions gratuites d'actions du 12 février 2009 ;
- 6 575 actions ont été affectées au plan d'attributions gratuites d'actions du 12 février 2009 ;
- 26 000 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 26 septembre 2005 ;
- 8 759 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 21 juillet 2006.

Objectifs du programme de rachat

Les actions achetées pourront être utilisées par ordre de priorité décroissante aux fins :

- 1) d'animer le marché au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI ;
- 2) d'attribuer des actions gratuites et/ou des options d'achat d'actions aux mandataires sociaux ou aux salariés, ou de céder des actions aux salariés dans le cadre de la participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, de plans d'actionnariat salariés ou de plans d'épargne d'entreprise ;
- 3) de remettre des titres à l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière à l'attribution d'actions de la société ;
- 4) de remettre des actions à titre de paiement ou d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe, en vue de minimiser le coût d'acquisition ou d'améliorer, plus généralement, les conditions d'une transaction ;
- 5) d'annuler des actions, sous réserve dans ce dernier cas, du vote par l'Assemblée Générale Extraordinaire d'une résolution spécifique.

Part maximale du capital, nombre maximal et caractéristique des titres que la Société se propose d'acquérir et prix maximum d'achat

Pierre & Vacances aura la faculté d'acquérir 10 % de son capital, soit à la date du 31 décembre 2010, 882 155 actions de 10 euros de valeur nominale chacune. Compte tenu des 123 239 actions propres déjà détenues au 31 décembre 2010, le nombre maximum d'actions susceptibles d'être acquises dans le cadre de ce programme de rachat est donc de 758 916, correspondant à un investissement maximal théorique de 75 891 600 euros sur la base du prix maximum d'achat de 100 euros prévu dans la 6^e résolution soumise au vote de l'Assemblée Générale du 3 mars 2011. Il est toutefois rappelé que le programme de rachats ayant pour objet principal la régularisation du cours de l'action, cet investissement maximum ne devrait pas être atteint.

Durée du programme de rachat

18 mois à compter de l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte du 3 mars 2011, soit jusqu'au 3 septembre 2012.

Extrait du rapport du Conseil sur le projet de résolutions de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire ⁽¹⁾

Autorisation à donner au Conseil d'Administration à l'effet d'annuler les actions rachetées en application du programme de rachat d'actions

Par la 6^e résolution décrite ci-dessus, il est proposé à l'Assemblée Générale d'autoriser le Conseil d'Administration en application des dispositions de l'article L. 225-209 du Code de commerce, à acheter des actions de la Société dans la limite de 10 % du capital.

Parmi les objectifs poursuivis figure celui d'annuler éventuellement les actions ainsi acquises. En conséquence votre Conseil, par la 7^e résolution, sollicite l'autorisation de réduire le capital social pour

annuler, dans la limite légale de 10 % du capital, tout ou partie des actions ainsi acquises par la Société dans le cadre du programme de rachat d'actions susmentionné. L'autorisation sollicitée, qui serait donnée pour une durée de 18 mois à compter du jour de l'Assemblée Générale, remplacerait celle de même nature accordée par votre Assemblée Générale du 18 février 2010.

(1) La version intégrale du rapport du Conseil sur le projet de résolutions de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire a été envoyée aux actionnaires titulaires d'actions nominatives ainsi qu'aux actionnaires titulaires d'actions au porteur qui en ont fait la demande.

Délégation de compétence au Conseil d'Administration en vue d'augmenter le montant des émissions réalisées avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription, en application des 21^e, 22^e et 23^e résolutions de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 18 février 2010

Aux termes de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 18 février 2010, vous avez conféré au Conseil d'Administration certaines délégations l'autorisant à augmenter le capital social, avec faculté de subdélégation au Directeur Général.

Par suite d'un oubli, il n'a pas été proposé à l'Assemblée Générale Extraordinaire du 18 février 2010 de renouveler la délégation de compétence en vue d'augmenter le montant des émissions réalisées avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription.

Il vous est donc demandé de conférer au Conseil d'Administration le pouvoir d'augmenter, dans les conditions légales et réglementaires en vigueur, le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription dans le cadre de la délégation de compétence figurant aux 21^e, 22^e et 23^e résolutions de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 18 février 2010.

Cette autorisation serait valable jusqu'au 18 avril 2012.

Autorisation à donner au Conseil d'Administration à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions

Motifs d'ouverture d'un nouveau plan d'options de souscription ou d'achat d'actions

Il est rappelé que l'Assemblée Générale Mixte, dans sa partie Extraordinaire, en date du 12 février 2009 a autorisé le Conseil d'Administration à consentir, en une ou plusieurs fois, au bénéfice des dirigeants sociaux et des membres du personnel, des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la Société ou à l'achat d'actions existantes de la Société provenant d'achats effectués par elle, et ce, dans la limite de 100 000 options.

Le Conseil d'Administration n'a jamais fait usage de cette autorisation. Le Conseil d'Administration souhaite toutefois se réserver la possibilité de procéder à d'autres attributions et a décidé de soumettre à l'Assemblée Générale un plan de même nature que les précédents.

Modalités de fixation du prix

Il est proposé à l'Assemblée l'approbation d'un nouveau plan d'options de souscription ou d'achat d'actions portant sur 250 000 options et de déléguer au Conseil d'Administration le soin de fixer le prix de souscription ou d'achat qui correspondra à la moyenne des cours cotés aux 20 séances de Bourse précédant le jour de l'attribution par le Conseil à ces bénéficiaires.

Cette autorisation emportera de votre part renonciation, au profit des bénéficiaires des options de souscription, au droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions à émettre.

La durée maximale de validité des options est fixée à dix ans.

Votre Conseil d'Administration informera chaque année l'Assemblée Générale des opérations réalisées dans le cadre de la présente autorisation.

Cette autorisation annulera et remplacera la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 12 février 2009.

Délégation de compétence au Conseil d'Administration à l'effet de procéder à des augmentations de capital réservées aux adhérents à un plan d'épargne d'entreprise

Dans le cadre de l'autorisation à donner au Conseil d'Administration à l'effet de consentir des options de souscription d'actions, les actionnaires doivent en outre se prononcer sur un projet de résolution tendant à réaliser une augmentation de capital réservée aux salariés adhérent à un plan d'épargne d'entreprise.

Nous vous proposons donc d'autoriser le Conseil d'Administration à procéder à des augmentations de capital par émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société réservées aux adhérents à un plan d'épargne d'entreprise établi par la Société et les sociétés ou groupements qui lui sont liés.

Il vous est proposé de fixer la décote à 20 % par rapport à la moyenne des cours cotés de l'action de la Société sur Euronext Paris lors des vingt séances de bourse précédant le jour de la décision fixant la date d'ouverture des souscriptions, et d'autoriser le Conseil d'Administration à réduire la décote susmentionnée s'il le juge opportun.

Le montant nominal maximum de la ou des augmentations qui pourraient être réalisées en vertu de cette autorisation ne pourra représenter plus de 850 000 euros. L'autorisation sollicitée serait consentie pour une durée de 26 mois et annulerait et remplacerait la délégation de même nature accordée par votre Assemblée Générale du 18 février 2010.

Modifications à apporter aux statuts de la Société

Il vous est proposé une modification statutaire concernant la limite d'âge pour l'exercice des fonctions de Président du Conseil d'Administration que nous vous proposons de fixer à 80 ans.

Par ailleurs, il convient de mettre en harmonie les statuts de la société avec les dispositions résultant du décret n° 2010-684 du 23 juin 2010. À ce titre, il vous est proposé une modification statutaire concernant le mandat de représentation d'un actionnaire à l'Assemblée Générale.

TEXTE DES RÉSOLUTIONS PROPOSÉES À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 3 MARS 2011

De la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle

(Le vote de ces résolutions a lieu aux conditions de quorum et de majorité prévues pour les Assemblées Générales Ordinaires)

Première résolution

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture des rapports du Conseil d'Administration et des Commissaires aux Comptes sur l'exercice clos le 30 septembre 2010, approuve les comptes sociaux annuels de cet exercice, tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou résumées dans ces rapports.

Elle donne quitus entier et sans réserve de l'exécution de leur mandat à tous les administrateurs durant l'exercice écoulé.

Deuxième résolution

L'Assemblée Générale décide d'affecter le résultat de l'exercice, se traduisant par un bénéfice net de 11 437 089,57 euros, majoré du report à nouveau de l'exercice précédent d'un montant de 472 479 974,21 euros, soit un total de sommes distribuables de 483 917 063,78 euros, ainsi qu'il suit :

- à la réserve légale pour 1 975 euros
- aux actionnaires à titre de dividende pour 6 175 085,70 euros
- au report à nouveau pour 477 740 003,08 euros

Le dividende à répartir au titre de l'exercice se trouve ainsi fixé à 0,70 euro par action. Ce dividende sera mis en paiement le 18 mars 2011.

L'Assemblée Générale décide que, conformément aux dispositions de l'article L. 225 210 du Code de Commerce, le montant du dividende correspondant aux actions auto-détenues à la date de la mise en paiement sera affecté au compte « Report à nouveau ».

L'Assemblée Générale prend acte de ce que les sommes distribuées à titre de dividendes, au titre des trois précédents exercices, ont été les suivantes :

Exercice	Nombre d'actions ⁽¹⁾	Valeur nominale (en euros)	Montant distribution (en euros)	Dividende net par action (en euros)	Distribution éligible à l'abattement prévu à l'article L. 158-3-2 du CGI (en euros)
2008/2009	8 696 887	10	13 045 330,50	1,50	13 045 330,50
2007/2008	8 683 682	10	23 445 941,40	2,70	23 445 941,40
2006/2007	8 712 863	10	23 524 730,10	2,70	23 524 730,10

(1) Nombre d'actions éligibles aux dividendes de l'exercice.

Troisième résolution

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture des rapports du Conseil d'Administration et des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés au 30 septembre 2010, approuve les comptes consolidés annuels de cet exercice, tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou résumées dans ces rapports.

Lesdits comptes consolidés au 30 septembre 2010 font apparaître un chiffre d'affaires consolidé de 1 427 millions d'euros et un bénéfice net consolidé part du groupe de 7 275 milliers d'euros.

Quatrième résolution

L'Assemblée Générale fixe le montant des jetons de présence à répartir entre les administrateurs pour l'exercice en cours à 180 000 euros.

Cinquième résolution

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture du rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions visées aux articles L. 225-38 et suivants du Code de commerce, approuve les conclusions dudit rapport et les conventions qui y sont mentionnées.

Sixième résolution

(Autorisation de rachat par la Société de ses propres actions)

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration, autorise le Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation, à opérer sur les actions de la Société, sous réserve du respect des dispositions légales et réglementaires applicables au moment de son intervention, et notamment dans le respect des conditions et obligations posées par les dispositions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce et par les articles 241-1 à 241-6 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers.

La Société pourra acquérir sur le marché ou hors marché ses propres actions et vendre tout ou partie des actions ainsi acquises en respectant les limites ci-dessous :

- le total des actions détenues ne dépassera pas 10 % du capital social ;
- le prix unitaire d'achat ne devra pas être supérieur à 100 euros par action (hors frais d'acquisition).

À titre indicatif, le montant maximum que la Société serait susceptible de payer dans l'hypothèse d'achat au prix maximum de 100 euros, s'élèverait à 75 891 600 euros, sur le fondement du capital social au 31 décembre 2010, compte tenu des actions auto-détenues par la Société à cette date.

Étant précisé que ces opérations devront être effectuées en conformité avec les règles déterminées par le Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers concernant les conditions et périodes d'intervention sur le marché.

Cette autorisation est destinée à permettre à la Société de, par ordre de priorité décroissant :

- 1) animer le marché au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI ;
- 2) attribuer des actions gratuites et/ou des options d'achat d'actions aux mandataires sociaux ou aux salariés, ou céder des actions aux salariés dans le cadre de la participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, de plans d'actionnariat salariés ou de plans d'épargne d'entreprise ;

- 3) remettre des titres à l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière à l'attribution d'actions de la Société ;
- 4) remettre des actions à titre de paiement ou d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe, en vue de minimiser le coût d'acquisition ou d'améliorer, plus généralement, les conditions d'une transaction ;
- 5) annuler des actions, sous réserve dans ce dernier cas, du vote par l'Assemblée Générale Extraordinaire d'une résolution spécifique.

L'Assemblée Générale décide que :

- l'achat des actions ainsi que la conservation, la cession ou le transfert des actions ainsi achetées pourront, selon le cas, être effectués, en une ou plusieurs fois, à tout moment, le cas échéant en période d'offre publique, par tous moyens sur le marché ou de gré à gré, notamment par voie d'acquisition ou de cession de bloc, ou par recours à des instruments financiers dérivés (à l'exclusion des ventes de put) et à des bons, dans le respect de la réglementation en vigueur ;

- en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves et attribution de titres gratuits ainsi qu'en cas, soit d'une division, soit d'un regroupement de titres, les prix indiqués ci-dessus seront ajustés par un coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre de titres composant le capital avant l'opération et ce nombre après l'opération.

L'Assemblée Générale décide de donner tout pouvoir au Conseil d'Administration avec faculté de subdélégation afin :

- d'effectuer par tout moyen l'acquisition, la cession ou le transfert de ces actions, y compris par des opérations optionnelles, ou par des opérations sur instruments financiers dérivés (à l'exclusion des ventes de put) ;
- de conclure tout accord en vue notamment de la tenue des registres d'achats et de ventes d'actions, effectuer toutes déclarations auprès de l'Autorité des Marchés Financiers et tout autre organisme, remplir toutes formalités et, d'une manière générale, faire le nécessaire.

La présente autorisation est valable pour une durée maximum de 18 mois à compter de ce jour et met fin, avec effet immédiat, pour la fraction non utilisée, à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte du 18 février 2010.

De la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire

(Le vote de ces résolutions a lieu aux conditions de quorum et de majorité prévues pour les Assemblées Générales Extraordinaires)

Septième résolution

(Autorisation donnée au Conseil d'Administration de réduire le capital social par annulation des actions rachetées en application du programme de rachat d'actions)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes :

- autorise le Conseil d'Administration à annuler, sur ses seules décisions, en une ou plusieurs fois, dans la limite de 10 % du capital, les actions que la Société pourra détenir par suite des rachats réalisés en application de la sixième résolution de la présente Assemblée, et des rachats effectués à ce jour le cas échéant, et à réduire le capital social à due concurrence, conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur ;

- fixe à dix-huit mois, à compter de la présente Assemblée, la durée de validité de la présente autorisation ;
- donne au Conseil d'Administration avec faculté de délégation tous pouvoirs pour réaliser les opérations nécessaires à de telles annulations et aux réductions corrélatives du capital social, de modifier en conséquence les statuts de la Société et accomplir toutes les formalités requises.

La présente autorisation annule et remplace l'autorisation précédente donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 18 février 2010 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

Huitième résolution

(Délégation de compétence en vue d'augmenter le montant des émissions réalisées avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription, en application des 21^e, 22^e et 23^e résolutions de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 18 février 2010)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes et conformément aux dispositions de l'article L. 225-135-1 du Code de Commerce :

Délègue au Conseil d'Administration avec faculté de subdélégation au Directeur Général, sa compétence à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription, décidée en vertu

des vingt et unième, vingt-deuxième et vingt-troisième résolutions de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 18 février 2010, dans les 30 jours de la clôture de la souscription, dans la limite de 15 % du nombre de titres de l'émission initiale et au même prix que celui retenu pour l'émission initiale.

Le montant nominal de l'augmentation de l'émission décidée en vertu de la présente résolution s'imputera sur le plafond global d'augmentation de capital de 44 000 000 euros fixé par les vingt et unième, vingt-deuxième et vingt-troisième résolutions de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 18 février 2010.

La présente autorisation est valable jusqu'au 18 avril 2012.

Neuvième résolution

(Autorisation de consentir aux dirigeants sociaux et à certains membres du personnel des options de souscription ou d'achat d'actions)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, autorise le Conseil d'Administration à consentir, en une ou plusieurs fois, au bénéfice des dirigeants sociaux et des membres du personnel – ou de certains d'entre eux – des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la société ou à l'achat d'actions existantes de la société provenant d'achats effectués par elle.

En vertu de la présente autorisation, et sous réserve des conditions prévues à l'article L. 225 186-1 du Code de Commerce, le Conseil d'Administration aura la faculté de consentir lesdites options :

- soit aux dirigeants sociaux ;
- soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique dont 10 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus, directement ou indirectement, par la Société ;
- soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique détenant, directement ou indirectement, au moins 10 % du capital ou des droits de vote de la Société ;
- soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique dont 50 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus, directement ou indirectement, par une société détenant elle-même, directement ou indirectement, au moins 50 % du capital de la Société.

Le Conseil d'Administration pourra faire usage de cette autorisation, en une ou plusieurs fois, pendant une durée de 38 mois à compter de la présente Assemblée.

Le nombre total des options consenties en vertu de la présente autorisation ne pourra donner droit de souscrire ou d'acheter un nombre d'actions supérieur à 250 000.

Le délai d'exercice des options ne peut excéder dix ans à compter de la date d'attribution des options par le Conseil d'Administration. La présente décision comporte, au profit des bénéficiaires des options de souscription, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises au fur et à mesure des levées d'options.

L'Assemblée Générale Extraordinaire décide :

- qu'en cas d'octroi d'options de souscription, le prix de souscription des actions par les bénéficiaires sera déterminé le jour où les options seront consenties par le Conseil d'Administration et correspondra à la moyenne des cours cotés aux 20 séances de Bourse précédant ce jour ;
- qu'en cas d'octroi d'options d'achat, le prix d'achat des actions par les bénéficiaires sera fixé par le Conseil d'Administration le jour où les options seront consenties ; ce prix correspondra à la moyenne des cours cotés aux 20 séances de Bourse précédant ce jour et ne pourra pas être inférieur à 80 % du cours moyen d'achat des actions détenues par la Société au titre des articles L. 225-208 et L. 225-209 du Code de Commerce.

Ce prix ne pourra être modifié sauf si la société venait à réaliser une opération financière pendant la période d'exercice des options. Dans ce cas, la société procédera à un ajustement du nombre et du prix des options selon les dispositions par la loi.

Tous pouvoirs sont donnés au Conseil d'Administration agissant dans les conditions ci-dessus à l'effet de consentir les options de souscription ou d'achat d'actions sus-indiquées, d'en fixer les conditions et les modalités en se conformant à la loi, d'en désigner les bénéficiaires et d'accomplir à ce titre toutes les formalités nécessaires.

Tous pouvoirs sont donnés au Conseil d'Administration pour procéder à la mise en œuvre de ces options d'achat ou de souscription, conformément aux prescriptions légales et, d'une façon générale, décider et effectuer toutes opérations et formalités nécessaires.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 12 février 2009 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

Dixième résolution

(Augmentation de capital réservée aux salariés des sociétés ou groupements adhérant au plan d'épargne entreprise du groupe – Renouvellement de la précédente autorisation de même nature donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 18 février 2010 qui n'a pas été utilisée et à laquelle la présente autorisation se substitue)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, connaissance prise du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, conformément d'une part aux dispositions des articles L. 225-129-6 et L. 225-138-1 du Code de commerce et d'autre part à celles des articles L. 3332-1 et suivants du Code du travail :

- délègue au Conseil d'Administration la compétence nécessaire à l'effet d'augmenter le capital social en une ou plusieurs fois, sur ses seules décisions, par l'émission d'actions ou d'autres titres donnant accès au capital de la Société, réservée aux salariés des sociétés ou groupements adhérant au plan d'épargne entreprise du groupe (ou à tout fonds commun de placement existant ou à créer dont ces salariés seraient souscripteurs des parts) ;
- supprime en faveur de ces bénéficiaires le droit préférentiel de souscription aux actions ou autres titres donnant accès au capital de la Société, qui pourront être émis en vertu de la présente autorisation ;
- fixe à vingt-six mois, à compter de la présente Assemblée, la durée de validité de la présente autorisation ;
- limite le montant nominal maximum de la ou des augmentations pouvant être réalisées par utilisation de la présente autorisation à 850 000 euros ;
- décide de fixer la décote à 20 % par rapport à la moyenne des cours cotés de l'action de la Société sur Euronext Paris lors des vingt séances de bourse précédant le jour de la décision fixant la date d'ouverture des souscriptions. Toutefois, l'Assemblée autorise expressément le Conseil d'Administration à réduire la décote susmentionnée s'il le juge opportun. Le Conseil d'Administration pourra également substituer tout ou partie de la décote par l'attribution gratuite d'actions ou d'autres titres en application des dispositions ci-dessous ;
- décide que le Conseil d'Administration pourra prévoir l'attribution, à titre gratuit, d'actions ou d'autres titres donnant accès au capital de la Société, étant entendu que l'avantage total résultant de cette attribution ne pourra pas excéder les limites légales ou réglementaires. L'Assemblée Générale décide en outre que les caractéristiques des autres titres donnant accès au capital de la Société seront arrêtées par le Conseil d'Administration dans les conditions fixées par la loi ;
- délègue au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation au Directeur Général, dans les conditions prévues par la loi, la compétence à l'effet notamment de :
 - fixer les montants à émettre, déterminer les dates et modalités d'émission et la forme des valeurs mobilières à créer et, généralement, prendre toutes les dispositions utiles et conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées, le tout dans le cadre des lois et règlements en vigueur,
 - constater la réalisation de ces émissions et procéder aux modifications corrélatives des statuts,
 - et d'une manière générale passer toutes conventions, prendre toutes mesures et accomplir toutes formalités nécessaires aux opérations.

En outre, l'Assemblée Générale Extraordinaire donne pouvoir au Conseil d'Administration, à sa seule initiative, d'imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes d'émission et de prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation.

Conformément aux dispositions de la loi n° 1770-2006 du 30 décembre 2006 sur le développement de la participation et de l'actionnariat salarié, les opérations envisagées au sein de la présente résolution pourront également prendre la forme de cessions d'actions aux adhérents du plan d'épargne d'entreprise du Groupe Pierre & Vacances, dans les conditions fixées par la loi.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 18 février 2010 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

Onzième résolution

(Modification de l'article 11 des statuts)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration, décide de modifier le deuxième alinéa de l'article 11 des statuts pour le rédiger comme suit :

« Le Président est toujours rééligible. Il pourra continuer à exercer ses fonctions jusqu'à l'âge de 80 ans. Passé cette limite, il sera réputé démissionnaire d'office ».

Le reste de l'article demeure sans changement.

Douzième résolution

(Modification de l'article 16 des statuts : mise en conformité avec le décret n° 2010-684 du 23 juin 2010)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration, décide d'insérer entre le 1^{er} alinéa et le 2^e alinéa de l'article 16.5, le nouvel alinéa suivant :

« Les actionnaires peuvent, dans les conditions et délais fixés par la loi et les règlements, adresser leur formule de procuration par tous moyens de télétransmission (y compris par voie électronique).

Lorsqu'il en est fait usage, la signature électronique peut prendre la forme d'un procédé répondant aux conditions définies à la première phrase du second alinéa de l'article 1316-4 du Code civil. Le mandat de représentation d'un actionnaire à l'Assemblée est révocable dans les mêmes formes que celles requises pour la désignation du mandataire ».

Le reste de l'article demeure sans changement.

Treizième résolution

(Pouvoirs en vue des formalités)

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au porteur d'un original, d'un extrait ou d'une copie du procès-verbal de la présente Assemblée à l'effet d'accomplir toutes formalités prévues par la loi.

Cette page est laissée intentionnellement blanche



Annexes

RESPONSABLES DU DOCUMENT ET DU CONTRÔLE DES COMPTES	190
Nom des personnes assumant la responsabilité du document de référence	190
Attestation des personnes assumant la responsabilité du document de référence	190
Commissaires aux Comptes	191
HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ET DES MEMBRES DE LEUR RÉSEAU	192
DOCUMENT D'INFORMATION ANNUEL	193
INFORMATIONS INCLUSES PAR RÉFÉRENCE	194
TABLE DE CONCORDANCE	195



RESPONSABLES DU DOCUMENT ET DU CONTRÔLE DES COMPTES

Nom des personnes assumant la responsabilité du document de référence

Gérard BREMOND, Président du Conseil d'Administration,

Sven BOINET, Directeur Général.

Ces informations sont communiquées sous la seule responsabilité des dirigeants de la société.

Attestation des personnes assumant la responsabilité du document de référence

Nous attestons, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document de référence sont, à notre connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Nous attestons, à notre connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et le rapport de gestion figurant en pages 4 et suivantes présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

Les comptes consolidés présentés dans le chapitre 1 du présent document de référence ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux figurant au même chapitre qui contient une observation sur les

impacts des nouvelles normes comptables relatives au changement de présentation du compte de résultat (IAS 1 révisée) et à la présentation de données concernant les secteurs opérationnels du groupe (IFRS 8).

Nous avons obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent document de référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble du document de référence.

Paris, le 21 janvier 2011

Gérard BREMOND,

Président du Conseil d'Administration

Sven BOINET,

Directeur Général

Commissaires aux Comptes

Titulaires :

ERNST & YOUNG & Autres

Marie-Henriette JOUD
41, rue Ybry – 92576 NEUILLY SUR SEINE
Nommé pour la première fois par l'Assemblée Générale
du 29 mai 1990
Renouvelé pour 6 exercices par l'Assemblée Générale
du 18 février 2010

AACE – Île-de-France

Patrick UGHETTO
10, rue de Florence – 75008 PARIS
Nommé pour la première fois par l'Assemblée Générale
du 3 octobre 1988
Renouvelé pour 6 exercices par l'Assemblée Générale
du 18 février 2010

Suppléants :

Pascal MACIOCE
41, rue Ybry – 92576 NEUILLY SUR SEINE
Nommé pour la première fois par l'Assemblée Générale
du 11 mars 2004
Renouvelé pour 6 exercices par l'Assemblée Générale
du 18 février 2010

Jean-Baptiste PONCET
10, rue de Florence – 75008 PARIS
Nommé pour la première fois par l'Assemblée Générale
du 11 mars 2004
Renouvelé pour 6 exercices par l'Assemblée Générale
du 18 février 2010

HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ET DES MEMBRES DE LEUR RÉSEAU

(en milliers d'euros)	Ernst & Young & Autres				AACE – Île-de-France			
	Montant		%		Montant		%	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Audit								
Commissariat aux Comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés	1 172	1 211	73 %	75 %	331	376	100 %	100 %
Émetteur	314	281	20 %	17 %	37	34	11 %	9 %
Filiales intégrées globalement	858	930	53 %	58 %	294	342	89 %	91 %
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du Commissaire aux Comptes	100	68	6 %	4 %				
Émetteur	50		3 %					
Filiales intégrées globalement	50	68	3 %	4 %				
Sous-total	1 272	1 279	79 %	79 %	331	376	100 %	100 %
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
Juridique, fiscal, social								
Autres (à préciser si > 10 % des honoraires d'audit)	337	338	21 %	21 %				
Sous-total	337	338	21 %	21 %				
TOTAL	1 609	1 617	100 %	100 %	331	376	100 %	100 %

Les comptes annuels et consolidés du sous-groupe Center Parcs Europe des exercices 2009/2010 et 2008/2009 ont été audités par les cabinets membres du réseau Ernst & Young aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique, et par Ernst & Young & Autres en France.

Par ailleurs, les honoraires relatifs aux prestations de nature fiscale concernant les travaux réalisés en 2009/2010 et 2008/2009 par les cabinets membres du réseau Ernst & Young aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique dans le cadre des opérations de restructurations juridiques réalisées au sein du sous-groupe Center Parcs Europe.

DOCUMENT D'INFORMATION ANNUEL

La liste des informations ⁽¹⁾ publiées ou rendues publiques par le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs au cours des douze derniers mois, en application de l'article L. 451-1-1 du Code monétaire et financier et de l'article 222-7 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers, est la suivante :

- Bilan semestriel au 31 décembre 2009 du contrat de liquidité, publié le 11 janvier 2010 ;
- Document de référence 2008/2009 déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 13 janvier 2010 sous le N°D.10-0008 ;
- Avis de réunion valant avis de convocation, à l'Assemblée Générale Mixte du 18 février 2010, publié au *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires* du 13 janvier 2010 (bulletin n° 6) ;
- Avis de réunion, à l'Assemblée Générale mixte du 18 février 2010, publié le 13 janvier 2010 ;
- Modalités de mise à disposition du document de référence 2008/2009, publié le 14 janvier 2010 ;
- Information financière – 1^{er} trimestre 2009/2010, publié le 21 janvier 2010 ;
- Avis de convocation à l'Assemblée Générale Mixte du 18 février 2010, publié au Journal Spécial des Sociétés du 30 janvier 2010 ;
- Communiqué- Lancement de cession par SITI d'un bloc d'actions Pierre & Vacances, publié le 26 janvier 2010
- Communiqué- Cession effective par SITI d'actions Pierre & Vacances, publié le 26 janvier 2010
- Mise à disposition de documents préparatoires pour l'Assemblée Générale Mixte du 18 février 2010, publié le 3 février 2010 ;
- Rectificatif à l'avis de réunion valant avis de convocation, à l'Assemblée Générale Mixte du 18 février 2010, publié au *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires* du 5 février 2010 (bulletin n° 16) ;
- Résultat du vote des résolutions, Assemblée Générale Mixte du 18 février 2010, publié le 23 février 2010 ;
- Communiqué- Projet de partenariat pour la gestion de la restauration chez Center Parcs Europe, publié le 4 mars 2010 ;
- Comptes annuels – Attestations des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels et les comptes consolidés, publiées au *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires* du 17 mars 2010 (bulletin n° 33) ;
- Information financière – 2^e trimestre 2009/2010, publié le 15 avril 2010 ;
- Présentation des résultats du 1^{er} semestre 2009/2010, publié le 27 mai 2010 ;
- Rapport financier semestriel 2009/2010, publié le 31 mai 2010 ;
- Bilan semestriel au 30 juin 2010 du contrat de liquidité, publié le 8 juillet 2010 ;
- Information financière – 3^e trimestre 2009/2010, publié le 15 juillet 2010 ;
- Communiqué – Accord avec Eurosic, publié le 28 juillet 2010 ;
- Communiqué – Signature avec les pouvoirs publics de l'accord de développement de Villages Nature par Pierre & Vacances - Center Parcs et Euro Disney, publié le 15 septembre 2010 ;
- Chiffre d'affaires annuel 2009/2010, publié le 19 octobre 2010 ;
- Communiqué – Euro Disney et Pierre & Vacances dévoilent les Villages Nature, un nouveau concept de destination touristique durable, publié le 24 novembre 2010 ;
- Résultat annuel de l'exercice 2009/2010, publié le 2 décembre 2010 ;
- Déclarations mensuelles du nombre d'actions et de droits sur 2009 au 31 décembre, sur 2010 au 31 janvier, 28 février, 31 mars, 30 septembre.

(1) Informations disponibles sur le site Internet de la société Pierre & Vacances à l'adresse <http://groupe.pierreetvacances.com> et au BALO.

INFORMATIONS INCLUSES PAR RÉFÉRENCE

En application de l'article 28 du règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission, les informations suivantes sont incluses par référence dans le présent document de référence :

- les comptes consolidés et les rapports d'audit correspondants figurants aux pages 32 à 100 (rapport financier) du document de référence de l'exercice 2008/2009 enregistré auprès de l'AMF en date du 13 janvier 2010 sous le numéro D.10-0008 ;
- les comptes consolidés et les rapports d'audit correspondants figurants aux pages 33 à 102 (rapport financier) du document de référence de l'exercice 2007/2008 enregistré auprès de l'AMF en date du 29 janvier 2009 sous le D.09-040 ;
- le rapport de gestion du groupe figurant aux pages 4 à 31 (rapport financier) du document de référence de l'exercice 2008/2009 enregistré auprès de l'AMF en date du 13 janvier 2010 sous le numéro D.10-0008 ;
- le rapport de gestion du groupe figurant aux pages 4 à 32 (rapport financier) du document de référence de l'exercice 2007/2008 enregistré auprès de l'AMF en date du 29 janvier 2009 sous le numéro D.09-040 ;
- les parties non incluses de ces documents sont soit sans objet pour l'investisseur, soit couvertes par un autre endroit du document de référence.

TABLE DE CONCORDANCE

N°	Rubriques de l'annexe 1 du règlement 809/2004	Rapport d'activité	Rapport Financier Annuel
		PAGES	PAGES
1.	Personnes responsables		190
2.	Contrôleurs légaux des comptes		191
3.	Informations financières sélectionnées		
3.1.	Informations financières historiques	10	n/a
3.2.	Informations financières intermédiaires		n/a
4.	Facteurs de risques		25-31
5.	Informations concernant l'émetteur		
5.1.	Histoire et évolution de la société		5-6 ; 98-101
5.1.1.	<i>Raison sociale et nom commercial de l'émetteur</i>		98
5.1.2.	<i>Lieu et numéro d'enregistrement</i>		98
5.1.3.	<i>Date de constitution et durée de vie</i>		98
5.1.4.	<i>Siège social et forme juridique</i>		98
5.1.5.	<i>Événements importants dans le développement de l'activité</i>		5-6 ; 100-101
5.2.	Investissements		21 ; 58-61 ; 67
5.2.1.	<i>Principaux investissements réalisés par l'émetteur durant chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques</i>		21 ; 60 ; 67
5.2.2.	<i>Principaux investissements en cours, distribution géographique de ces investissements (sur le territoire national et à l'étranger) et méthode de financement (interne ou externe)</i>		n/a
5.2.3.	<i>Renseignements concernant les principaux investissements que compte réaliser l'émetteur à l'avenir et pour lesquels ses organes de direction ont déjà pris des engagements fermes</i>		n/a
6.	Aperçu des activités		
6.1.	Principales activités		5-18
6.2.	Principaux marchés		31-32
6.3.	Événements exceptionnels		n/a
6.4.	Degré de dépendance aux brevets, licences, contrats industriels, commerciaux ou financiers ou de nouveaux procédés de fabrication		n/a
6.5.	Position concurrentielle		32
7.	Organigramme		
7.1.	Description sommaire du groupe		102-104
7.2.	Liste des filiales importantes		150-151
8.	Propriétés immobilières, usines, équipements		
8.1.	Immobilisations corporelles importantes et charges majeures pesant dessus		22 ; 60
8.2.	Questions environnementales pouvant influencer l'utilisation des immobilisations corporelles		n/a
9.	Examen de la situation financière et du résultat		
9.1.	Situation financière		21-23
9.2.	Résultat d'exploitation		19-20

N°	Rubriques de l'annexe 1 du règlement 809/2004	Rapport d'activité		Rapport Financier Annuel	
		PAGES		PAGES	
10.	Trésorerie et capitaux				
10.1.	Informations sur les capitaux			37 ; 68	
10.2.	Flux de trésorerie			21 ; 36 ; 66-67	
10.3.	Conditions d'emprunt et structure de financement			73-79	
10.4.	Restrictions à l'utilisation des capitaux			n/a	
10.5.	Sources de financement attendues			n/a	
11.	Recherche et développement, brevets et licences				n/a
12.	Informations sur les tendances				
12.1.	Principales tendances depuis la fin du dernier exercice			32-33	
12.2.	Tendance connue ou événement susceptible d'influer sur les perspectives de l'émetteur			32-33	
13.	Prévisions ou estimations du bénéfice				n/a
14.	Organes d'administration, de direction et de surveillance et direction générale				
14.1.	Organes d'administration	7		156-160	
14.2.	Conflits d'intérêts			156-160	
15.	Rémunération et avantages				
15.1.	Rémunération et avantages en nature			118-127	
15.2.	Montant total des sommes provisionnées ou constatées par ailleurs aux fins du versement de pensions, de retraite ou d'autres avantages			69-72 ; 92	
16.	Fonctionnement des organes d'administration et de direction				
16.1.	Date d'expiration des mandats actuels			156	
16.2.	Contrats de service liant les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance			118	
16.3.	Comité d'audit et comité des rémunérations			162	
16.4.	Conformité au régime de gouvernement d'entreprise en vigueur en France			162	
17.	Salariés				
17.1.	Nombre de salariés	37		24 ; 90	
17.2.	Participation et stock-options			118 ; 127	
17.3.	Participation des salariés dans le capital de l'émetteur			109	
18.	Principaux actionnaires		11		
18.1.	Actionnaires détenant plus de 5 % du capital			5 ; 109 ; 111	
18.2.	Existence de droits de vote différents			105	
18.3.	Contrôle de l'émetteur			163	
18.4.	Accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de contrôle			n/a	
19.	Opérations avec des apparentés				94 ; 154

N°	Rubriques de l'annexe 1 du règlement 809/2004	Rapport d'activité	Rapport Financier Annuel
		PAGES	PAGES
20.	Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur		
20.1.	Informations financières historiques		34-37 ; 194
20.2.	Informations financières pro forma		n/a
20.3.	États financiers		34-94 ; 128-152
20.4.	Vérifications des informations financières historiques annuelles		95 ; 153
20.5.	Date des dernières informations financières		194
20.6.	Informations financières intermédiaires et autres		n/a
20.7.	Politique de distribution des dividendes		176
20.8.	Procédures judiciaires et d'arbitrage		29-30
20.9.	Changement significatif de la situation financière ou commerciale		n/a
21.	Informations complémentaires		
21.1.	Capital social		62 ; 105 ; 111
21.1.1.	<i>Montant du capital souscrit</i>		105
21.1.2.	<i>Actions non représentatives du capital</i>		n/a
21.1.3.	<i>Actions détenues par l'émetteur lui-même, en son nom ou par ses filiales</i>		111
21.1.4.	<i>Montant des valeurs mobilières convertibles, échangeables ou assorties de bons de souscription</i>		n/a
21.1.5.	<i>Informations sur les conditions régissant tout droit d'acquisition et/ou toute obligation attachée au capital souscrit, mais non libéré, ou sur toute entreprise visant à augmenter le capital</i>		105
21.1.6.	<i>Informations sur le capital de tout membre du groupe faisant l'objet d'une option ou d'un accord conditionnel ou inconditionnel prévoyant de le placer sous option</i>		n/a
21.1.7.	<i>Historique du capital social</i>		108
2.1.2.	Actes constitutifs et statuts		98-100 ; 105 ; 161-166
21.2.1.	<i>Objet social de l'émetteur et emplacement de l'énonciation dans l'acte constitutif et les statuts</i>		98-100
21.2.2.	<i>Disposition concernant les membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance</i>		161-166
21.2.3.	<i>Droits, privilèges et restrictions attachés à chaque catégorie d'actions existante</i>		105
21.2.4.	<i>Actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires</i>		105
21.2.5.	<i>Conditions régissant la manière dont les assemblées générales sont convoquées</i>		99-100
21.2.6.	<i>Disposition qui pourrait avoir comme effet de retarder, différer ou empêcher un changement de son contrôle</i>		n/a
21.2.7.	<i>Disposition fixant le seuil au-dessus duquel toute participation doit être divulguée</i>		99
21.2.8.	<i>Conditions, règlement ou charte régissant les modifications du capital</i>		n/a
22.	Contrats importants		31
23.	Informations provenant de tiers, déclarations d'experts et déclarations d'intérêts		n/a
24.	Documents accessibles au public	11	193
25.	Informations sur les participations		62 ; 150

Cette page est laissée intentionnellement blanche

Cette page est laissée intentionnellement blanche

Cette page est laissée intentionnellement blanche

Conception & réalisation  Labrador +33 (0)1 53 06 30 80

Couverture : Sequoia

Crédits photos : Pierre & Vacances, Center Parcs,
C. Arnal, E. Bergoend, Corbis, Fancy, Getty, T. Hurks, Photoalto, Phovoir.

Ce document a été imprimé en France par un imprimeur certifié Imprim'Vert sur un papier recyclable, exempt de chlore élémentaire, certifié FSC, à base de pâtes provenant de forêts gérées durablement sur un plan environnemental, économique et social.

www.groupepvcp.com

Siège social
L'Artois – Espace Pont de Flandre
11, rue de Cambrai – 75947 Paris Cedex 19
Tél. : +33 (0)1 58 21 58 21

Information financière
Tél. : +33 (0)1 58 21 53 72
E-mail : infofin@pierre-vacances.fr

Relations presse
Tél. : +33 (0)1 58 21 54 61
E-mail : vlauthier@pierre-vacances.fr

Groupe
Pierre & Vacances
CenterParcs