RAPPORT FINANCIER 2010 - 2011

Groupe

Pierre & Vacances

CenterParcs

1 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 99

2 LA SOCIÉTÉ PIERRE ET VACANCES SA 101

Renseignements concernant la Société et son capital 102

Rapport du Conseil d'Administration à l'Assemblée Générale 117

États financiers de Pierre et Vacances SA 130

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels 155

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés 156

3 GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE 159

Administration – Direction 160

Rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne 165

Rapport des Commissaires aux Comptes 179

4 RÉSOLUTIONS PRÉSENTÉES À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE 181

Rapport du Conseil d'Administration sur le projet de résolutions 182

Texte des résolutions proposées à l'Assemblée Générale Mixte du 6 mars 2012 189

5 ANNEXES 199

Responsables du document et du contrôle des comptes 200

Honoraires des Commissaires aux Comptes et des membres de leur réseau 202

Document d'information annuel 203

Informations incluses par référence 204

Table de concordance 205

GROUPE PIERRE & VACANCES CENTER PARCS

Rapport Financier Annuel 2010 / 2011

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

Le présent document, intitulé « Rapport Financier Annuel 2010/2011 » complété par le document « Rapport d'activité 2010/2011 » constituent le document de référence déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 13 janvier 2012 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

1

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 2010/2011 5

Informations sur les questions sociales et environnementales 24

Gestion des risques 25

Évolutions récentes et perspectives d'avenir 32

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 **99**

RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Créé en 1967 par Gérard Brémond, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs est aujourd'hui le leader européen du Tourisme de proximité avec ses 5 marques principales : Pierre & Vacances, Maeva, Center Parcs, Sunparks et Adagio.

Chaque année, le groupe accueille plus de 7,5 millions de clients dans les 51 000 appartements et maisons qu'il exploite, 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.

Au cours de l'exercice 2010/2011, le groupe a réalisé 75 % de son chiffre d'affaires dans l'exploitation et la commercialisation de séjours en résidences ou villages, et 25 % dans le développement immobilier.

Présentation des activités et des résultats du groupe et de leurs évolutions sur l'exercice 2010/2011

Faits marquants

Structure financière/Actionnariat

Émission d'OCÉANE

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

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

Franchissement de seuil

- La société Ameriprise Financial Inc., agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi :
  - en hausse, le 27 avril 2011, le seuil de 5 % du capital de Pierre et Vacances SA, détenant ainsi à cette date, pour le compte desdits fonds, 443 600 actions représentant autant de droits de vote, soit 5,03 % du capital et 3,47 % des droits de vote ;
  - en baisse, le 2 août 2011, le seuil de 5 % du capital de Pierre et Vacances SA, détenant à cette date, pour le compte desdits fonds, 440 540 actions représentant autant de droits de vote, soit 4,99 % du capital et 3,45 % des droits de vote.
- La société Financière de l'Échiquier, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré avoir franchi en hausse, le 16 novembre 2011, le seuil de 5 % des droits de vote de la société Pierre et Vacances SA, détenant à cette date, pour le compte desdits fonds, 667 047 actions représentant autant de droits de vote, soit 7,56 % du capital et 5,22 % des droits de vote.

Développement/Cession de l'offre touristique

Acquisitions/Développement

Acquisition de Citéa par Adagio City Aparthotel

Le 15 juin 2011, le groupe a acquis auprès de Lamy (Groupe Nexity) :

- 50 % de Citéa (gestionnaire en mandats de résidences de tourisme urbaines 2 *), portant ainsi sa participation dans Citéa à 100 % ;
- la branche d'activité d'exploitation de 31 résidences de tourisme gérées par Citéa.

Le 1er juillet 2011, le groupe a cédé 100 % de Citéa à Adagio.

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

Avec le rachat de Citéa, Adagio City Aparthotel devient le leader européen des résidences de tourisme urbaines avec 84 résidences générant un volume d'affaires d'environ 160 millions d'euros.

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

Projet de développement – Center Parcs en Allemagne

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

Projet de développement – Center Parcs en Isère

Le recours contre le permis de construire relatif à la réalisation du Center Parcs du Domaine de la Forêt de Chambaran (Commune de Roybon en Isère), déposé le 22 septembre 2010 par une association d'opposants au projet, a fait l'objet de deux jugements le 23 juin 2011.

Au terme du premier jugement, le Tribunal Administratif de Grenoble a rejeté la requête des opposants et confirmé l'autorisation de défrichement délivrée par le Préfet de l'Isère. Dans un second jugement, la révision simplifiée du PLU de Roybon et le permis de construire délivré un an plus tôt par la mairie ont été annulés pour un motif de procédure, tous les autres moyens de fond ayant été rejetés.

La ville a depuis procédé à la régularisation de la procédure et approuvé de nouveau le PLU le 23 septembre 2011.

Le groupe a ainsi été en mesure de demander la confirmation du permis de construire ; cette instruction, en cours depuis le 3 novembre, a abouti à un nouvel arrêté de permis, en plein accord avec les services de l'État, le 21 décembre 2011.

Cessions

Au cours de l'exercice 2010/2011, 3 hôtels Latitudes ont été vendus, en application de la stratégie du groupe de se désengager de son activité hôtelière :

- le 22 décembre 2010, le fonds de commerce et les actifs corporels du « Beach Hôtel de Trouville » ont été cédés au Groupe Sofisol pour un montant de 2,2 millions d'euros ;
- le 1er juin 2011, le groupe a cédé le fonds de commerce de l'Hôtel du Golf de Courchevel 1650 pour un montant de 4,2 millions d'euros ;
- le 29 septembre 2011, le fonds de commerce et les actifs corporels de l'Hôtel Latitudes de Toulouse ont été cédés pour un montant de 3,5 millions d'euros.

Exploitation/Rénovation

Opération de rénovation de deux Center Parcs en France

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

- l'achat de 386 cottages qui ont fait l'objet d'une opération de promotion immobilière de rénovation au cours du 1er trimestre de l'exercice ;
- de nouveaux baux d'une durée de 10 ans portant sur les équipements centraux et les 967 cottages restants.

L'opération de rénovation du Domaine des Hauts de Bruyères se poursuit avec la signature d'un nouvel accord, le 22 novembre 2011, portant sur :

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

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

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

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

Développement immobilier

Depuis 2009, les activités immobilières du groupe ont bénéficié de la mesure fiscale incitative spécifique aux résidences-service et en particulier aux résidences de tourisme (dispositif Censi-Bouvard) similaire à la Loi Scellier. En 2009 et 2010, ce dispositif offrait une réduction de l'impôt sur le revenu de 25 % du prix de revient hors taxes du logement, plafonné à 300 000 euros, répartie sur 9 ans. Ce taux avait été abaissé à 18 % en 2011.

La loi de finances 2012 instaure une nouvelle diminution du taux de réduction d'impôt à 11 % pour les investissements réalisés à partir du 1er janvier 2012 (le taux de 18 % continuant à s'appliquer aux investissements réalisés jusqu'au 31 mars 2012, sous condition que le contrat de réservation ait été signé avant le 31 décembre 2011).

En comparaison, le dispositif Scellier, applicable aux investissements locatifs à usage d'habitation principale, est également aménagé. Dans le cas d'un logement respectant la norme BBC (bâtiment basse consommation), le taux de réduction d'impôt est abaissé de 22 % en 2011 à 13 % à compter du 1er janvier 2012. Pour un logement non BBC, le taux de réduction n'est que de 6 % (contre 13 % en 2011), pour les permis de construire déposés au plus tard le 31 décembre 2011.

La loi de finances 2012 supprime les lois Scellier et Censi-Bouvard à compter du 1er janvier 2013 [1]. Rappelons cependant que nos investisseurs continueront à bénéficier de la récupération de la TVA et du régime fiscal du Loueur en Meublé Non Professionnel, qui permet de déduire les amortissements sur l'immobilier et le mobilier des revenus locatifs. Ce statut fiscal n'est pas remis en question par la loi de finances 2012.

Par ailleurs, le groupe étudie des moyens alternatifs de financement (Sociétés Civiles de Placement Immobilier, financement par des institutionnels…).

(1) En ménageant toutefois une prolongation de portée limitée de la mesure Censi-Bouvard jusqu'à fin 2014 pour des opérations déjà engagées au 1er janvier 2012 (opérations dont au moins un logement a été acquis avant cette date).

Chiffre d'affaires du groupe

Sur l'ensemble de l'exercice (du 1er octobre 2010 au 30 septembre 2011), le chiffre d'affaires du groupe s'élève à 1 469,6 millions d'euros.

(en millions d'euros)	2010/2011	2009/2010 à données comparables (*)	Évolution à données comparables	2009/2010
Tourisme	**1 097,0**	**1 057,9**	**+ 3,7 %**	**1 163,7**
dont chiffre d'affaires de location	*702,9*	*662,5*	*+ 6,1 %*	*640,8*
Pierre & Vacances Tourisme Europe (1)	569,9	560,5	+ 1,7 %	564,1
Center Parcs Europe (2)	527,1	497,4	+ 6,0 %	599,6
Développement immobilier	**372,6**	**263,5**	**+ 41,4 %**	**263,5**
TOTAL EXERCICE	**1 469,6**	**1 321,4**	**+ 11,2 %**	**1 427,2**

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

*(*) **À données comparables, le chiffre d'affaires est retraité de l'incidence :***
1. Pour Pierre & Vacances Tourisme Europe :
- *de l'acquisition auprès de Lamy des fonds de commerce de 31 résidences Citéa à compter du 1er juillet 2011 (soit + 10,5 millions d'euros en 2009/2010, dont + 10 millions d'euros de chiffre d'affaires de location),*
  Les revenus liés à l'hébergement des 11 résidences Citéa exploitées par le groupe avant cette acquisition, comptabilisés auparavant en « chiffre d'affaires des activités de service », ont été reclassés en « chiffres d'affaires de location » (soit 11,7 millions d'euros en 2009/2010),
- *du reclassement en « autres produits d'exploitation » de refacturations de charges engagées dans le cadre de mandats externes ;*

2. Pour Center Parcs Europe, de l'externalisation de la restauration dans les villages Center Parcs (soit 102,2 millions d'euros en 2009/2010).

Les **activités touristiques** ont généré un chiffre d'affaires de 1 097,0 millions d'euros, en progression de 3,7 % à données comparables. Le chiffre d'affaires de location s'élève à 702,9 millions d'euros, en croissance de 6,1 % à données comparables, résultant d'une hausse des prix moyens de vente nets de 3,4 % et du nombre de nuitées vendues de 2,7 %. Le taux d'occupation moyen (66,6 %) est en progression de 0,4 %.

La progression du chiffre d'affaires est constatée au 2e semestre de l'exercice, l'activité hors Domaine des Trois Forêts étant restée stable au 1er semestre.

La progression des clientèles étrangères – notamment néerlandaises, allemandes et belges – a été particulièrement marquée sur le littoral français (+ 22,9 %), résultant notamment des actions de ventes croisées et des partenariats conclus avec les tour-opérateurs étrangers pour promouvoir la marque Pierre & Vacances sur les marchés internationaux.

Les ventes générées par les sites en ligne progressent de plus de 10 %, dont près de + 7 % pour les ventes directes. Elles représentent 42 % du chiffre d'affaires de location.

- **Pierre & Vacances Tourisme Europe** réalise un chiffre d'affaires de 569,9 millions d'euros, en progression de 1,7 % à données comparables.

Le chiffre d'affaires de location s'élève à 380,7 millions d'euros, en croissance de 4,9 % (+ 17,9 millions d'euros) du fait d'une hausse du nombre de nuitées vendues (+ 3,6 %) et d'une amélioration des prix moyens de vente nets (+ 1,3 %). Le taux d'occupation moyen (63,3 %) est en progression de 1,7 %.

La croissance est essentiellement générée par :

- les résidences urbaines : + 15,7 millions d'euros (+ 17,6 %), dont près de + 3,5 millions liés à l'exploitation de 5 nouvelles résidences ;
- les destinations mer : + 10,3 millions d'euros (+ 6,3 %), dont + 3,2 millions d'euros liés à la prise de bail de 5 nouvelles résidences en Espagne et + 1,1 million d'euros générés par la résidence d'Houlgate en première année d'exploitation.

Les ventes générées par les sites en ligne progressent de plus de 10 %, dont près de + 3 % pour les ventes directes. Elles représentent 31 % du chiffre d'affaires de location.

- **Center Parcs Europe** réalise un chiffre d'affaires de 527,1 millions d'euros, en croissance de 6,0 % à données comparables.

Le chiffre d'affaires de location s'élève à 322,2 millions d'euros, en croissance de 7,5 % (+ 22,5 millions d'euros) tirée principalement par une hausse des prix moyens de vente nets (+ 6,0 %). Le taux d'occupation moyen est de 72,5 % sur l'exercice (à comparer à 73,7 % en 2009/2010).

Cette croissance est essentiellement liée au Domaine des Trois Forêts, qui réalise un chiffre d'affaires de location de 31,7 millions d'euros, en hausse de 19,8 millions d'euros par rapport à l'exercice 2009/2010. Hors Domaine des Trois Forêts, le chiffre d'affaires de location est en hausse de 1,0 % (2,7 millions d'euros), tirée par les clientèles allemandes, françaises et belges.

Les ventes générées par les sites en ligne progressent de plus de 8 %, tirées par les ventes directes. Elles représentent 54 % du chiffre d'affaires de location.

Le chiffre d'affaires du **développement immobilier** s'élève à 372,6 millions d'euros, résultant notamment de l'opération de rénovation des Center Parcs des Bois Francs et des Hauts de Bruyères (107,9 millions d'euros), de l'extension d'Avoriaz (78,2 millions d'euros) et de la contribution des Senioriales (75 millions d'euros).

Activités touristiques

Indicateurs clés

(en millions d'euros)	2010/2011	2009/2010 à données comparables	Évolution à données comparables	2009/2010
Chiffre d'affaires	**1 097,0**	**1 057,9**	**+ 3,7 %**	**1 163,7**
dont location	702,9	662,5	+ 6,1 %	640,8
dont activités de services [1]	394,1	395,4	- 0,3 %	522,9
Prix Moyen de Vente (PMV) net [2] *(en euros)*	**599**	**579**	**+ 3,4 %**	**592**
Semaines vendues	**1 173 533**	**1 143 597**	**+ 2,7 %**	**1 083 293**
Taux d'occupation	**66,6 %**	**66,3 %**	**+ 0,4 %**	**66,4 %**

(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 (702,9 millions d'euros) est en hausse de + 6,1 % du fait :

- d'une augmentation du nombre de semaines vendues de + 2,7 %, liée aux bonnes performances des nouvelles offres (effet d'annualisation pour le Center Parcs du Domaine des Trois Forêts, exploitation de 5 nouvelles résidences urbaines et prise à bail de 5 résidences en Espagne). Le taux d'occupation moyen augmente de + 0,4 % ;
- d'une hausse des prix moyens de vente nets de + 3,4 %, concernant à la fois les villages de Center Parcs Europe (+ 6,0 %) et les résidences et villages de Pierre & Vacances Tourisme Europe (+ 1,3 %, dont une progression de + 2,5 % sur la destination mer résultant notamment de la politique commerciale de réduction des offres *early booking* sur la haute saison estivale).

Rappelons que la progression du chiffre d'affaires est constatée au 2e semestre de l'exercice, l'activité hors Domaine des Trois Forêts étant restée stable au 1er semestre.

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

	Pierre & Vacances Tourisme Europe		Center Parcs Europe		Total	
	2010/2011	2009/2010	2010/2011	2009/2010	2010/2011	2009/2010
France	61,8 %	66,9 %	30,9 %	28,6 %	47,6 %	49,0 %
Pays-Bas	4,7 %	3,3 %	29,5 %	33,0 %	16,1 %	17,2 %
Allemagne	3,1 %	3,1 %	23,2 %	22,5 %	12,3 %	12,2 %
Belgique	3,6 %	4,0 %	12,2 %	12,2 %	7,6 %	7,8 %
Royaume-Uni	5,7 %	6,1 %	1,3 %	1,4 %	3,6 %	3,9 %
Espagne	2,9 %	2,3 %	0,0 %	0,0 %	1,6 %	1,2 %
Italie	2,3 %	2,4 %	0,0 %	0,0 %	1,2 %	1,3 %
Autres	15,9 %	11,9 %	2,9 %	2,3 %	10,0 %	7,4 %

Sur l'exercice 2010/2011, 52,4 % du chiffre d'affaires de location du groupe a été réalisé auprès des clientèles étrangères, et 47,6 % auprès des clientèles françaises.

Les clientèles étrangères sont principalement composées de Néerlandais (16,1 %) et d'Allemands (12,3 %) du fait notamment de l'implantation de Center Parcs Europe au Pays-Bas (8 villages) et en Allemagne (4 villages). À noter également que ces clientèles progressent sur Pierre & Vacances Tourisme Europe : elles représentent 7,8 % du chiffre d'affaires de location sur l'exercice 2010/2011, contre 6,4 % sur l'exercice 2009/2010.

Caractéristiques du parc touristique exploité au cours de l'exercice 2010/2011

Répartition par marque/label

	Pierre & Vacances [1]	Maeva [2]	PV Premium [3]	Hôtels Latitudes	Adagio	Adagio Access	Center Parcs	Sunparks	Total
Résidences/Villages	101	81	20	6 [4]	34	50	19	3	314
Appartements/ maisons	17 729	7 531	2 134	269	4 342	5 040	12 705	1 281	51 031
Lits	91 300	34 193	12 124	590	13 466	12 730	63 883	6 871	235 157

(1) 17 932 appartements et 92 315 lits y compris activité de commercialisation.
(2) 12 913 appartements et 61 103 lits y compris activité de commercialisation.
(3) PV Premium est un label de la marque Pierre & Vacances.
(4) Au 30 septembre 2011, seul l'hôtel Latitudes de Valescure reste exploité par le groupe.

À données comparables (hors incidence de l'opération Citéa), le parc touristique exploité par le groupe au cours de l'exercice 2010/2011 est en hausse de près de 220 appartements par rapport à l'exercice précédent. L'incidence de l'ouverture de 4 nouvelles résidences Adagio (+ 430 appartements) et de la prise à bail de 5 nouvelles résidences en Espagne (+ 740 appartements) est partiellement compensée par la diminution de l'offre liée à la cession des hôtels Latitudes (près de 300 appartements) et les pertes de baux sur les marques Maeva et Pierre & Vacances.

À noter, au cours de l'exercice 2010/2011, le transfert de 5 villages Sunparks sous la marque Center Parcs et le transfert de 2 hôtels Latitudes sous la marque Pierre & Vacances.

Répartition géographique (nombre d'appartements/maisons)

	Pierre & Vacances Europe	Center Parcs Europe	Total
France métropolitaine	33 145	3 286	36 431
Antilles françaises	851	-	851
Pays-Bas	-	5 263	5 263
Belgique	140	3 124	3 264
Allemagne	252	2 313	2 565
Suisse	77	-	77
Italie	482	-	482
Espagne	1 974	-	1 974
Autriche	124	-	124
TOTAL	**37 045**	**13 986**	**51 031**

Au cours de l'exercice 2010/2011, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs a exploité 73 % 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 (5,0 %) 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	31 632	85,4 %	1 974	14,1 %	33 606	65,9 %
Baux	*31 064*		*1 974*		*33 038*	
Mandat	*568*		*0*		*568*	
Institutionnels	5 305	14,3 %	12 012	85,9 %	17 317	33,9 %
Baux	*4 127*		*12 012*		*16 139*	
Mandat	*1 178*		*0*		*1 178*	
Patrimoine	108	0,3 %	0	0,0 %	108	0,2 %
TOTAL	**37 045**	**100 %**	**13 986**	**100 %**	**51 031**	**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 ; le groupe gère également des sites en loyers variables (dépendant des performances de l'exploitation) avec ou sans minimum garanti, principalement en Espagne ;
- en mandat, le mandataire (société du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs) est prestataire de services facturant 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, 65,9 % des appartements exploités sont détenus par des personnes physiques, 33,9 % par des institutionnels, le solde, 0,2 %, restant la propriété du groupe à fin septembre 2011.

Sur Pierre & Vacances Tourisme Europe dont l'essentiel du parc touristique est en France, 85,4 % des appartements appartiennent à des personnes physiques, 14,3 % à des institutionnels et seulement 0,3 % 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 de l'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 2010/2011 s'élève à 569,9 millions d'euros, en progression de + 1,7 % à données comparables.

Le chiffre d'affaires de location s'élève à 380,7 millions d'euros, en croissance de + 4,9 % du fait :

- d'une hausse du nombre de nuitées vendues de + 3,6 % dans un contexte d'offre en augmentation de + 0,7 %. L'exercice est marqué par la prise à bail de 5 sites sur la destination espagnole et par l'exploitation de 5 nouvelles résidences urbaines (4 Adagio et 1 Adagio Access). La réduction du nombre d'appartements commercialisés sur la destination montagne (cession de 2 fonds de commerce Latitudes en fin de saison hiver 2009/2010 et pertes de baux) atténue cet effet d'offre positif.

  Le taux d'occupation moyen s'établit à 63,3 % pour l'ensemble des marques ;
- d'une amélioration des prix moyens de vente nets de + 1,3 % à 566 euros, dont une progression de + 2,5 % sur la destination mer résultant notamment de la politique commerciale de réduction des offres *early booking* sur la haute saison estivale.

Les ventes réalisées auprès des clientèles étrangères progressent de + 16,1 %, tirées par les ventes indirectes (+ 23,2 %). La croissance est particulièrement marquée pour les clientèles néerlandaises et allemandes, résultant notamment des actions de ventes croisées et des partenariats conclus avec les tour-opérateurs étrangers pour promouvoir la marque Pierre & Vacances sur ces marchés.

Les ventes réalisées auprès de la clientèle française sont quasi stables.

Les ventes générées par les sites en ligne progressent de plus de 10 %, dont près de + 3 % pour les ventes directes. Elles représentent 31 % du chiffre d'affaires de location.

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

Mer

Le chiffre d'affaires des sites mer est en progression de + 6,3 % traduisant :

- une augmentation du nombre de nuitées vendues de + 3,8 % dans un contexte d'offre en croissance de + 1,1 % (prise à bail de 5 sites en Espagne et livraison de 113 unités sur le site

de Pont Royal et de près de 130 unités sur le site d'Houlgate en juillet 2010) ;

- une croissance des prix moyens de vente nets de + 2,5 %.

Montagne

Le chiffre d'affaires de la destination montagne est en retrait de - 9,2 %. L'exercice 2010/2011 est marqué par une diminution sensible de l'offre (- 6,1 %), résultant du désengagement du groupe des hôtels Latitudes aux Arcs 1800 et aux Menuires en fin de saison hiver 2009/2010, et de la perte de baux.

Les prix moyens de vente nets sont en retrait de - 3,0 %.

Villes

Le chiffre d'affaires progresse de + 17,6 % dans un contexte d'offre en croissance de + 6,5 % notamment liée à l'ouverture de 4 nouvelles résidences Adagio à Munich, Caen, Paris Vincennes et Toulouse et d'une résidence Adagio Access à Poitiers. Les prix moyens de vente nets augmentent de près de 5 %.

La croissance du chiffre d'affaires est essentiellement liée aux clientèles étrangères, avec une progression de près de 50 % des clientèles anglaises et russes.

Les sites Adagio Access (auparavant commercialisés sous la marque Citéa) représentent 25 % des ventes de la destination ville sur l'exercice 2010/2011.

Antilles

Le chiffre d'affaires des Antilles progresse de + 9,4 % traduisant une hausse du nombre de nuitées vendues de + 5,2 % et des prix moyens de vente de + 4,0 %. La croissance a principalement été tirée par les ventes sur sites et les tour-opérateurs en France.

Évolution du nombre d'appartements

	2010/2011	2009/2010 à données comparables	Évolutions	2009/2010
Mer	18 458	18 123	+ 335	18 123
Montagne	8 354	8 854	- 500	8 854
Villes	9 382	8 999	+ 383	9 340
Antilles	851	851	0	851
TOTAL	**37 045**	**36 827**	**+ 218**	**37 168**

Évolution du chiffre d'affaires de location

(en millions d'euros)	2010/2011	2009/2010 à données comparables	Évolutions	2009/2010
Mer	173,2	162,9	+ 6,3 %	162,9
Montagne	90,0	99,1	- 9,2 %	99,1
Villes	105,4	89,6	+ 17,6 %	67,9
Antilles	12,1	11,1	+ 9,4 %	11,1
TOTAL	**380,7**	**362,7**	**+ 4,9 %**	**341,0**

Évolution des prix moyens de vente nets (pour une semaine de location)

(en euros HT)	2010/2011	2009/2010 à données comparables	Évolutions	2009/2010
Mer	546	533	+ 2,5 %	533
Montagne	620	640	- 3,0 %	640
Villes	556	530	+ 4,8 %	624
Antilles	577	554	+ 4,0 %	554
MOYENNE	**566**	**558**	**+ 1,3 %**	**579**

Nombre de semaines vendues et taux d'occupation

	Nombre de semaines vendues				Taux d'occupation			
	2010/2011	2009/2010 à données comparables	Évolutions	2009/2010	2010/2011	2009/2010 à données comparables	Évolutions	2009/2010
Mer	317 126	305 709	+ 3,8 %	305 709	56,4 %	55,8 %	+ 1,0 %	55,8 %
Montagne	145 095	155 037	- 6,4 %	155 037	75,1 %	75,6 %	- 0,6 %	75,6 %
Villes	189 571	169 054	+ 12,1 %	108 750	71,0 %	67,5 %	+ 5,2 %	69,7 %
Antilles	21 030	19 999	+ 5,2 %	19 999	60,5 %	55,9 %	+ 8,3 %	55,9 %
TOTAL	**672 822**	**649 799**	**+ 3,6 %**	**589 495**	**63,3 %**	**62,2 %**	**+ 1,7 %**	**62,1 %**

Center Parcs Europe

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2010/2011 s'élève à 527,1 millions d'euros, en progression de 6,0 % hors incidence de l'externalisation de la restauration. Cette croissance est essentiellement liée au Domaine des Trois Forêts, dont la contribution au chiffre d'affaires 2010/2011 s'élève à 45,8 millions d'euros, contre 17,1 millions d'euros au titre de l'exercice 2009/2010.

Hors Domaine des Trois Forêts, le chiffre d'affaires de Center Parcs Europe est stable (+ 0,3 %).

Le chiffre d'affaires de location s'élève à 322,2 millions d'euros, en croissance de 7,5 % (+ 1,0 % hors Domaine des Trois Forêts) résultant :

- d'une hausse des prix moyens de vente nets de + 6,0 % à 643 euros la semaine, tirée notamment par les villages allemands (+ 8,5 %) et français (+ 7,4 %) ;
- d'une hausse du nombre de nuitées vendues de + 1,5 % dans un contexte d'offre en augmentation de + 3,1 % liée à l'ouverture, le 22 mai 2010, du Domaine des Trois Forêts alors que par ailleurs, l'offre est en retrait de - 0,8 % (travaux de rénovation sur les sites français des Hauts de Bruyères et des Bois Francs, et sur le site néerlandais d'Eemhof).

  Le taux d'occupation moyen est de 72,5 % sur l'exercice.

La croissance du chiffre d'affaires concerne l'ensemble des destinations à l'exception des Pays-Bas, dont les ventes liées à l'hébergement sont en retrait de - 0,8 % du fait notamment des travaux de rénovation du site d'Eemhof.

En France, les taux d'occupation restent élevés (81,4 %), et ce dans un contexte de croissance de l'offre liée au Domaine des Trois Forêts. Le chiffre d'affaires de location réalisé sur les villages français progresse de plus de 20 %. Les villages allemands et belges affichent des croissances de + 6,7 % et + 2,0 % respectivement.

La croissance est tirée par les clientèles françaises (+ 15,8 %), allemandes (+ 11,0 %), et belges (+ 7,9 %).

En 2010/2011, les ventes directes (Internet, *call center*, séminaires, Comités d'Entreprise et ventes sur sites) progressent de 8,4 % pour représenter 91,5 % du chiffre d'affaires de location à comparer à 90,8 % en 2009/2010 grâce à la croissance de 9,1 % des ventes Internet. Les ventes directes Internet ont représenté 50,4 % du chiffre d'affaires de location de l'exercice (contre 49,7 % en 2009/2010).

Le chiffre d'affaires réalisé sur les activités de services (restauration, sports et loisirs, boutiques, club enfants…) augmente de 3,7 % à données comparables, une évolution supérieure à la hausse du nombre de nuitées vendues sur l'exercice.

Par destination, le chiffre d'affaires de location 2010/2011 a évolué de la façon suivante :

Pays-Bas

Dans un contexte d'offre en retrait de 1,3 % suite aux travaux de rénovation d'Eemhof, le chiffre d'affaires de location baisse de 0,8 % à 110,5 millions d'euros.

En dépit d'un contexte de marché très compétitif, les prix moyens de vente nets progressent de 3,2 % à 589 euros la semaine. Le taux d'occupation moyen est en revanche en retrait de 2,6 %, à 72 %.

La croissance est tirée par les clientèles allemandes et belges, qui ne compensent que partiellement le recul de la clientèle néerlandaise.

La croissance des ventes Internet a permis d'augmenter la part des ventes directes de 88,4 % en 2009/2010 à 88,8 % en 2010/2011. La part des ventes réalisées *via* Internet atteint désormais 51 % des ventes (contre 50 % en 2009/2010).

France

La France a bénéficié en 2010/2011 de l'effet d'annualisation du Domaine des Trois Forêts (ouvert depuis le 22 mai 2010) et connaît une croissance globale de 20,9 % à 113,8 millions d'euros. À périmètre constant, le chiffre d'affaires de location des villages français est stable, en dépit d'une offre en retrait liée aux travaux de rénovation sur les parcs des Hauts de Bruyères et des Bois Francs.

Les taux d'occupation restent à niveau élevé (81,4 %), dans un contexte de croissance de l'offre liée au Domaine des Trois Forêts.

La croissance des prix moyens de vente nets de 7,4 % (852 euros par semaine) s'explique d'une part par l'évolution

du mix-produit (poids important du Domaine des Trois Forêts dont le Prix Moyen de Vente net est en hausse de 8,4 %) et d'autre part par la politique prix et l'évolution du mix-distribution.

La part de ventes directes reste élevée (97,5 % des ventes) grâce à une croissance de 23,1 % des ventes Internet qui représentent désormais 46 % des ventes 2010/2011 (contre 45 % en 2009/2010).

Belgique

La croissance du chiffre d'affaires de location des villages belges (+ 2,0 %) s'explique par une hausse des prix moyens de vente nets de 1,3 % et une hausse du nombre de nuitées vendues de 0,7 %.

Les ventes directes s'élèvent à 91,2 % du chiffre d'affaires de location contre 90,6 % en 2009/2010. Les ventes Internet représentent 60 % du chiffre d'affaires contre 59 % au titre de l'exercice précédent.

Allemagne

Le chiffre d'affaires de location des villages allemands est en progression de 6,7 %, tiré par un Prix Moyen de Vente net en hausse de 8,5 % (liée notamment à l'amélioration des prix moyens de vente nets des 5 villages Sunparks transférés sous la marque Center Parcs au cours de l'exercice).

La part des ventes directes atteint 82,7 % des ventes contre 81,3 % en 2009/2010. La part des ventes Internet est stable à 48 %.

Évolution du nombre d'appartements

	2010/2011	2009/2010	Évolutions
Pays-Bas	5 263	5 263	0
France	3 286	3 286	0
Belgique	3 124	3 124	0
Allemagne	2 313	2 313	0
TOTAL	**13 986**	**13 986**	**0**

Évolution du chiffre d'affaires de location

(en millions d'euros)	2010/2011	2009/2010	Évolutions
Pays-Bas	110,5	111,4	- 0,8 %
France	113,8	94,2	+ 20,9 %
Belgique	56,3	55,2	+ 2,0 %
Allemagne	41,6	39,0	+ 6,7 %
TOTAL	**322,2**	**299,8**	**+ 7,5 %**

Évolution des prix moyens de vente nets (pour une semaine de location)

(en euros HT)	2010/2011	2009/2010	Évolutions
Pays-Bas	589	571	+ 3,2 %
France	852	793	+ 7,4 %
Belgique	554	547	+ 1,3 %
Allemagne	533	492	+ 8,5 %
MOYENNE	**643**	**607**	**+ 6,0 %**

Nombre de semaines vendues et taux d'occupation

	Nombre de semaines vendues			Taux d'occupation		
	2010/2011	2009/2010	Évolutions	2010/2011	2009/2010	Évolutions
Pays-Bas	187 483	194 969	- 3,8 %	72,0 %	73,9 %	- 2,6 %
France	133 657	118 691	+ 12,6 %	81,4 %	83,7 %	- 2,8 %
Belgique	101 597	100 869	+ 0,7 %	67,6 %	67,6 %	0 %
Allemagne	77 974	79 271	- 1,6 %	67,4 %	69,1 %	- 2,5 %
TOTAL	**500 711**	**493 800**	**+ 1,4 %**	**72,5 %**	**73,7 %**	**- 1,7 %**

Développement immobilier

Le chiffre d'affaires du développement immobilier s'élève à 372,6 millions d'euros, résultant notamment de l'opération de rénovation des Center Parcs des Bois Francs et des Hauts de Bruyères (107,9 millions d'euros), de l'extension d'Avoriaz (78,2 millions d'euros) et de la contribution des Senioriales (75 millions d'euros).

Répartition du chiffre d'affaires immobilier 2010/2011 par programme

(en millions d'euros)

Neuf	**131,6**
Avoriaz (Amara + Crozats)	78,2
CP Moselle 2	11,4
Branville Normandy Garden	9,7
Courseulles sur Mer	8,9
Caen	7,5
Le Hameau de Pont Royal	5,6
Douarnenez	5,1
Autres	5,2

Rénovation	**147,3**
CP Hauts de Bruyères	58,9
CP Bois Francs	49,0
Aix en Provence	18,1
Plagne Lauzes	10,1
Belle Plagne Gémeaux	5,0
La Tania Christiania	4,9
Autres rénovations	1,3

Neuf Les Senioriales	**75,0**
Équemauville	8,6
Montélimar en Ville	7,1
Montagnac	6,5
Gonfaron	6,3
Montélimar	5,8
Lucé en Ville	5,6
Agde en Ville	5,1
Soulac	5,0
Lacanau	4,6
Jonquières Saint Vincent	4,5
Rambouillet	3,6
Paradou	3,0
Autres	9,3

Autres	**18,7**

Le chiffre d'affaires des programmes neufs (y compris Les Senioriales) est stable à 206,6 millions d'euros contre 206,7 millions d'euros en 2009/2010. Y contribuent principalement les programmes suivants :

- le programme d'Avoriaz (475 unités commercialisées sur 3 résidences), dont la livraison interviendra en décembre 2011 et 2012 ;
- l'extension du Domaine Center Parcs des Trois Forêts en Moselle avec 109 unités livrées en décembre 2011 ;
- les programmes livrés au cours de l'exercice 2010/2011 comme Caen (120 unités) exploité sous marque Adagio ou l'extension de Pont Royal (115 unités) ;
- les nouveaux programmes de Branville (extension de 54 unités), Courseulles sur Mer (102 unités) et Douarnenez (64 unités) qui seront livrés au cours de l'exercice 2011/2012 ;
- les programmes Les Senioriales, dont deux livrés au cours de l'exercice 2010/2011 (Paradou et Équemauville).

L'activité de rénovation a représenté 39,5 % du chiffre d'affaires du pôle Immobilier de l'exercice 2010/2011 à comparer à 15,3 % en 2009/2010. Elle consiste à acquérir, majoritairement auprès d'investisseurs institutionnels, des résidences à localisation privilégiée, puis à les revendre après rénovation à des personnes physiques.

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

- les sites Center Parcs de Bois Francs (173 unités commercialisées) et Hauts de Bruyères (213 unités commercialisées) rénovés au cours de l'exercice ;
- le site d'Aix en Provence exploité sous marque Adagio et livré sur l'exercice ;
- les sites « Montagne » de Plagne Lauzes (111 unités), Belle Plagne Gémeaux (65 unités commercialisées) et La Tania Christiania (44 unités commercialisées).

Le chiffre d'affaires « Autres » qui s'élève à 18,7 millions d'euros sur l'exercice 2010/2011, à comparer à 16,6 millions d'euros en 2009/2010, est principalement composé des honoraires de commercialisation hors groupe et des reprises de fonds de concours des programmes immobiliers déjà livrés.

Livraisons de l'exercice 2010/2011

	Neuf (N)/ Rénovation (R)	Nombre de logements 2010/2011	Nombre de logements 2009/2010
Le Hameau de Pont Royal	N	115	
Total Mer		**115**	**177**
Belle Plagne Gémeaux	R	65	
La Tania Christiania	R	44	
Total Montagne		**109**	**0**
Bois Francs	R	173	
Hauts de Bruyères	R	213	
Total Center Parcs		**386**	**870**
Aix en Provence	R	89	
Caen	N	120	
Nantes	N	113	
Total Villes		**322**	**237**
Paradou	N	45	
Équemauville	N	51	
Total Les Senioriales		**96**	**234**
TOTAL GÉNÉRAL		**1 028**	**1 518**

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 373,6 millions d'euros, correspondant à 1 571 réservations. Hors Senioriales, le montant des réservations est de 301,9 millions d'euros (dont 60,9 millions d'euros sur l'ancien), correspondant à 1 298 réservations, à comparer à 529,1 millions d'euros en 2009/2010 pour 1 821 réservations (dont 37,7 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.

	2010/2011	2009/2010	Évolutions
Neuf			
Réservations *(en millions d'euros)*	241,0	491,4	- 51,0 %
Nombre d'appartements	906	1 570	- 42,3 %
Prix moyen *(en euros)*	266 004	312 994	- 15,0 %
Revente			
Réservations *(en millions d'euros)*	60,9	37,7	61,5 %
Nombre d'appartements	392	251	56,2 %
Prix moyen *(en euros)*	155 357	150 199	+ 3,4 %
Senioriales			
Réservations *(en millions d'euros)*	71,7	84,8	- 15,4 %
Nombre d'appartements	273	372	- 26,6 %
Prix moyen *(en euros)*	262 637	227 957	+ 15,2 %
Total			
RÉSERVATIONS *(en millions d'euros)*	**373,6**	**613,9**	**- 39,1 %**
NOMBRE D'APPARTEMENTS	**1 571**	**2 193**	**- 28,4 %**
PRIX MOYEN *(en euros)*	**237 810**	**279 936**	**- 15,0 %**

On constate que la baisse du chiffre d'affaires réservations provient d'une part d'un volume en diminution de - 28,4 % et d'autre part d'une baisse du prix moyen de - 15,0 % qui s'explique par l'importance des petites unités des résidences urbaines et par les reventes.

L'activité de revente développée par le groupe permet d'animer un marché secondaire d'appartements exploités par le Groupe Pierre et 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 plus de 80 % de ses baux sur l'exercice et génère des commissions de l'ordre de 5 % sur le prix de vente.

Principaux stocks d'appartements en cours de commercialisation au 30 septembre 2011

Programmes par destination	Neuf/Rénovation	Date de livraison	Nombre d'unités	% réservé
Manche				
Belle Dune Argousiers	N	Juin 2012	58	48 %
Branville Normandy Garden	N	Décembre 2011	54	98 %
Deauville Presqu'île de la Touques	N	Mai 2014	134	8 %
Atlantique				
Le Pouliguen	R	Juillet 2008	68	99 %
Douarnenez	N	Juin 2012	64	98 %
Mer			**378**	**59 %**
Avoriaz Amara	N	Décembre 2011 et Décembre 2012	204	92 %
Avoriaz Crozats	N	Décembre 2011	271	97 %
Flaine Hélios	N	Décembre 2014	75	17 %
Montagne			**550**	**85 %**
CP Sologne	R	Décembre 2010	213	99 %
CP Sologne 2	R	Décembre 2011	182	91 %
CP Sologne 2B	R	Juin 2012	175	17 %
CP Moselle – Lorraine extension 3	N	Décembre 2013	59	58 %
Center Parcs			**629**	**70 %**
Le Havre	N	Juin 2013	111	34 %
Villes			**111**	**34 %**
Cala Rossa tranche 4	N	Février 2008	53	87 %
Manilva	N	Décembre 2008 et Mars 2009	328	31 %
Marrakech	N	Avril 2014	58	31 %
International			**439**	**34 %**
TOTAL (HORS LES SENIORIALES)			**2 107**	**63 %**
Bracieux	N	Septembre 2013	49	20 %
Lucé	N	Mars 2012	86	85 %
Pont Aven	N	Juillet 2013	47	28 %
Rambouillet	N	Octobre 2012	52	77 %
Saint Avertin	N	Juin 2013	63	57 %
Total Senioriales Nord-Ouest			**297**	**46 %**
Lacanau	N	Avril 2012	45	80 %
Lombez	N	Mai 2010	53	96 %
Montagnac	N	Janvier 2012	51	88 %
Soulac	N	Novembre 2011	57	86 %
St Julien des Landes	N	Mai 2012	49	57 %
St Laurent de la Prée	N	Avril 2013	51	31 %
Total Senioriales Sud-Ouest			**306**	**74 %**

Programmes par destination	Neuf/Rénovation	Date de livraison	Nombre d'unités	% réservé
Agde	N	Avril 2012	59	97 %
Bassan	N	Mars 2013	67	42 %
Grasse	N	Septembre 2009	59	97 %
Jonquieres St Vincent	N	Juillet 2010	75	95 %
Juvignac	N	Juin 2013	66	39 %
La Celle	N	Juin 2013	47	68 %
Marseille Saint loup	N	Juin 2013	89	54 %
Montélimar	N	Avril 2012	59	86 %
Montélimar en ville	N	Avril 2012	75	92 %
Paradou	N	Décembre 2010	45	93 %
Ruoms	N	Novembre 2009	65	95 %
Saint Privat des Vieux	N	Juin 2009	53	98 %
Total Senioriales Sud-Est			**759**	**60 %**
Total Senioriales			1 362	73 %
TOTAL GROUPE			**3 469**	**67 %**

Présentation des résultats du groupe

Résultat opérationnel courant

Le résultat opérationnel courant progresse de 8,5 % à 29,3 millions d'euros, à comparer à 27,0 millions d'euros sur l'exercice précédent.

(en millions d'euros)	2010/2011	2009/2010
EBITDA [1]	70,1	61,4
Dotations aux amortissements et provisions nettes des reprises	- 40,8	- 34,4
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	**29,3**	**27,0**
Marge opérationnelle	2,0 %	1,9 %

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

Résultat opérationnel courant du Tourisme

Préambule : le plan de transformation s'est notamment traduit au cours de l'exercice par la fusion des organisations opérationnelles et juridiques de Pierre & Vacances Tourisme Europe et de Center Parcs Tourisme Europe en un seul pôle, désigné « Tourisme Europe ». Compte tenu de la mutualisation de l'ensemble des fonctions, des outils de back-office et des coûts correspondant, les performances économiques de chacun des anciens pôles s'apprécient désormais globalement.

	Tourisme	
(en millions d'euros)	2010/2011	2009/2010
Chiffre d'affaires	1 097,0	1 163,7
Résultat opérationnel courant	**- 2,8**	**3,2**
Marge opérationnelle	- 0,2 %	0,3 %

Le résultat opérationnel des activités touristiques est de - 2,8 millions d'euros, à comparer à 3,2 millions d'euros en 2009/2010.

- Le résultat opérationnel de l'exercice 2010/2011 a bénéficié de l'évolution positive de la contribution du Domaine des Trois Forêts (+ 5 millions d'euros) et de la croissance du chiffre d'affaires de location hors effet des nouvelles offres (résidences urbaines, Espagne), ayant une incidence d'environ + 8 millions d'euros sur le résultat opérationnel.
- En outre, le plan de transformation mis en œuvre par le groupe a généré une réduction de la charge de loyers (4,5 millions d'euros) et des gains achats (1 million d'euros). Les économies liées à la refonte de l'organisation (de l'ordre de 3 millions d'euros) ont été masquées par des coûts complémentaires de personnel en période de transition. Par ailleurs, les coûts de mise en place de nouveaux systèmes front-office et back-office ont représenté une charge additionnelle de 8,5 millions d'euros.
- Enfin, le résultat opérationnel a été grevé par l'évolution des charges liées à l'inflation (près de 12 millions d'euros), et par l'incidence d'une sentence arbitrale défavorable du litige relatif au retard de livraison du Domaine du Lac de l'Ailette en 2007 (- 2,3 millions sur le résultat touristique).

Résultat opérationnel courant du développement immobilier

La contribution des activités de développement immobilier s'élève à 32,1 millions d'euros à comparer à 23,8 millions d'euros sur l'exercice précédent.

	Développement immobilier	
(en millions d'euros)	2010/2011	2009/2010
Chiffre d'affaires	372,6	263,5
Résultat opérationnel courant	**32,1**	**23,8**
Marge opérationnelle	8,6 %	9,0 %

La hausse du résultat opérationnel courant des activités immobilières est liée à la croissance du chiffre d'affaires et aux gains réalisés dans le cadre du plan de transformation sur les coûts de construction (4 millions d'euros), qui ont permis de porter la marge opérationnelle moyenne des opérations de l'exercice à 8,6 %.

Résultat net part du groupe

(en millions d'euros)	2010/2011	2009/2010
Chiffre d'affaires	1 469,6	1 427,2
Résultat opérationnel courant	**29,3**	**27,0**
Résultat financier	- 16,6	- 14,2
Impôts [1]	- 4,6	- 5,4
Résultat net courant part du groupe [1]	**8,1**	**7,4**
Autres charges et produits opérationnels nets d'impôts [2]	2,4	- 0,1
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	**10,5**	**7,3**

(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 (charges ou économies d'impôts non récurrentes, mise à jour de la position fiscale du groupe, charges de restructuration,…).

Le résultat financier représente une charge de 16,6 millions d'euros en 2010/2011, contre 14,2 millions d'euros en 2009/2010. Cette évolution est principalement liée aux intérêts sur les nouveaux financements contractés par le groupe depuis le 2e semestre 2009/2010 pour renforcer sa liquidité et allonger la maturité de sa dette :

- refinancement de la dette corporate en juin 2010 : nouveau crédit de 100 millions d'euros en refinancement du crédit existant de 37 millions d'euros ;
- réalisation d'une émission d'OCÉANE en janvier 2011 pour un montant de 115 millions d'euros.

La charge d'impôt sur les sociétés (hors éléments non récurrents) de l'exercice 2010/2011 s'élève à 4,6 millions d'euros, représentant un taux effectif de 36 %.

Le résultat net courant part du groupe s'élève à 8,1 millions d'euros, à comparer à 7,4 millions d'euros au titre de l'exercice précédent.

Les autres charges et produits opérationnels nets d'impôt représentent un produit de 2,4 millions d'euros. Ils intègrent notamment l'ensemble des coûts de restructuration, conséquence de la fermeture du siège de Center Parcs Europe à Rotterdam (- 12,0 millions d'euros nets), compensés par les résultats dégagés sur la cession des fonds de commerce des hôtels Latitudes et sur l'opération d'acquisition des fonds de commerce gérés par Citéa (+ 8,4 millions d'euros nets) et par des économies d'impôts non récurrentes liées à la mise à jour de la position fiscale du groupe.

Après prise en compte de ces éléments, **le résultat net part du groupe s'élève à 10,5 millions d'euros**.

Le nombre moyen pondéré d'actions s'établit à 8 727 940 pour 2010/2011 contre 8 695 357 pour 2009/2010. Le résultat net part du groupe par action s'élève à 1,2 euro (à comparer à 0,84 euro 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, stable par rapport à 2009/2010.

Investissement et structure financière

Principaux flux de trésorerie

L'excédent de trésorerie dégagé au cours de l'exercice 2010/2011 (76,5 millions d'euros) résulte principalement de l'émission d'OCÉANE réalisée le 25 janvier 2011 pour un montant de 115 millions d'euros.

Tableau synthétique des flux de trésorerie

(en millions d'euros)	2010/2011	2009/2010
Capacité d'auto-financement (après intérêts financiers et impôts)	42,7	32,1
Variation du besoin en fonds de roulement	- 32,6	- 25,7
Flux provenant de l'activité	**10,1**	**6,4**
Investissements	- 34,7	- 42,4
Cessions d'actifs	14,3	58,3
Trésorerie nette affectée aux actifs destinés à être cédés	8,0	- 3,7
Flux affectés aux investissements	**- 12,4**	**12,2**
Augmentation de capital	0,0	0,1
Acquisitions et cessions d'actions propres	- 1,2	0,1
Dividendes versés	- 6,1	- 13,0
Variation des emprunts et des dettes diverses	86,1	38,1
Flux affectés au financement	**78,8**	**25,3**
Variation de la trésorerie	**76,5**	**43,9**

L'exploitation des activités touristique et immobilière du groupe génère au cours de l'exercice 2010/2011 un excédent de trésorerie de 10,1 millions d'euros.

La hausse de la **capacité d'auto-financement** de 10,6 millions d'euros résulte principalement de l'augmentation de l'EBITDA (8,7 millions d'euros).

Le besoin de financement dégagé en 2010/2011 par **la variation du besoin en fonds de roulement** (32,6 millions d'euros) est principalement lié au développement immobilier. Il correspond :

- d'une part à une augmentation des stocks des programmes immobiliers pour un montant de 12,5 millions d'euros, (résultant notamment des domaines Center Parcs en développement en Allemagne) ;
- d'autre part à l'augmentation des actifs courants nets liée à l'activité immobilière pour un montant de 19,5 millions d'euros, dont :
  - 7,2 millions d'euros liés au paiement du solde des travaux suite au dénouement défavorable du litige relatif au retard de livraison du Domaine du Lac de l'Ailette en 2007,
  - 5,4 millions d'euros d'indemnités d'immobilisation versés à Eurosic au cours du 1er semestre 2011, dans le cadre de la signature d'une promesse unilatérale de vente de cottages du Domaine des Hauts de Bruyères (accord signé pour l'acquisition de 350 cottages le 22 novembre 2011).

Les flux de trésorerie nets affectés aux opérations d'investissement s'établissent à - 12,4 millions d'euros et concernent principalement :

- les investissements nets réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique pour 33,8 millions d'euros, dont :
  - 19,3 millions d'euros d'investissements pour l'amélioration du mix-produit de l'ensemble des villages Center Parcs Europe (dont 7,5 millions d'euros sur les villages néerlandais, 5,1 millions d'euros sur les villages français, 3,4 millions d'euros sur les villages allemands et 3,3 millions d'euros sur les villages belges).

    Par ailleurs, des travaux de rénovation du village néerlandais d'Eemhof ont été réalisés et financés par le propriétaire du parc pour un montant de 14,5 millions d'euros,
  - 12,4 millions d'euros d'investissements sur les résidences et villages exploités sous les marques de Pierre & Vacances Tourisme Europe, notamment dans le cadre de travaux de rénovation et de modernisation du parc exploité :
  - dans les résidences et les villages français pour un montant de 7,2 millions d'euros (4,9 millions d'euros dans les résidences et 2,3 millions d'euros dans les villages), principalement sur le littoral,
  - dans les sites en Espagne (1,6 million d'euros),
  - dans les résidences Adagio (1,2 million d'euros – hors incidence des actifs acquis dans le cadre de l'opération Citéa) ;
- la trésorerie dégagée sur la cession de certains actifs informatiques préfinancés par le groupe, dans le cadre de l'externalisation des solutions et du matériel informatiques (accords de cession-bail) pour un montant de 8,0 millions d'euros.

  À noter sur l'exercice un investissement de 22,0 millions d'euros d'actifs informatiques supporté par les sociétés de cession bail partenaires et mis à la disposition du groupe *via* les contrats de location ;
- la trésorerie dégagée sur la cession des hôtels Latitudes à Trouville, Courchevel et Toulouse, pour un montant de 10,0 millions d'euros (7,3 millions d'euros sur le fonds de commerce et 2,7 millions d'euros sur des actifs corporels) ;
- un produit de 2,8 millions d'euros nets résultant de l'opération d'acquisition des fonds de commerce de Citéa.

La hausse de 86,1 millions d'euros des emprunts et dettes financières diverses (hors découverts bancaires) au 30 septembre 2011 par rapport au 30 septembre 2010 correspond principalement à :

- l'émission des OCÉANE réalisée le 25 janvier 2011 pour un montant net de 110,0 millions d'euros ;
- l'amortissement annuel pour 20 millions d'euros de la dette *Corporate* souscrite par le groupe en juin 2010 ;
- le remboursement net de crédits d'accompagnement immobilier de 4,5 millions d'euros sur les programmes Les Senioriales.

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

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

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

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

- concernant chaque nouvelle résidence, mobilisation de fonds propres correspondant à environ 10 % du prix de revient HT ;
- mise en place de crédits d'accompagnement affectés opération par opération, dont l'utilisation est maximale avant la régularisation des réservations chez le notaire ;
- poids relatif important des postes de besoin en fonds de roulement du bilan (clients, stocks d'encours, comptes de régularisation). Les ventes régularisées chez le notaire et non encore reconnues en résultat sont enregistrées au bilan dans les passifs courants. Parallèlement, les dépenses encourues sur ces mêmes opérations sont enregistrées en stock d'encours. 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 du siège social de Paris, pour lequel la charge de loyer annuelle totale s'élève à 6 millions d'euros.

Les flux de trésorerie générés par l'activité du groupe en 2010/2011 ont permis de maintenir une structure financière solide. Le ratio d'endettement net sur fonds propres, part du groupe, s'élève seulement à 20,8 %.

Bilan simplifié

(en millions d'euros)	30/09/2011	30/09/2010	Variations
Écarts d'acquisition	155,3	156,3	- 1,0
Immobilisations nettes	500,2	510,4	- 10,2
TOTAL EMPLOIS	**655,5**	**666,7**	**- 11,2**
Fonds propres part du groupe	493,7	486,8	+ 6,9
Provisions pour risques et charges	38,5	36,7	+ 1,8
Endettement financier net	102,6	92,2	+ 10,4
Autres	20,7	51,0	- 30,3
TOTAL RESSOURCES	**655,5**	**666,7**	**- 11,2**

La valeur nette comptable des écarts d'acquisition s'élève à 155,3 millions d'euros, soit une baisse de 1,0 million d'euros par rapport à l'exercice précédent, liée à la cession du fonds de commerce de l'hôtel Latitudes de Courchevel en juin 2011.

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

- Tourisme Europe 135,7 millions d'euros ;
- Les Senioriales 17,8 millions d'euros.

La baisse des **immobilisations nettes** (10,2 millions d'euros) provient principalement :

- de la cession des hôtels Latitudes de Trouville et Toulouse (valeur brute des actifs corporels cédés de 6,1 millions d'euros) ;
- des dotations nettes aux amortissements et aux provisions de la période (31,4 millions d'euros) ;
- déduction faite des investissements nets réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique pour 33,8 millions d'euros ;

Les **immobilisations nettes** au 30 septembre 2011 comprennent essentiellement :

- 114,4 millions d'euros d'actifs incorporels ; ce montant comprend principalement la valeur nette de la marque Center Parcs pour 85,9 millions d'euros ;
- 359,4 millions d'euros d'immobilisations corporelles ; ce montant inclut essentiellement les actifs utilisés pour l'exploitation et la commercialisation des villages des marques Center Parcs et Sunparks pour une valeur nette de 270,8 millions d'euros et des villages et résidences des marques Pierre & Vacances Tourisme Europe pour une valeur nette de 86,9 millions d'euros ;
- 26,2 millions d'euros d'actifs financiers non courants.

Le montant des **capitaux propres – part du groupe** s'élève à 493,7 millions d'euros au 30 septembre 2011 (à comparer à 486,8 millions d'euros au 30 septembre 2010), après prise en compte :

- du résultat net de la période de + 10,5 millions d'euros ;
- d'une distribution de dividendes d'un montant de - 6,1 millions d'euros ;
- de la composante capitaux propres des OCÉANE, pour un montant net de + 2,6 millions d'euros ;
- de la diminution des actions propres pour un montant de - 1,2 million d'euros (cession nette de 19 949 actions) ;
- d'une augmentation des capitaux propres hors résultat d'un montant net de + 1,1 million d'euros liée au traitement en IFRS des stock-options et des instruments financiers de couverture.

Le solde des **provisions pour risques et charges** s'élève à 38,5 millions d'euros au 30 septembre 2011, contre 36,7 millions d'euros au 30 septembre 2010.

Au 30 septembre 2011, les provisions pour risques et charges s'analysent comme suit :

- provisions pour rénovation 20,8 millions d'euros ;
- provisions pour pensions et retraites 12,8 millions d'euros ;
- provisions pour litiges, restructuration et risques divers 4,9 millions d'euros.

L'endettement net extériorisé par le groupe au 30 septembre 2011 s'analyse comme suit :

(en millions d'euros)	30/09/2011	30/09/2010	Variations
Endettement brut	335,1	248,2	86,9
Trésorerie (nette des soldes bancaires créditeurs)	- 232,5	- 156,0	- 76,5
Endettement net	**102,6**	**92,2**	**+ 10,4**

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 2011 (102,6 millions d'euros) correspond principalement :

- à l'émission d'OCÉANE pour un montant net de 110,0 millions d'euros ;
- au capital restant dû (80,0 millions d'euros) de la dette *Corporate* d'un montant initial de 100 millions d'euros contracté par le groupe en juin 2010.

  Le refinancement de la dette *Corporate* comprend également une nouvelle ligne de crédit confirmée de 100 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 :

  - 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, qui doit être inférieur ou égal à 3,75 au 30/09/2011, est respecté.

- au montant de la dette financière liée au retraitement des contrats de location financement pour 119,9 millions d'euros dont 113,0 millions d'euros concernent les équipements centraux du Center Parcs du Domaine du Lac de l'Ailette ;
- aux crédits d'accompagnement contractés par le groupe dans le cadre du financement des programmes immobiliers destinés à être cédés pour 6,9 millions d'euros (concerne uniquement des programmes Senioriales au 30 septembre 2011) ;
- à des découverts bancaires nets pour 4,6 millions d'euros ;
- net de la trésorerie disponible.

Informations sur les questions sociales et environnementales

Un acteur de référence du tourisme responsable

À travers son modèle économique unique de développeur immobilier et d'exploitant, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs concilie performance à court terme et vision à long terme. Cette spécificité est le gage de sa responsabilité sociale, sociétale et environnementale et le socle de son engagement pour le développement durable que le groupe place aujourd'hui au cœur de ses choix stratégiques.

De nouvelles étapes franchies

L'année 2011 est une année charnière pour la démarche développement durable du groupe marquée par la fin du premier plan d'actions durables 2008/2011 qui a permis d'ancrer l'engagement social et environnemental dans toutes les dimensions de l'activité du groupe en travaillant sur trois axes phares : le changement climatique, la préservation des ressources naturelles et la responsabilité sociale.

Des actions phares ont été menées en 2010/2011, avec une approche de plus en plus transversale, et des réalisations qui ont permis de donner plus de visibilité et d'ancrer la démarche dans le quotidien du groupe :

- définition et suivi des objectifs développement durable annuels pour chaque Direction ;
- déploiement du système de management développement durable (BEST !) pour mesurer la performance des sites sur le sujet et mise en place d'une démarche HSE intégrée ;
- poursuite des programmes de labellisation et de certification : sur la construction (HQE, BBC) et sur l'exploitation (Clef Verte, Ecolabel, Tourisme & Handicap) ;
- démarche de progrès renforcée sur la gestion écologique des espaces verts ;
- politique d'achats responsables réaffirmée : objectifs individuels liés au développement durable, recours à des entreprises du secteur protégé et adapté, évaluation des fournisseurs, audits sociaux auprès des fournisseurs directs localisés en Asie ;
- enquête de satisfaction des collaborateurs du groupe ;
- renforcement des actions en faveur de la diversité et de l'égalité des chances ;
- renforcement des actions de sensibilisation, d'implication et de mobilisation des parties prenantes du groupe (clients, équipes au siège et sur sites, propriétaires, etc.) ;
- évolution du reporting extra-financier.

Ces principales actions et progrès réalisés en 2010/2011 sont détaillés dans le rapport d'activité du groupe.

Une ambition construite collectivement

Pour construire les prochaines étapes de son engagement, le groupe a choisi une approche participative, associant ses parties prenantes internes (collaborateurs), externes (clients, propriétaires, fournisseurs, collectivités territoriales, etc.), et des experts du tourisme et du développement durable à une journée de réflexion et d'échanges qui permet de répondre à la question suivante : « Que souhaite-t-on que les parties prenantes (internes et externes) du groupe disent de son engagement développement durable en 2014 ? »

Répartition des effectifs par activité

	Tourisme France	Tourisme BNG	Tourisme Espagne & Maroc	Adagio & Adagio Access	Immobilier (développement et commercialisation)	Les Senioriales	Fonctions support	Total
Équivalent temps plein	2 892	2 557	255	844	219	104	584	7 455

La diminution des effectifs par rapport à l'exercice précédent de près de 1 500 ETP s'explique principalement par l'externalisation de la restauration et de la gestion des commerces alimentaires dans les villages Center Parcs et Sunparks dans le cadre de la mise en place des partenariats conclus en mars 2010 avec Elior et Albron.

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 23 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 5 marques principales 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 répond 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 aux investisseurs, sur un placement long-terme à sous-jacent immobilier, 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, et Adagio City Aparthotel et Latitudes Hôtels) au cours du premier semestre de l'exercice 2010/2011 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, avec notamment la conclusion d'accords de partenariats avec les tour-opérateurs étrangers ; ainsi, le chiffre d'affaires de location de Pierre & Vacances Tourisme Europe a été réalisé à 38 % auprès de clientèles étrangères en 2010/2011, contre un taux de 33 % en 2009/2010 ;
- 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 (avec notamment l'acquisition de 31 fonds de commerce Citéa au cours de cet exercice), 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 un peu moins saisonnière (41 % du chiffre d'affaires total de 2010/2011 est réalisé au premier semestre). 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.

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 premier semestre et le second semestre de l'exercice 2010/2011 est de respectivement 40 % et 60 %.

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 Pierre & Vacances :

- le 1er trimestre (1er 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 2e trimestre (1er janvier – 31 mars) présente généralement le niveau d'activité le plus faible de l'année ;
- le 3e trimestre (1er 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 4e trimestre (1er juillet – 30 septembre) correspond à une période de signatures importantes, intervenant avant la clôture de l'exercice.

Sur l'exercice, le 1er trimestre a été particulièrement contributeur du fait des travaux de rénovation des Center Parcs des Bois Francs et des Hauts de Bruyères.

Ainsi :

- le 1er trimestre représente 46,5 % du chiffre d'affaires en 2010/2011 ;
- le 2e trimestre représente 10,7 % du chiffre d'affaires en 2010/2011 ;
- le 3e trimestre représente 18,7 % du chiffre d'affaires en 2010/2011 ;
- le 4e trimestre représente 24,1 % du chiffre d'affaires en 2010/2011.

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.

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 (LMNP, LMP, Scellier…) qui permettent d'optimiser la rentabilité dont bénéficient les acquéreurs de résidences grâce aux incitations fiscales :

  Depuis 2009, les activités immobilières du groupe bénéficient du dispositif Censi-Bouvard, qui permet aux acquéreurs de bénéficier d'une réduction de l'impôt sur le revenu. Le taux de réduction était de 25 % du prix payé en 2009 et 2010, et de 18 % en 2011. La loi de Finances 2012 instaure une diminution de ce taux à 11 % pour les investissements réalisés à partir du 1er janvier 2012, puis supprime le dispositif à compter du 1er janvier 2013 (1). Rappelons cependant que nos investisseurs continueront à bénéficier de la récupération de la TVA et du régime fiscal du Loueur en Meublé Non Professionnel, qui permet de déduire les amortissements sur l'immobilier et le mobilier des revenus locatifs. Ce statut fiscal n'est pas remis en question par la loi de finances 2012 ;
- 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 des établissements financiers au travers notamment de Sociétés Civiles 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 en règle générale 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 2011, seuls 244 appartements achevés n'ont pas fait l'objet d'une signature (dont 227 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 2011 » qui figure dans le rapport de gestion indique leur pourcentage de commercialisation. Les programmes sont commercialisés en moyenne, à près de 67 %.

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 (81 % pour l'exercice 2010/2011), 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 tour-opérateurs et d'agences de voyages ;
- à ne travailler qu'avec les acteurs majeurs du marché ;

(1) En ménageant toutefois une prolongation de portée limitée de la mesure Censi-Bouvard jusqu'à fin 2014 pour des opérations déjà engagées au 1er janvier 2012 (opérations dont au moins un logement a été acquis avant cette date).

- 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 2 664 millions d'euros au 30 septembre 2011, soit 1 968 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.

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.

Les loyers versés par le groupe aux investisseurs particuliers sont principalement indexés sur l'indice du coût de la construction (ICC) en France. Ces 9 dernières années, l'ICC a progressé de 40 % alors que l'indice des prix à la consommation a connu une croissance de 20 % sur la même période. Ce fort différentiel de croissance des indices a contribué à la dégradation du résultat d'exploitation des activités touristiques du groupe.

Dans ce contexte, le groupe s'est engagé dans une politique de réduction des loyers, dont les principaux axes sont les suivants :

- 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 ;
- les nouveaux contrats signés avec les investisseurs particuliers sont indexés à l'indice de référence des loyers (IRL) qui correspond, depuis la loi en faveur du pouvoir d'achat (février 2008), 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 %.

Cette politique a permis une réduction de la charge de loyers de 4,5 millions d'euros au cours de l'exercice 2010/2011. La part des loyers plafonnée représente près de 29 % de la masse des loyers versés par le groupe aux investisseurs particuliers au 30 septembre 2011. Cette part devrait évoluer à près de 75 % des loyers versés aux particuliers d'ici à 2017.

Les loyers versés par le groupe hors France (bailleurs des Center Parcs) sont indexés sur les indices des prix à la consommation des pays d'implantation, avec pour les baux les plus significatifs un minimum de 1,75 % par an et un maximum de 3,75 % par an.

Risques juridiques

La Direction Juridique du groupe est organisée en deux pôles rattachés à la Direction Générale du groupe : la Direction Juridique et du *Risk Management* basée à Paris et la Direction Juridique BNG (ie. Belgium/Netherlands/Germany) basée à Rotterdam. Elle valide les conditions de formation des engagements juridiques et notamment contractuels du groupe et suit les litiges de l'ensemble des filiales opérationnelles. Un lien fonctionnel a été établi entre les départements 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

Le risque juridique lié à la non-obtention des autorisations administratives pour les programmes neufs est strictement limité aux coûts d'études préalables, frais de précommercialisation et honoraires internes, 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 les polices d'assurance usuelles 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. Les polices de « pertes d'exploitation anticipées » ne sont généralement pas souscrites sauf pour les programmes immobiliers les plus importants.

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 le plus souvent aucun pourcentage d'actif immobilier significatif 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. Cela est particulièrement le cas avec les baux institutionnels de long terme conclus par le groupe.

Gestion et exploitation touristiques

Risques liés à l'exploitation touristique

Le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs a pour politique d'appliquer le plus strictement possible les 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, toboggans, 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 syndic de copropriété pour les filiales Sogire et SGRT, activité d'agence de voyages pour la filiale PV-CP Distribution, etc.).

Le groupe reste toutefois dépendant des décisions des propriétaires concernant les investissements sur les résidences exploitées.

Le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs s'est doté des moyens de se conformer par principe à l'ensemble de ces dispositions, lesquelles, à notre avis, ne font pas courir de risques juridiques significatifs aux sociétés concernées et contre lesquelles elle ne se serait pas couverte par les polices d'assurance usuelles 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, avec les plafonds et franchises d'usage.

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. La Direction des Ressources Humaines groupe veille, 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 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 les conséquences de la réalisation de tels risques et est organisé dans le cadre des procédures de cellule de crise pour faire face aux risques des clients et 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 cherche à récupérer 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 2010/2011.

Description des litiges en cours

À la date du 30 septembre 2011, 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 2011 est détaillé en note 19 – Provisions de l'annexe aux comptes consolidés.

Développement immobilier

Les risques actuellement gérés pour le compte de ses filiales à 100 % notamment sociétés de programme, ne présente pas de caractère significatif pour le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs.

- Le groupe gère 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 aussi quelques litiges liés à la contestation de solde de marchés de travaux par les entreprises intervenant sur les ouvrages ou sous traitants lorsque leur responsabilité sont mises en jeu à raison de la mauvaise exécution de leurs lots.
- Le groupe gère enfin 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 plus 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 copropriété, 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 soixantaine 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 le BNG, par le *Risk Management* rattaché à la Direction Juridique.

Le budget global consacré à ces couvertures s'élève à 5 millions d'euros (hors construction) pour l'exercice 2010/2011, il reste stable 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 multirisque 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 au travers d'une part 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 d'une couverture d'assurance spécifique, pour l'exercice 2010/2011, sur tous les villages de Center Parcs Europe.

Concernant la couverture des risques de dommages aux biens et de perte d'exploitation, la compagnie d'assurances Royal Sun Alliance reste apéritrice d'un pool d'assureurs ne comprenant que des sociétés d'assurances de premier plan.

La compagnie AXA a été reconduite 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 5 marques principales, Pierre & Vacances, Maeva, Center Parcs, Sunparks et Adagio, 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 7,5 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 villages (Center Parcs et Sunparks) et les résidences urbaines (Adagio et Adagio Access).

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 la Fédération du e-commerce et de la vente à distance (Fevad) sur plus de 90 000 sites, le secteur de l'e-tourisme a affiché une croissance de 16 % de janvier à septembre 2011. Au cours de l'exercice 2010/2011, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs a réalisé 35 % de ses ventes en direct par Internet.

Avec 314 sites, 51 000 appartements et 235 000 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 » (138 000 lits pour les marques Pierre & Vacances et Maeva sur une offre totale de plus de 470 000 lits à la mer et à la montagne (source SNRT au 1er janvier 2011). Ses principaux concurrents sont : Odalys (65 000 lits), Lagrange (50 000 lits), Belambra (près de 40 000 lits), Eurogroup (26 000 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 (près de 100 villages, soit 5 000 cottages aux Pays-Bas, en Allemagne, Danemark et Pologne).
- Le groupe occupe également la première place sur le marché des résidences urbaines, avec 84 résidences Adagio et Adagio Access, soit près de 10 000 appartements, sur une offre totale 587 résidences, soit près de 48 000 logements au 1er janvier 2011 (source Deloitte Conseil). Les résidences urbaines accueillent principalement une clientèle mixte constituée de cadres, consultants et de salariés mais aussi de touristes qui viennent en complément, lorsque la clientèle spécifique d'affaires baisse, en particulier les mois d'été.

  Les principaux opérateurs de ce marché sont : Dom'Villes'Services (Appart City Cap Affaires & Appart'Vacances – 18 000 lits), Résidétudes (Résidhome Séjours et Affaires, Relais Spa – 13 000 lits), Citadines (14 000 lits), et Résidhotel (6 900 lits) (source SNRT au 1er janvier 2011).

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 avec un bail de location au profit de l'activité touristique du groupe.

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 2010/2011 était de 75,0 millions d'euros sur un chiffre d'affaires immobilier total de 372,6 millions d'euros, soit 20,1 %. 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 (plus d'un tiers de la population française aura plus de 60 ans en 2050) mais qui est plus sensible aux aléas du marché immobilier en général.

Les principaux concurrents sur ce marché sont des promoteurs spécialisés de résidences seniors comme Aegide ou Les Villages d'Or, et des promoteurs plus généralistes comme Akerys Promotion, Bouwfonds Marignan, Bouygues Immobilier, Cogedim ou encore Nexity.

Objectifs pour 2011/2012 et perspectives

Plan de transformation

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

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

- **la croissance du chiffre d'affaires :**
  - des opérations commerciales ont été mises en place afin de développer les ventes de la marque Pierre & Vacances à l'étranger, notamment au BNG (campagnes de mailing, spots télévisuels, offres croisées sur les sites Internet, développement des partenariats avec les tour-opérateurs à l'étranger…). Les ventes réalisées auprès des clientèles BNG sur le pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe ont ainsi progressé de près de 20 % par rapport à l'exercice précédent,
  - dans le cadre de l'optimisation du portefeuille des marques du groupe et l'attractivité de ses offres : cinq villages Sunparks en Allemagne et aux Pays-Bas ont été transférés sous la marque Center Parcs ; trois hôtels Latitudes ont été cédés ; l'acquisition des résidences de tourisme urbaines Citéa et la création consécutive de la gamme Adagio Access renforcent les perspectives du groupe sur ces segments de marché à fort potentiel,
  - un nouveau site de réservation en ligne Pierre & Vacances a été lancé en mai 2011, contribuant à la croissance de la part des ventes réalisées sur Internet ;
- **la réduction des coûts :**
  - les organisations opérationnelles et transversales de Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe ont été mises en commun. Les équipes ont été regroupées à Paris, entraînant la fermeture du siège social de Center Parcs Europe à Rotterdam et le départ d'une centaine de personnes,
  - la politique de renouvellement des baux avec réduction des loyers et le département « achats » groupe ont généré des premières économies sur l'exercice.

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

Dans un contexte incertain, le groupe maintient plus que jamais sa stratégie de réduction des coûts et de modernisation de ses marques et de ses outils de distribution et de gestion.

Le développement, moteur de la croissance du groupe, va se poursuivre avec des modes de financement diversifiés.

Les objectifs chiffrés établis en 2010 (croissance du chiffre d'affaires touristique de 100 millions d'euros et réduction des coûts de 65 millions d'euros) sont confirmés d'ici à 2014.

Tendances réservations 2011/2012

Les réservations touristiques à date se situent à un niveau comparable par rapport à l'exercice précédent.

Le rythme des réservations sur les programmes immobiliers en cours de commercialisation reste soutenu depuis le début de l'exercice 2011/2012.

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ANNUELS

Compte de résultat consolidé

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

État du résultat global

(en milliers d'euros)	Note	Exercice 2010/2011	Exercice 2009/2010
Résultat net		**10 497**	**7 274**
Différence de conversion		19	- 20
Partie efficace des instruments financiers de couverture		- 98	307
Impôts différés		34	- 78
Autres éléments du résultat global après impôts		**- 45**	**209**
Résultat global total		**10 452**	**7 483**
Dont :			
▪ *part du groupe*		10 454	7 484
▪ *participations ne donnant pas le contrôle*		- 2	- 1

Bilan consolidé

Actif

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

Passif

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

Tableau des flux de trésorerie consolidé

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

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 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										2	2
Affectation du résultat	-	-	-	-	-	-	42 264	- 42 264	0	-	0
Solde au 30 septembre 2010	**8 821 551**	**88 216**	**8 637**	**- 8 779**	**38**	**- 142**	**391 593**	**7 275**	**486 838**	**7**	**486 845**
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	19	- 64	-	-	- 45	-	- 45
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	10 499	10 499	- 2	10 497
Résultat global total		**0**	**0**	**0**	**19**	**- 64**	**0**	**10 499**	**10 454**	**- 2**	**10 452**
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	- 6 124	-	- 6 124	-	- 6 124
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	2 621	-	-	- 3 833	-	- 1 212	-	- 1 212
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	-	1 113	-	1 113	-	1 113
Instruments composés OCÉANE	-	-	-	-	-	-	2 631	-	2 631	-	2 631
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	33	-	33	- 1	32
Affectation du résultat	-	-	-	-	-	-	7 275	- 7 275	0	-	0
SOLDE AU 30 SEPTEMBRE 2011	**8 821 551**	**88 216**	**8 637**	**- 6 158**	**57**	**- 206**	**392 688**	**10 499**	**493 733**	**4**	**493 737**

Notes annexes aux comptes consolidés

PRÉAMBULE 39

NOTE 1 PRINCIPES COMPTABLES 39
NOTE 2 PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION ET FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE 48

INFORMATION SECTORIELLE 58

NOTE 3 INFORMATIONS PAR SECTEUR OPÉRATIONNEL 60

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN 61

NOTE 4 ÉCARTS D'ACQUISITION 61
NOTE 5 IMMOBILISATIONS INCORPORELLES 62
NOTE 6 TESTS DE DÉPRÉCIATION DES ÉCARTS D'ACQUISITION ET DES ACTIFS INCORPORELS À DURÉE DE VIE INDÉFINIE 63
NOTE 7 IMMOBILISATIONS CORPORELLES 65
NOTE 8 TITRES MIS EN ÉQUIVALENCE 66
NOTE 9 AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS 66
NOTE 10 ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES À LA VENTE 67
NOTE 11 STOCKS ET ENCOURS 67
NOTE 12 CONTRIBUTION DES PROGRAMMES IMMOBILIERS À LA VALEUR BRUTE DES STOCKS 67
NOTE 13 CLIENTS ET COMPTES RATTACHÉS 69
NOTE 14 AUTRES ACTIFS COURANTS 70
NOTE 15 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 71
NOTE 16 ACTIFS DESTINÉS À ÊTRE CÉDÉS 71
NOTE 17 NOTES SUR LE TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE 72
NOTE 18 CAPITAUX PROPRES GROUPE 73
NOTE 19 PROVISIONS 74
NOTE 20 DETTES FINANCIÈRES 77
NOTE 21 INSTRUMENTS FINANCIERS 82
NOTE 22 INSTRUMENTS DE COUVERTURE 83
NOTE 23 RISQUES DE MARCHÉ 83
NOTE 24 DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHÉS 85
NOTE 25 AUTRES PASSIFS COURANTS ET NON COURANTS 86

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RÉSULTAT 87

NOTE 26 CHIFFRE D'AFFAIRES 87
NOTE 27 ACHATS ET SERVICES EXTÉRIEURS 88
NOTE 28 CHARGES DE PERSONNEL 88
NOTE 29 AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS 89
NOTE 30 AUTRES CHARGES ET PRODUITS D'EXPLOITATION 90
NOTE 31 AUTRES CHARGES ET PRODUITS OPÉRATIONNELS 90
NOTE 32 RÉSULTAT FINANCIER 91
NOTE 33 IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES ET IMPÔTS DIFFÉRÉS 91
NOTE 34 RÉSULTAT PAR ACTION 93

AUTRES ANALYSES 94

NOTE 35 EFFECTIFS 94
NOTE 36 ENGAGEMENTS HORS BILAN 94
NOTE 37 MONTANT DES RÉMUNÉRATIONS ATTRIBUÉES AUX DIRIGEANTS ET AUX MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION 96
NOTE 38 IDENTIFICATION DE LA SOCIÉTÉ MÈRE CONSOLIDANTE 96
NOTE 39 TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIÉES 97
NOTE 40 INFORMATION RELATIVE AUX CO-ENTREPRISES 98
NOTE 41 ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE 2010/2011 98

Préambule

Pierre et 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 et Vacances et de ses filiales (ci-après « le groupe ») ainsi que les intérêts dans les entreprises associées et les co-entreprises. Ils sont présentés en euros arrondis au millier le plus proche.

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

NOTE 1 PRINCIPES COMPTABLES

1.1 - Cadre général

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

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

Les normes et interprétations appliquées par le groupe pour l'exercice 2010/2011 sont les mêmes que celles retenues pour les comptes consolidés de l'exercice 2009/2010 à l'exception de celles adoptées par l'Union européenne, dont l'application est rendue obligatoire pour l'exercice ouvert le 1er octobre 2010 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 1er octobre 2010 n'ont pas entraîné d'incidences sur les comptes consolidés du groupe de l'exercice 2010/2011.

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

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

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

- l'amendement de l'IFRIC 14, relatif aux paiements d'avance des exigences de financement minimal (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er 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 1er janvier 2011) ;
- l'amendement de la norme IFRS 7 concernant les informations à fournir dans le cas de transferts d'actifs financiers (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er juillet 2011) ;
- l'amendement de la norme IAS 12 « Recouvrement des actifs sous-jacents » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2012) ;
- l'IFRS 10 relative aux états financiers consolidés (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2013) ;
- l'IFRS 11 « Partenariats », (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2013) ;
- l'IAS 19 Révisée « Avantages du personnel » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2013) ;
- l'IFRS 12 relative aux informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2013) ;
- l'IFRS 13 concernant l'évaluation à la juste valeur (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2013) ;

- l'IFRS 9 « Instruments financiers : classification et évaluation », en remplacement des différentes règles d'IAS 39 d'évaluation et de dépréciation des instruments financiers (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2013) ;
- l'amendement de la norme IAS 28 « Participation dans les entreprises associées et dans les co-entreprises » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2013) ;
- l'amendement de la norme IAS 1 « Présentation des autres éléments du résultat global » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2013) ;
- l'amendement de la norme IAS 27 relatif aux états financiers individuels (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2013) ;
- « Améliorations des IFRS » (mai 2010).

Le groupe revoit l'ensemble de ces normes et interprétations, notamment les normes IAS 19 Révisée, IFRS 10 et 11, afin de mesurer leur impact potentiel sur les résultats, la position financière et les flux de trésorerie consolidés et d'évaluer l'incidence sur les informations à fournir.

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

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

1.3 - Changement de méthode : Information sectorielle

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

1.4 - Nouvelle loi de finances rectificative 2011 en France

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

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

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

1.5 - Principe de préparation et de présentation des comptes

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

Toutes les sociétés consolidées par intégration globale ou proportionnelle le sont de manière récurrente sur la base de comptes annuels ou de situations arrêtés à la date de clôture de l'entreprise consolidante, soit le 30 septembre.

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

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

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

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

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

1.6 - Utilisation d'estimations

L'établissement des comptes consolidés, conformément aux principes comptables internationaux, nécessite la prise en compte, par la Direction du groupe, d'un certain nombre d'estimations et hypothèses qui ont une incidence sur les montants d'actifs et de passifs et sur les charges et produits du compte de résultat, ainsi que sur les actifs et passifs éventuels mentionnés en annexe. Il s'agit notamment

de la détermination du montant recouvrable des écarts d'acquisition, des actifs incorporels à durée indéterminée, des hypothèses de recouvrabilité des déficits fiscaux et de la qualification des contrats de location en contrat de location financement ou contrat de location simple. Ces estimations sont déterminées sur l'hypothèse de la continuité d'exploitation et sont élaborées en fonction des informations disponibles lors de leur établissement. Il est possible que les montants effectifs se révèlent ultérieurement différents des estimations et hypothèses retenues dans le cadre de la préparation des états financiers présentés.

1.7 - Périmètre et méthodes de consolidation

Sont consolidés :

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

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

1.8 - Opérations internes entre sociétés consolidées

Les opérations et les soldes 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.

1.9 - Méthodes de conversion

Conversion des transactions libellées en devises

La monnaie fonctionnelle d'une société est la monnaie de l'environnement économique principal dans lequel opère la société. Les transactions réalisées dans une devise autre que la monnaie fonctionnelle sont converties au cours de change en vigueur au moment de la transaction. 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.

1.10 - Regroupement d'entreprises

À compter du 1er 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 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 « participations ne donnant pas le contrôle » sur la juste valeur nette des actifs et passifs identifiables de l'entreprise acquise.

En fonction de l'option retenue pour la valorisation de ces intérêts lors de la prise de contrôle (juste valeur ou quote-part de l'actif net acquis), l'écart d'acquisition reconnu représente soit la quote-part acquise par le groupe (écart d'acquisition partiel) soit la part du groupe et la part des participations ne donnant pas le contrôle (écart d'acquisition complet).

Si la différence est positive, elle est enregistrée sous la rubrique « 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

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

1.11 - Actifs et passifs en cours de cession

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

1.12 - Tests de dépréciation des écarts d'acquisition

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

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

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

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

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

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

1.13 - Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles acquises séparément figurent au bilan à leur coût d'acquisition diminué du cumul

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

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

Elles correspondent essentiellement aux marques.

Les immobilisations incorporelles comprennent :

- les marques que le groupe a qualifiées d'immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie. Elles sont inscrites au bilan sur la base d'une valorisation réalisée à leur date d'acquisition par des experts indépendants selon une approche multi-critères tenant compte de leur notoriété et de leur contribution future aux résultats. Elles représentent l'essentiel de la valeur nette comptable des immobilisations incorporelles inscrites au bilan consolidé du groupe. Les marques ne sont donc pas amorties mais leur valorisation fait l'objet d'un test dès l'apparition d'indices de pertes de valeur et au minimum une fois par an à la fin de l'exercice, soit au 30 septembre. Une provision pour perte de valeur est constatée si l'application des méthodes d'évaluation conduit à une évaluation inférieure à leur valeur nette comptable. Le groupe détermine la valeur d'utilité de chacune de ses marques en procédant à la mise à jour de leur valorisation soit selon la même méthode que celle utilisée pour les tests de valorisation des écarts d'acquisition, à savoir une actualisation des flux futurs de trésorerie générés par l'activité couverte par la marque, soit selon la méthode des redevances (projection à 5 ans des redevances d'une marque). En cas de dépréciation, celle-ci est enregistrée dans la rubrique « Autres charges opérationnelles » du compte de résultat. Cette provision peut être reprise ultérieurement si la valeur d'utilité redevient plus élevée que la valeur nette comptable ;
- les autres immobilisations incorporelles que le groupe a qualifiées d'immobilisations à durée de vie définie. Elles concernent essentiellement les concessions et brevets qui correspondent principalement aux licences d'exploitation des logiciels, ainsi que les dépenses liées à des programmes informatiques. Ces immobilisations sont amorties selon le mode linéaire sur des périodes qui correspondent à leur durée d'utilité comprise en général entre 3 et 8 ans. En cas d'indices de perte de valeur un test de valorisation est systématiquement réalisé.

1.14- Subventions d'investissement

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

1.15 - Immobilisations corporelles

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

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

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

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.

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

1.16 - Actifs financiers non courants

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

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

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

1.17 - Stocks et travaux en cours

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

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

Le groupe applique la méthode de l'avancement pour comptabiliser le chiffre d'affaires et les marges de son activité immobilière. 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.

1.18 - Créances clients

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

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

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

1.19 - Charges constatées d'avance

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

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

1.20 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

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

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

1.21 - Titres Pierre & Vacances auto-détenus

Les actions de la société Pierre et 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.

1.22 - Paiement fondé sur des actions

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

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

1.23 - Provisions

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

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

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

1.24 - Engagements de retraite et autres avantages assimilés

Avantages postérieurs à l'emploi

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

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

Il existe, par ailleurs, dans certaines entités du groupe des régimes internes de retraites en faveur des salariés. Le passif actuariel correspondant est provisionné dans les comptes consolidés. Il en est de même, en France, des engagements du groupe vis-à-vis des salariés en matière d'indemnités de fin de carrière. Pour ces régimes à prestations définies, les coûts des prestations sont estimés en utilisant la méthode rétrospective avec salaires de fin de carrière. Selon cette méthode, le coût des engagements est constaté directement par le résultat de manière à le répartir uniformément sur la durée de services des salariés. Le montant de la provision prend en compte la valeur actuelle des paiements futurs estimés en tenant compte de l'ancienneté, de l'espérance de vie, du taux de rotation du personnel, ainsi que des hypothèses de revalorisation et d'actualisation. Dans le cas de régimes à prestations définies partiellement ou intégralement financés par des cotisations versées à un fonds distinct ou à une compagnie d'assurances, les actifs de ces entités sont évalués à leur juste valeur. Le passif est alors enregistré au bilan, déduction faite de la valeur des actifs du régime qui couvrent cette obligation.

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

Autres avantages à long terme

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

Coût des services passés

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

La charge représentative de l'évolution des engagements nets au titre des pensions et autres avantages postérieurs à l'emploi est comptabilisée en résultat opérationnel courant ou en autres produits et charges financières selon la nature du sous-jacent. En effet, l'incidence de la désactualisation des engagements de retraite, 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.

1.25 - Emprunts et dettes financières

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.

Emprunts obligataires convertibles

Les emprunts obligataires convertibles sont considérés comme des instruments financiers composés de deux éléments : une composante obligataire enregistrée en dette et une composante action enregistrée en capitaux propres. La composante obligataire est égale à la valeur actualisée de la totalité des coupons dus au titre de l'obligation au taux d'une obligation simple qui aurait été émise au même moment que l'obligation convertible. La valeur de la composante action enregistrée en capitaux propres est calculée par différence avec le montant nominal de l'emprunt obligataire à l'émission. La différence entre les frais financiers comptabilisés et les montants effectivement décaissés est ajoutée à chaque clôture au montant de la composante dette de sorte qu'à l'échéance, le montant à rembourser en cas de non-conversion corresponde au prix de remboursement.

1.26 - Instruments dérivés

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

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

La comptabilité de couverture est applicable si :

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

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

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

1.27 - Impôts différés

Toutes les différences temporelles, existantes à la clôture de chaque exercice, entre les valeurs comptables des éléments d'actif et de passif et les valeurs attribuées à ces mêmes éléments pour la détermination du résultat fiscal, génèrent la comptabilisation d'impôts différés calculés selon la méthode du report variable. Les impôts différés sur les différences temporaires et les reports déficitaires sont calculés en fonction

des taux votés ou quasi adoptés qui seront en vigueur à la date probable de renversement des différences concernées, si ceux-ci sont fixés, ou des taux d'impôt votés à la date d'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 ne dépassant pas 5 ans.

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

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

1.28 - Produits constatés d'avance

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

Ce poste comprend notamment :

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

1.29 - Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé comprend :

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

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

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

Le chiffre d'affaires et les marges de l'activité de promotion immobilière sont constatés dans le compte de résultat selon la méthode de l'avancement. En l'absence de normes spécifiques sur le sujet, le groupe a défini le taux d'avancement en multipliant le pourcentage d'avancement des travaux, c'est-à-dire le coût de travaux réalisé par rapport au coût des travaux budgétés, avec le pourcentage du chiffre d'affaires des ventes signées chez le notaire.

Pour les programmes en cours et non livrés, lorsque la situation à terminaison est une perte, une provision pour pertes à terminaison, tenant compte des hypothèses les plus probables, est immédiatement constatée en provision pour dépréciation des stocks.

1.31 - Charges de personnel

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

1.32 - Autres produits et charges opérationnels

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

1.33 - Impôts sur les bénéfices

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

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

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

1.34 - Résultat par action

Le résultat par action est obtenu en divisant le résultat net part du groupe par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice, sous déduction des actions Pierre & Vacances auto-détenues inscrites en diminution des capitaux propres. Le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice est le nombre d'actions ordinaires en circulation au début de l'exercice, ajusté du nombre d'actions ordinaires rachetées ou émises au cours de l'exercice.

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

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

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

NOTE 2 PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION ET FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

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

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

Acquisitions

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

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

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

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

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

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

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

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

- la valorisation des contrats de bail par comparaison aux conditions de marché pour un montant de - 588 milliers d'euros. Les contrats de bail repris par le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs ont fait l'objet d'une étude consistant à définir si ces contrats étaient favorables ou défavorables par comparaison aux conditions de marché. Conformément à la norme IFRS 3 R, le groupe a donc constaté pour la partie des contrats dits favorables une

immobilisation incorporelle de 6 566 milliers d'euros et pour la partie des contrats dits défavorables un passif de 7 154 milliers d'euros ;

- la constatation d'impôts différés passifs nets d'un montant de 316 milliers d'euros sur les éléments ayant fait l'objet d'un retraitement à la juste valeur et sur le résultat de la période intercalaire (entre le 1er janvier 2011 et le 30 juin 2011).

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

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

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

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

Avec le rachat de Citéa, Adagio City Aparthotel devient le leader européen des résidences de tourisme urbaines avec 84 résidences générant un volume d'affaires d'environ 160 millions d'euros.

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

Cessions

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

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

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

Autres variations

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

Principaux mouvements de périmètre réalisés en 2009/2010

Acquisitions

À partir du 1er octobre 2009, le groupe avait investi 6,3 millions d'euros, sans recours à des financements extérieurs, pour acquérir les activités d'exploitation de résidences de tourisme 4 étoiles et de commerce d'Intrawest dans deux stations alpines : Arc 1950 (655 appartements) et Flaine Montsoleil (138 appartements). Cette opération faisait suite à l'accord signé le 3 août 2009 entre le Groupe Pierre et Vacances - Center Parcs et le groupe Intrawest Hotel et Residences. Cette acquisition était 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 avait signé une promesse de cession des fonds de commerce de trois hôtels Latitudes (Val d'Isère, Arc 1800, Les Menuires) à Hotello, filiale du Groupe Algonquin. Suite à cette promesse, le groupe avait signé le 4 novembre 2009, la vente du fonds et des actifs corporels de l'« Hôtel Latitudes Val d'Isère » pour un montant de 2,5 millions d'euros pour chacun de ces éléments ; et le 30 avril, la vente des fonds et des actifs corporels des 2 autres hôtels pour un montant respectif de 816 milliers d'euros et de 1 934 milliers d'euros. Ces cessions avaient dégagé une plus-value avant impôts de 2 162 milliers d'euros.

Autres variations

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

2.2 - Faits marquants de l'exercice 2010/2011

Structure financière

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

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

Plan de transformation

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

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

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

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

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

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

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

Rénovation de deux Center Parcs en France

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

- l'achat de 386 cottages qui ont fait l'objet d'une opération de promotion immobilière de rénovation au cours du 1er trimestre de l'exercice ;
- de nouveaux baux d'une durée de 10 ans portant sur les équipements centraux et les 967 cottages restants.

Développement de Center Parcs en Allemagne

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

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

2.3 - Liste des principales entités consolidées

Sociétés françaises

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation [1]	% intérêt au 30/09/2011	% intérêt au 30/09/2010
Holding				
SA	Pierre et Vacances	Société mère	100,00 %	100,00 %
SNC	Pierre & Vacances FI	IG	100,00 %	100,00 %
GIE	PV-CP Services	IG	100,00 %	100,00 %
Tourisme France				
SA	Pierre & Vacances Tourisme Europe	IG	100,00 %	100,00 %
Center Parcs				
SAS	Center Parcs Holding Belgique	IG	100,00 %	100,00 %
Immobilier				
SAS	CP Prog Holding	IG	100,00 %	100,00 %
SE	Pierre & Vacances Immobilier Holding	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Senioriales Programme Immobilier	IG	100,00 %	100,00 %
SARL	Pierre & Vacances Transactions	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	PV Prog Holding	IG	100,00 %	100,00 %
SE	Tourism Real Estate Property Holding	IG	100,00 %	100,00 %
SE	Tourism Real Estate Services Holding	IG	100,00 %	100,00 %
Tourisme				
Tourisme France				
SCI	Auberge de Planchamp	IG	-	100,00 %
SEP	Avoriaz La Falaise	IP	-	28,50 %
SA	Citéa	IP	50,00 %	50,00 %
SARL	Clubhotel	IG	100,00 %	100,00 %
SA	Clubhotel Multivacances	IG	100,00 %	100,00 %
SARL	Club Univers de France	IG	99,00 %	99,00 %
SNC	Commerce Patrimoine Cap Esterel	IG	100,00 %	100,00 %
SA	Compagnie Hôtelière Pierre & Vacances	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Holding Rénovation Tourisme	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Latitudes Toulouse	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Le Christiana Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Locarev Maeva Résidences	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	NLD	IP	50,00 %	50,00 %
SAS	Orion	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Parking de Val d'Isère La Daille	IG	-	100,00 %
SNC	Plagne Gémeaux Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Esterel Développement	IG	100,00 %	100,00 %

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

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation [1]	% intérêt au 30/09/2011	% intérêt au 30/09/2010
SA	PV-CP Distribution	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation	IG	-	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Maeva Tourisme Management	IG	-	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Rénovation Tourisme	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	PV-CP City	IG	100,00 %	-
SAS	PV-CP Holding Exploitation	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	PV-CP Gestion Exploitation	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	PV-CP Résidences Exploitation	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	PV-CP Resorts France	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	SET Pierre & Vacances Guadeloupe	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	SET Pierre & Vacances Martinique	IG	100,00 %	100,00 %
SARL	SGRT	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	SICE	IG	100,00 %	100,00 %
SARL	Société de Gestion des Mandats	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Société Hôtelière de l'Anse à la Barque Tourisme	IG	100,00 %	100,00 %
SA	Sogire	IG	100,00 %	100,00 %
Adagio				
SAS	Adagio	IP	50,00 %	50,00 %
Center Parcs				
SCS	Center Parcs France	IG	-	100,00 %
SNC	Domaine du Lac de l'Ailette	IG	100,00 %	100,00 %
Immobilier				
Immobilier France				
SNC	Aix Centre Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Avoriaz Equipements	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Avoriaz Maeva Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Avoriaz Pierre & Vacances Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Avoriaz Résidences MGM Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Avoriaz Résidences MGM Loisirs II	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Avoriaz Tourisme Développement	IG	-	100,00 %
SNC	Belle Dune Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Belle Dune Village	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Branville Tourisme Développement	IG	-	100,00 %
SNC	Caen Meslin Loisirs	IP	40,00 %	100,00 %
SNC	Chamonix Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SARL	Cobim	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Courseulles sur Mer Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Danestal Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Dhuizon Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	GrimaudLes Restanques	IG	-	100,00 %
SNC	Hôtel du Pouliguen	IG	-	100,00 %
SNC	Houlgate Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Lacanau Tourisme Développement	IG	-	100,00 %

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

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation (1)	% intérêt au 30/09/2011	% intérêt au 30/09/2010
SNC	Le Hameau de Pont Royal Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Le Rouret Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Le Rouret Tourisme Développement	IG	-	100,00 %
SCI	Les Senioriales Biscarosse	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales d'Équemauville	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Bassan	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Bergerac	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Bracieux	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Camargue – St Gilles	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Carcassonne – Villegly	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Casteljaloux	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Cavillargues	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Cevennes – St Privat des Vieux	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Fargues Saint Hilaire	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Ferrals	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Gonfaron	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Jonquières	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Juvignac	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de la Celle	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de la Côte d'Azur – Grasse	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de la Méditerranée	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de l'Atlantique – Meursac	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Lacanau	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Montagnac	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Montélimar	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Paradou	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Pont Aven	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Pringy	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Provence – les Mées	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Rambouillet	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Ruoms	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Saint Gatien	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Saleilles	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Salies du Salat	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Salles sur Mer	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Soulac	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de St Omer	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de St Pantaléon	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Thonon	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Villereal	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales des Landes – Hinx	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales du Bassin d'Arcachon	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales du Lombez	IG	100,00 %	100,00 %

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

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation (1)	% intérêt au 30/09/2011	% intérêt au 30/09/2010
SCI	Les Senioriales Rochefort du Gard	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales St Julien des Landes	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de St Laurent de la Prée	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales en Ville d'Agde	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales en Ville de Bruges	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales en Ville de Luce	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales en Ville de Marseille – St Loup	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales en Ville de Montélimar	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales en Ville de Perpignan	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales en Ville de Saint Avertin	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Les Villages Nature de Val d'Europe	IP	50,00 %	50,00 %
SCI	Montrouge Développement	IP	50,00 %	50,00 %
SCCV	Nantes Russeil	IP	50,00 %	50,00 %
SNC	Paris Bastille Loisirs	IG	-	100,00 %
SAS	Paris Côté Seine Développement	IG	-	100,00 %
SARL	Peterhof II	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	SNC Biarritz Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	SNC Bois de la Mothe Chandenier Cottages	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	SNC Bois de la Mothe Chandenier Equipements	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	SNC Bois Francs Rénovation (Ex PV Prog 38)	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	SNC Chaumont Cottages	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	SNC Chaumont Equipements	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	SNC Chaumont Foncière	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	SNC Colmar Loisirs (Ex PV prog 39)	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	SNC Flaine Montsoleil Centre	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	SNC Flaine Montsoleil Extension	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	SNC Le Havre Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	SNC Sologne Cottages	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	St Cast Le Guildo Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SA	Pierre & Vacances Conseil Immobilier	IG	100,00 %	100,00 %
SARL	Pierre & Vacances Courtage	IG	100,00 %	100,00 %
SA	Pierre & Vacances Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	PV Senioriales Promotion et Commercialisation	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Senioriales Exploitation	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Plagne Lauze Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Pont Royal II	IG	-	100,00 %
SNC	Presqu'île de La Touques	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Quend Loisirs	IG	-	100,00 %
SA	Société de Développement de Bourgenay	IG	-	100,00 %
SAS	Tourisme et Rénovation	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Tréboul Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Val d'Isère Loisirs	IG	-	100,00 %
SARL	Villages Nature Management	IP	50,00 %	50,00 %

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

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation (1)	% intérêt au 30/09/2011	% intérêt au 30/09/2010
Center Parcs				
SNC	Ailette Equipement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Bois des Harcholins Cottages	IG	-	100,00 %
SNC	Bois des Harcholins Equipement	IG	-	100,00 %
SNC	Bois des Harcholins Foncière	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Bois des Harcholins Spa	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Bois des Harcholins Village	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Bois des Harcholins Village II	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Bois Francs Cottages	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Bois Francs Foncière	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Bois Francs Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Les Hauts de Bruyères Cottages	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Les Hauts de Bruyères Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Roybon Cottages	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Roybon Equipements	IG	100,00 %	100,00 %
Autres				
SNC	Financière Pierre & Vacances I	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Financière Pierre & Vacances II	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	La Financière Pierre & Vacances & Cie	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 24	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 38	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Marques	IG	100,00 %	100,00 %

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

Sociétés étrangères

Forme juridique	Sociétés	Pays	Méthode de consolidation [1]	% intérêt au 30/09/2011	% intérêt au 30/09/2010
Holding					
Center Parcs					
NV	Center Parcs Europe	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Center Parcs Deutschland Kunden-Center	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Center Parcs Germany	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
BV	Center Parcs Germany Holding	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Center Parcs Medebach Beteiligungs	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
BV	Center Parcs NL Holding	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
BV	Center Parcs Participations	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
NV	Center Parcs Real Estate Development	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH & Co.KG	Center Parcs Service	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
BV	Center Parcs Sunparks	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Pierre & Vacances Center Parcs Suisse	Suisse	IG	100,00 %	100,00 %
BV	PV-CP Support Services	Pays-Bas	IG	100,00 %	-
Tourisme					
Center Parcs					
GmbH	Center Parcs Allgäu	Allemagne	IG	94,00 %	94,00 %
NV	Center Parcs België	Belgique	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Bispingen	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Bostalsee	Allemagne	IG	100,00 %	0,00 %
GmbH	Center Parcs Entwickelungsgesellschaft	Allemagne	IG	100,00 %	0,00 %
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Heilbachsee	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Hochsauerland	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Center Parcs Leisure Deutschland	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
NV	Center Parcs Netherlands	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Butjadinger Küste	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
NV	Center Parcs SP België	Belgique	IG	100,00 %	100,00 %
NV	Sunparks Groep	Belgique	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Sunparks Bostalsee	Allemagne	IG	-	94,00 %
NV	Sunparks Vielsalm	Belgique	IG	100,00 %	100,00 %
NV	Sunparks Leisure	Belgique	IG	100,00 %	100,00 %
Adagio					
GmbH	Adagio Deutschland	Allemagne	IP	50,00 %	50,00 %
Ltd	Adagio Hotels UK	Royaume-Uni	IP	50,00 %	50,00 %
GmbH	New City Aparthotels Betriebs	Autriche	IP	50,00 %	50,00 %
SARL	New City Suisse	Suisse	IP	50,00 %	50,00 %
SA	Pierre & Vacances Exploitation Belgique	Belgique	IG	100,00 %	100,00 %

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

Forme juridique	Sociétés	Pays	Méthode de consolidation [1]	% intérêt au 30/09/2011	% intérêt au 30/09/2010
Orion					
Ltd	Orion Asia Holding Co.	Chine	IG	-	100,00 %
SA	Orion Exploitation Bruxelles Belliard	Belgique	IG	94,51 %	94,51 %
Sro	Orion Residences	Slovaquie	IG	-	100,00 %
Ltd	Shenzen Orion Hotel Management	Chine	IG	-	100,00 %
SL	SET Orion	Espagne	IG	100,00 %	0,00 %
Tourisme autres					
Srl	Part House	Italie	IP	55,00 %	55,00 %
SPRL	Pierre & Vacances Belux	Belgique	IG	100,00 %	100,00 %
Srl	Pierre & Vacances Italia	Italie	IG	100,00 %	100,00 %
Ltd	Pierre & Vacances UK	Royaume-Uni	IG	100,00 %	100,00 %
SL	Pierre & Vacances Maeva Distribution España	Espagne	IG	100,00 %	100,00 %
SL	SET Pierre & Vacances España	Espagne	IG	100,00 %	100,00 %
SA	Société de développement de résidences touristiques	Maroc	MEE	15,00 %	15,00 %
Immobilier					
SL	Bonavista de Bonmont	Espagne	IG	100,00 %	100,00 %
Srl	Cala Rossa Immobiliare	Italie	IG	100,00 %	100,00 %
SL	Nuit & Jour Projections	Espagne	IP	50,00 %	50,00 %
SL	Pierre & Vacances Développement España	Espagne	IG	100,00 %	100,00 %
SL	Pierre & Vacances Inversion Inmobiliaria	Espagne	IG	100,00 %	100,00 %
Srl	Résidence City	Italie	IG	100,00 %	100,00 %
SA	SDRT Immo	Maroc	IP	49,87 %	49,87 %
Autres					
BV	Center Parcs Netherlands 2	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
BV	Holding Green	Pays-Bas	IG	-	100,00 %
BV	Multi Resorts Holding	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
BV	Pierre & Vacances Group Trademarks	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
BV	Pierre & Vacances Group Trademarks Management	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
BV	Pierre & Vacances South Europe Holding	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Maroc	Maroc	IG	100,00 %	100,00 %

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

Information sectorielle

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

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

Ce plan se traduit principalement par :

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

    Cette nouvelle organisation s'articule autour de 2 axes :
    - le regroupement des fonctions de commercialisation de Center Parcs et Pierre & Vacances au sein d'une Direction unique de la Distribution,
    - le regroupement des structures d'exploitation Center Parcs et Pierre & Vacances sous un pôle unique, distinct du pôle de commercialisation.

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

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

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

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

    La quasi-totalité des projets informatiques de convergence a été lancée, avec une maturité de 12 à 36 mois (choix de l'ERP, projet CRM Groupe enclenché, plateforme web commune, nouveau site de réservation en ligne Pierre & Vacances…),
- une refonte des organes de gouvernance du groupe :

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

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

  Ainsi parallèlement, de nouveaux organes de gouvernance opérationnelle du groupe ont été mis en place.
- l'organisation du pôle Tourisme avant le plan de transformation :

  L'activité Tourisme s'articulait autour de 2 pôles, chacun supervisé par un Directeur Général dédié :
  - Pierre & Vacances Tourisme Europe : la gestion du Tourisme était centralisée sous une entité Pierre & Vacances Maeva Tourisme Management, l'exploitation des sites était prise en charge par l'entité Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation et la commercialisation des produits Pierre & Vacances était réalisée par l'entité Pierre & Vacances Maeva Distribution,

- Center Parcs Europe : le management de la commercialisation des produits était centralisé aux Pays-Bas (Center Parcs Europe NV) et l'exploitation des sites était faite par pays, soit au Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique et en France.

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

- l'organisation du pôle Tourisme après le plan de transformation :

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

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

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

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

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

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

  Les partenariats conclus en mars 2010 avec Elior et Albron pour la gestion des restaurants et des commerces alimentaires des villages commercialisés sous les marques Center Parcs et Sunparks se sont poursuivis au cours de l'exercice 2010/2011 dans les domaines belges, français et allemands. Cette externalisation n'a pas d'incidence sur les marges, reversées au groupe sous forme de redevances par le prestataire.

Au sein de chaque activité, et à l'intérieur de chaque pôle, une organisation par pays assure le suivi opérationnel des activités. Le chiffre d'affaires et le total des actifs non courants sur la France, pays où se situe le siège social de la société mère, s'élèvent respectivement à 1 097 442 milliers d'euros, et à 376 657 milliers d'euros.

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

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

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

NOTE 3 INFORMATIONS PAR SECTEUR OPÉRATIONNEL

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

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

Analyse des principaux postes du bilan

NOTE 4 ÉCARTS D'ACQUISITION

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

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

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

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

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

Valeurs nettes à la clôture de l'exercice

(en milliers d'euros)	30/09/2011	30/09/2010
Tourisme Europe	135 658	136 708
Les Senioriales	17 828	17 828
Pierre & Vacances Promotion Immobilière	1 463	1 463
Pierre & Vacances Développement España	336	336
TOTAL EN VALEUR NETTE	**155 285**	**156 335**

NOTE 5 IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

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

Les immobilisations incorporelles au 30 septembre 2011 correspondent :

- **au poste « Marques »** incluant pour 85 870 milliers d'euros la marque Center Parcs, pour 7 472 milliers d'euros la marque Pierre & Vacances, pour 3 279 milliers d'euros la marque Sunparks, pour 3 236 milliers d'euros la marque Maeva, pour 2 040 milliers d'euros la marque Les Senioriales, pour 114 milliers d'euros la marque Multivacances, pour 100 milliers d'euros la marque Adagio et pour 32 milliers d'euros la marque Ecolidays.

  Conformément à la méthode décrite dans les principes comptables relatifs aux immobilisations incorporelles (note 1.13 « Immobilisations incorporelles »), un test de dépréciation a été réalisé au 30 septembre 2011 pour chacune des marques inscrites au bilan. Ce test a conduit le groupe a constaté une dépréciation de la marque Sunparks pour un montant de 2 226 milliers d'euros. Cette baisse de valeur est liée au transfert réalisé en janvier 2011 sous la marque Center Parcs de villages initialement commercialisés sous la marque Sunparks ;
- **au poste « Autres immobilisations incorporelles »** pour 12 228 milliers d'euros. La variation provient essentiellement :
  - du rachat de l'usufruit temporaire de certains appartements des villages de Sainte-Luce en Martinique et

de Sainte-Anne en Guadeloupe, initialement détenu par le Groupe S.I.T.I. pour un montant de 2 940 milliers d'euros. La nue propriété de ces actifs immobiliers, démembrée de l'usufruit temporaire, avait été cédée au préalable par S.I.T.I. à des investisseurs particuliers externes,

- de l'opération d'acquisition de l'activité d'exploitation des résidences Citéa (cf. note 2.1 « Principales variations du périmètre de consolidation »). Dans le cadre de cette acquisition, les contrats de bail repris par le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs ont fait l'objet d'une étude consistant à définir si ces contrats étaient favorables ou défavorables par comparaison aux conditions de marché. Conformément à la norme IFRS 3 R, le groupe a donc constaté pour la partie des contrats dits favorables une immobilisation incorporelle de 6 566 milliers d'euros (les contrats dits défavorables ont fait l'objet d'une comptabilisation d'un passif cf. note 25 « Autres passifs courants et non courants »).

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

NOTE 6 TESTS DE DÉPRÉCIATION DES ÉCARTS D'ACQUISITION ET DES ACTIFS INCORPORELS À DURÉE DE VIE INDÉFINIE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

NOTE 7 IMMOBILISATIONS CORPORELLES

(en milliers d'euros)	Terrains	Constructions	Agencements et installations	Autres immobilisations corporelles et immobilisations en cours	Total immobilisations corporelles
Au 30 septembre 2009					
Valeurs brutes	17 295	206 205	244 085	167 809	635 394
Amortissements et dépréciations cumulés	- 947	- 40 523	- 99 916	- 96 792	- 238 178
Valeurs nettes	**16 348**	**165 682**	**144 169**	**71 017**	**397 216**
Variations					
Acquisitions	461	2 508	25 175	7 281	35 425
Cessions et mises au rebut	- 439	- 2 972	- 2 587	- 18 699	- 24 697
Regroupements d'entreprises	-	-	-	-	0
Dotations aux amortissements	-	- 6 393	- 24 831	- 12 985	- 44 209
Pertes de valeur	- 93	-	-	-	- 93
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	1	808	2 137	11 499	14 445
Reclassements	49	45	408	- 4 385	- 3 883
Total des variations de l'exercice	**- 21**	**- 6 004**	**302**	**- 17 289**	**- 23 012**
Au 30 septembre 2010					
Valeurs brutes	17 366	205 801	267 129	151 966	642 262
Amortissements et dépréciations cumulés	- 1 039	- 46 123	- 122 658	- 98 238	- 268 058
Valeurs nettes	**16 327**	**159 678**	**144 471**	**53 728**	**374 204**
Variations					
Acquisitions	656	2 259	2 962	26 715	32 592
Cessions nettes et mises au rebut nettes	- 340	- 29	- 388	- 1 863	- 2 620
Regroupements d'entreprises	-	10	-	184	194
Dotations aux amortissements	-	- 6 204	- 23 596	- 12 316	- 42 116
Pertes de valeur	-	-	-	-	0
Reclassements	- 63	- 1 345	18 928	- 20 400	- 2 880
Total des variations de l'exercice	**253**	**- 5 309**	**- 2 094**	**- 7 680**	**- 14 830**
Au 30 septembre 2011					
Valeurs brutes	17 511	204 588	286 982	143 024	652 105
Amortissements et dépréciations cumulés	- 931	- 50 219	- 144 605	- 96 976	- 292 731
VALEURS NETTES	16 580	154 369	142 377	46 048	359 374

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

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

  Les principales variations de l'exercice proviennent :

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

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

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

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

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

Contrats de location financement :

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

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

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

NOTE 8 TITRES MIS EN ÉQUIVALENCE

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

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

NOTE 9 AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS

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

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

- les dépôts de garantie versés aux propriétaires bailleurs et aux fournisseurs pour 21 675 milliers d'euros. Ces dépôts se répartissent essentiellement entre les résidences et villages Pierre & Vacances Tourisme Europe (5 452 milliers d'euros) et les villages Center Parcs Europe (15 821 milliers d'euros) ;
- les prêts consentis sous la formule « Propriété Pierre & Vacances » pour un montant de 408 milliers d'euros. Ces prêts portent intérêts à taux fixe (de 5,12 % à 5,80 % en fonction des prêts) et seront remboursés en octobre 2011 et septembre 2013.

NOTE 10 ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES À LA VENTE

(en milliers d'euros)	30/09/2011	30/09/2010
Valeurs brutes	**1 705**	**1 699**
Dépréciations	-	-
VALEURS NETTES	**1 705**	**1 699**

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

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

NOTE 11 STOCKS ET ENCOURS

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

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

NOTE 12 CONTRIBUTION DES PROGRAMMES IMMOBILIERS À LA VALEUR BRUTE DES STOCKS

(en milliers d'euros)	30/09/2010	Augmentations	Diminutions	30/09/2011
Manilva	30 906	-	- 368	30 538
Roybon	23 391	3 012	- 125	26 278
Bois des Harcholins	10 821	13 970	- 11 433	13 358
Avoriaz	9 027	46 703	- 48 459	7 271
Center Parcs Allgäu	3 218	3 591	-	6 809
Maroc	29	6 109	-	6 138
Presqu'île de la Touques	2 218	2 616	-	4 834

(en milliers d'euros)	30/09/2010	Augmentations	Diminutions	30/09/2011
Chaumont Cottages	-	4 712	-	4 712
Calarossa	4 263	-	- 74	4 189
Center Parcs Bostalsee	1 650	2 676	- 162	4 164
Les Villages Nature de Val d'Europe	730	2 784	-	3 514
Bois de la Mothe Chandenier	-	6 082	-	6 082
Les Senioriales – Paradou	2 920	2 153	- 2 469	2 604
Flaine Montsoleil Centre	-	2 583	-	2 583
Plagne Lauze	375	10 104	- 8 471	2 008
Belle Dune Village	540	1 308	-	1 848
Les Senioriales – Rambouillet	673	3 757	- 2 757	1 673
Les Senioriales – Jonquières	5 099	-	- 3 446	1 653
Hauts de Bruyères Cottages	3 275	43 928	- 45 629	1 574
Center Parcs Eemhof	-	1 446	-	1 446
Les Senioriales – St Julien des Landes	349	2 356	- 1 329	1 376
Les Senioriales – Soulac	1 583	3 732	- 3 942	1 373
Les Senioriales En ville – Saint Avertin	85	1 876	- 653	1 308
Les Senioriales – Lombez	2 627	-	- 1 486	1 141
Les Senioriales – Montélimar	477	4 922	- 4 428	971
Les Senioriales – Lacanau	377	3 992	- 3 461	908
Les Senioriales – Montagnac	1 706	3 653	- 4 494	865
St Cast Le Guildo	726	98	-	824
Les Senioriales – Ruoms	2 997	-	- 2 227	770
Bois Francs Rénovation	-	657	-	657
Les Senioriales – Bassan	-	580	-	580
Les Senioriales En Ville – Luce	1 723	3 217	- 4 364	576
Les Senioriales – Côte d'Azur	988	-	- 463	525
Les Senioriales – Équemauville	1 095	6 135	- 7 047	183
Les Senioriales – Saint Gatien	-	160	-	160
Les Senioriales – Cavillargues	-	156	-	156
Les Senioriales En Ville – Montélimar	512	4 967	- 5 479	0
Caen Meslin	-	5 973	- 5 973	0
Belle Plagne Gémeaux	3 552	-	- 3 552	0
Courseulles sur Mer	1 000	5 206	- 6 206	0
Christiana	3 051	205	- 3 256	0
Bois Francs Cottages	3 621	36 992	- 40 613	0
Aix Centre	447	12 506	- 12 953	0
Les Senioriales – Gonfaron	1 470	3 249	- 4 719	0
Nantes	109	1 035	- 1 144	0
Danestal	3 713	3 805	- 7 518	0
Les Senioriales En Ville – Agde	1 307	2 651	- 3 958	0
Le Hameau de Pont Royal	1 698	1 848	- 3 546	0
Tréboul	963	2 813	- 3 776	0
Autres programmes immobiliers	8 567	8 041	- 6 379	10 229
SOUS-TOTAL IMMOBILIER	**143 878**	**278 359**	**- 266 360**	**155 877**

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

- des augmentations de l'exercice provenant essentiellement :
  - des opérations d'achat et de rénovation de résidences et de cottages, pour un montant de 72 057 milliers d'euros, en vue de leur cession sous la formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché. Ces opérations concernent principalement :
    - les cottages des Domaines Center Parcs de Bois Francs et des Hauts de Bruyères. Cette opération s'est traduite sur l'exercice par l'augmentation du montant brut des stocks de 80 920 milliers d'euros suite au rachat des 386 cottages (56 343 milliers d'euros) et à leur rénovation (24 577 milliers d'euros), et par une diminution de 86 242 milliers d'euros suite à la comptabilisation à l'avancement des résultats de ces deux programmes,
    - trois résidences, à Aix en Provence, La Plagne et Caen, dont les acquisitions ont fait augmenter la valeur brute des stocks de respectivement 6 500 milliers d'euros, 6 550 milliers d'euros et 1 764 milliers d'euros. Les travaux de rénovation de ces résidences se sont traduits par une hausse de 13 769 milliers d'euros et la comptabilisation à l'avancement des résultats par une baisse de 27 396 milliers d'euros de la valeur brute des stocks,
  - d'acquisitions de terrains dans le cadre de la construction de programmes neufs pour un montant global de 16 021 milliers d'euros. Ce montant concerne notamment les terrains acquis dans le cadre des programmes Les Senioriales pour 8 159 milliers d'euros, ainsi qu'un terrain au Maroc,
  - des travaux réalisés au cours de l'exercice sur des programmes neufs ou en rénovation entraînant ainsi une hausse de la valeur brute du stock de 151 935 milliers d'euros.

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

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

- le programme Manilva, représentant un stock de 227 appartements, dont la commercialisation a été relancée au cours de l'exercice 2010/2011 ;
- le programme Center Parcs Roybon, dont le permis de construire a fait l'objet d'un recours en septembre 2010. Dans l'attente d'une issue favorable sur ce litige, le groupe a provisoirement interrompu le développement et la commercialisation de ce programme immobilier.

NOTE 13 CLIENTS ET COMPTES RATTACHÉS

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

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

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

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

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

NOTE 14 AUTRES ACTIFS COURANTS

14.1 - Autres actifs courants

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

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

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

14.2 - Actifs financiers courants

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

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

NOTE 15 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

(en milliers d'euros)	30/09/2011	30/09/2010
Trésorerie	67 036	65 260
Équivalents de trésorerie	170 025	102 306
TOTAL	**237 061**	**167 566**

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

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

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

NOTE 16 ACTIFS DESTINÉS À ÊTRE CÉDÉS

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

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

NOTE 17 NOTES SUR LE TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE

17.1 - Trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales et de fonds de commerce

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

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

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

17.2 - Trésorerie nette

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

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

NOTE 18 CAPITAUX PROPRES GROUPE

Capital et primes d'émission

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

Le capital social s'élève au 30 septembre 2011 à 88 215 510 euros et se décompose en 8 821 551 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale unitaire de 10 euros. Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation s'est élevé à 8 727 940 actions.

Capital potentiel

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

	Exercice 2010/2011	Exercice 2009/2010
Nombre d'actions au 1er octobre	**8 821 551**	**8 819 576**
Nombre d'actions émises durant l'année (prorata temporis)		
Exercice d'options de souscription d'actions Pierre et Vacances	-	1 102
Actions Pierre et Vacances détenues par Pierre et Vacances SA et déduites des capitaux propres consolidés	- 93 611	- 125 321
Nombre moyen pondéré d'actions	**8 727 940**	**8 695 357**
Effet dilutif		
Options de souscription et d'achat d'actions Pierre et Vacances	2 475	2 544
Attribution gratuite d'actions Pierre et Vacances	24 864	89 927
Nombre moyen pondéré dilué d'actions	**8 755 279**	**8 787 828**

Actions propres

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

Distribution de dividendes

- L'Assemblée Générale Mixte du 3 mars 2011 avait décidé de distribuer un dividende de 0,70 euro par action, soit un montant net versé de 6 124 milliers d'euros.
- Distribution de dividendes proposée :

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

Évolution de l'actionnariat et franchissement de seuil

- la société Ameriprise Financial Inc., agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi :
  - en hausse, le 27 avril 2011, le seuil de 5 % du capital de Pierre et Vacances SA, détenant ainsi à cette date, pour le compte desdits fonds, 443 600 actions représentant autant de droits de vote, soit 5,03 % du capital et 3,47 % des droits de vote,
  - en baisse, le 2 août 2011, le seuil de 5 % du capital de Pierre et Vacances SA, détenant à cette date, pour le compte desdits fonds, 440 540 actions représentant autant de droits de vote, soit 4,99 % du capital et 3,45 % des droits de vote ;
- la société Financière de l'Échiquier, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré avoir franchi en hausse, le 16 novembre 2011, le seuil de 5 % des droits de vote de la société Pierre et Vacances SA, détenant à cette date, pour le compte desdits fonds, 667 047 actions représentant autant de droits de vote, soit 7,56 % du capital et 5,22 % des droits de vote.

NOTE 19 PROVISIONS

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

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

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

Provision pour litiges

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

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

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

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

Provision pour restructuration

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

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

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

Provision pour engagements de retraite et autres avantages assimilés

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

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

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

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

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

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

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

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

(en milliers d'euros)	Exercice 2010/2011	Exercice 2009/2010
Juste valeur des placements au 1er octobre	**55 057**	**45 742**
Rendement attendu des actifs du régime	2 084	2 293
Cotisations perçues employeur	230	644
Cotisations perçues des participants au régime	603	870
Prestations versées et dépenses de la période	- 1 548	- 1 652
Valeur estimée des placements au 30 septembre	**56 426**	**47 897**
Juste valeur des placements au 30 septembre	**49 431**	**55 057**
Écart actuariel	6 995	7 160
RENDEMENT EFFECTIF DES ACTIFS DU RÉGIME PENDANT L'EXERCICE	**9 079**	**9 453**

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 219 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 219 milliers d'euros.

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

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

NOTE 20 DETTES FINANCIÈRES

Ventilation par nature et secteur d'activité

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

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

Pour l'activité Tourisme

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

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

  Le refinancement de cette dette comprend également une ligne de crédit confirmée de 100 millions d'euros ;
- à l'emprunt obligataire de type OCÉANE émis le 2 février 2011, d'un montant de 115 000 milliers d'euros, remboursable le 1er octobre 2015 et convertible à tout moment par la remise d'une action nouvelle ou existante pour une OCÉANE. Ces obligations donnent droit à un coupon payé annuellement de 4,0 %.

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

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

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

  Au 30 septembre 2011, la composante « dette » est de 110 026 milliers d'euros.

  Les fonds issus de l'émission permettront de répondre aux besoins généraux de financement du groupe, de financement de potentielles opérations de croissance externe, de diversifier ses sources de financement et d'allonger la maturité de sa dette ;
- au capital d'un emprunt d'un montant de 9 000 milliers d'euros, destiné à financer les besoins généraux du groupe, et remboursable *in fine* le 31 décembre 2011.

Pour l'activité Immobilière

- aux crédits d'accompagnement mis en place dans le cadre du développement immobilier des Senioriales pour un montant global de 6 863 milliers d'euros dont :
  - 2 558 milliers d'euros destinés au financement des Senioriales – Montélimar,
  - 2 012 milliers d'euros pour financer la construction des Senioriales – Rambouillet.

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

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

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

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

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

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

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

(*) L'actif net sous-jacent (134 756 milliers d'euros au 30 septembre 2011) est enregistré en immobilisations corporelles.
(**) L'actif net sous-jacent (2 901 milliers d'euros au 30 septembre 2011) est enregistré en immobilisations corporelles.

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

Ventilation par échéance

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

	Solde *(en milliers d'euros)* au	
Échéances	**30/09/2011**	**30/09/2010**
Année N+ 1	44 683	44 753
Année N+ 2	28 763	36 779
Année N+ 3	24 916	23 852
Année N+ 4	132 739	23 399
Année N+ 5	2 246	22 742
Année > N+ 5	106 015 (*)	108 057
TOTAL	**339 362**	**259 582**

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

Ventilation des principales dettes financières par nature de taux

Taux fixe

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

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

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

Taux variable

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

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

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

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

Sûretés

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

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

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

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

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

NOTE 21 INSTRUMENTS FINANCIERS

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

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

(*) Les justes valeurs des actifs et des passifs financiers ne diffèrent pas de manière significative des valeurs comptables.
(**) Les autres actifs et passifs courants sont retraités des éléments non considérés comme « instruments financiers » au sens d'IAS 39, c'est-à-dire des avances et acomptes versés et reçus, des créances et dettes sur l'état et des charges et produits constatés d'avance.
(***) La valorisation est effectuée sur la base de la valeur du marché réglementé.

NOTE 22 INSTRUMENTS DE COUVERTURE

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

Au 30 septembre 2011, les montants notionnels et les valeurs de marché des contrats de *swaps* souscrits en couverture d'emprunt à taux variables sont les suivants :

Taux reçu	Taux payé	Notionnel au 30/09/2011 *(en milliers d'euros)*	Valeur de marché des contrats de couverture *(en milliers d'euros)*	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	1,7425 %	40 000	- 168	28 déc. 2010	28 déc. 2013
Euribor 6 mois	1,7325 %	40 000	- 153	28 déc. 2010	28 déc. 2013
TOTAL		**80 000**	**- 321**		

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

NOTE 23 RISQUES DE MARCHÉ

Gestion de la trésorerie

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

Risque de contrepartie

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

Risque de crédit

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

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

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

Gestion du capital

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

Afin de maintenir ou d'ajuster la structure des fonds mobilisés, le groupe peut souscrire de nouvelles dettes ou rembourser celles existantes, ajuster le montant des dividendes versés aux actionnaires, effectuer un remboursement en capital aux

actionnaires, émettre de nouvelles actions, racheter des actions existantes ou céder des actifs afin de réduire l'endettement.

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

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

Risque de liquidité

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

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

Le groupe n'encourt pas de risque de liquidité.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Risque de taux

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

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

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

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

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

(en milliers d'euros)	30/09/2011
Emprunts	103 211
Prêts	1 371
Équivalents de trésorerie	170 025
Position nette avant gestion	**- 68 185**
Couverture	80 000
POSITION NETTE APRÈS GESTION	**- 148 185**

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

Risque de change

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

NOTE 24 DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHÉS

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

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

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

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

NOTE 25 AUTRES PASSIFS COURANTS ET NON COURANTS

25.1 - Autres passifs courants et non courants

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

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

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

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

25.2 - Passifs financiers courants

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

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

Analyse des principaux postes du compte de résultat

NOTE 26 CHIFFRE D'AFFAIRES

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

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

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

Répartition du chiffre d'affaires par pays :

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

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

NOTE 27 ACHATS ET SERVICES EXTÉRIEURS

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

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

NOTE 28 CHARGES DE PERSONNEL

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

Charges liées aux plans d'option

Les caractéristiques des plans comptabilisés sont les suivantes :

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 2010/2011	Charges liées aux plans d'options Exercice 2009/2010
21/07/2006	OAA	16 500	4 ans	-	- 51
09/01/2007	OAA	46 875	4 ans	- 83	- 353
08/01/2008	OAA	38 375	4 ans	- 222	- 237
08/01/2008	AGA	13 010	2 ans	-	- 230
12/01/2009	AGA	84 135	2 ans	- 254	- 336
12/01/2009	OSA	5 000	4 ans	-	- 59
12/02/2009	AGA	6 575	2 ans	- 9	- 185
03/03/2011	OAA	222 500	4 ans	- 545	-
TOTAL				**- 1 113**	**- 1 451**

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

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

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

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

	Valeur de l'action à la date d'octroi *(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 21/07/2006	87,25	80,12	37,67 %	10 ans	5 ans	3,73 %	2,30 %	3 %	30,59
Plan 09/01/2007	93,40	87,40	25,22 %	10 ans	5 ans	4,06 %	2,30 %	3 %	24,04
Plan 08/01/2008	84,67	86,10	30,79 %	4 ans	5 ans	4,03 %	2,30 %	10 %	22,17
Plan 08/01/2008	84,67	0,00	30,79 %	2 ans	2 ans	3,93 %	2,89 %	10 %	79,91
Plan 12/01/2009	43,20	0,00	39,28 %	2 ans	2 ans	4,25 %	2,93 %	3 %	38,58
Plan 12/01/2009	43,20	0,00	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	0,00	39,28 %	2 ans	2 ans	4,25 %	2,93 %	0 %	41,20
Plan 03/03/2011	63,50	63,93	36,80 %	10 ans	5 ans	3,65 %	3,19 %	3 %	17,58

NOTE 29 AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS

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

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

NOTE 30 AUTRES CHARGES ET PRODUITS D'EXPLOITATION

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

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

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

NOTE 31 AUTRES CHARGES ET PRODUITS OPÉRATIONNELS

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

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

- des coûts de restructuration nets des reprises de provisions pour restructuration, relatifs à la mise en place du plan de transformation de l'organisation du groupe, notamment les coûts liés à la fermeture du site de Rotterdam ;
- la plus-value sur la cession des 3 hôtels Latitudes de 7 716 milliers d'euros (cf. note 2.1 « Principales variations du périmètre de consolidation ») ;
- la juste valeur des contrats acquis dans le cadre de l'opération Citéa, diminuée des coûts futurs liés à l'exploitation de ces contrats, pour un montant de 3 523 milliers d'euros (cf. note 2.1 « Principales variations du périmètre de consolidation ») ;
- la dépréciation pour 2 226 milliers d'euros de la marque Sunparks.

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

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

NOTE 32 RÉSULTAT FINANCIER

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

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

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

NOTE 33 IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES ET IMPÔTS DIFFÉRÉS

Analyse de la charge d'impôt

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

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

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

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

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

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

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

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

NOTE 34 RÉSULTAT PAR ACTION

Nombre moyen d'actions

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

Les différents instruments dilutifs pris en compte dans le calcul du nombre moyen pondéré d'actions après dilution sont :

Nombre d'actions gratuites (AGA), d'options de souscription d'actions (OSA) et d'achat d'actions (OAA) attribuées par le Conseil d'Administration :	Type	Prix d'exercice *(en euros)*	Exercice 2010/2011	Exercice 2009/2010
du 20/03/2000 et en cours de validité	OSA	47,00	-	148
du 11/04/2003 et en cours de validité	OSA	44,00	1 027	986
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 08/01/2008 et en cours de validité	AGA	0,00	-	3 542
du 08/01/2008 et en cours de validité	OAA	86,10	-	-
du 12/01/2009 et en cours de validité	OAA	39,35	1 447	1 410
du 12/01/2009 et en cours de validité	AGA	0,00	21 371	76 857
du 12/02/2009 et en cours de validité	AGA	0,00	1 064	2 953
du 12/02/2009 et en cours de validité	AGA	0,00	2 428	6 575
du 03/03/2011 et en cours de validité	OAA	63,93	-	-
			27 337	**92 471**

Résultat par action

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

Autres analyses

NOTE 35 EFFECTIFS

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

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

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

NOTE 36 ENGAGEMENTS HORS BILAN

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

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

Engagements donnés

- Les avals et cautions sont principalement constitués au 30 septembre 2011 :
  - d'une garantie de paiement de loyers délivrée par Pierre et Vacances SA suite à la cession de certains actifs informatiques de Center Parcs Europe (16 271 milliers d'euros) ;
  - des contre-garanties, pour un montant total de 2 200 milliers d'euros, délivrées par Pierre et Vacances SA à HSBC, au profit de TH Hôtels Espagne SA, propriétaire des murs d'une résidence à Torremolinos en Espagne, et exploitée par la Sociedad de Explotacion Turistica Pierre & Vacances Espana SL ;
  - de la contre-garantie de 1 200 milliers d'euros délivrée par Pierre et Vacances SA à Unicredit Bank Austria AG, au profit de Uniqua, propriétaire des murs d'une résidence urbaine située à Vienne, en Autriche, et exploitée par New City Aparthotels Betriebs GmbH.

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

- la caution immobilière de paiement à terme octroyée par la SNC du Hameau de Pont Royal à Nexity, suite à l'achat d'une résidence de tourisme en VEFA (4 569 milliers d'euros) ;
- les garanties à première demande délivrées par Pierre et Vacances SA au profit de la société Eurosic, propriétaire des murs des villages Center Parcs des Hauts de Bruyères et de Bois Francs. Ces garanties s'élevaient à 2 817 milliers d'euros et avaient été octroyées dans le cadre des promesses unilatérales d'achat, devant être

conclues entre Eurosic et les SNC Hauts de Bruyères Cottages et Bois Francs Cottages, portant sur l'acquisition par les SNC de respectivement 213 et 173 cottages en vue de leur rénovation puis de leur revente à la découpe, sous la formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché. Ces garanties ont été levées, suite à la réalisation de la vente définitive, le 8 octobre 2010.

- Les ventes du foncier et des murs des résidences, hôtels et villages exploités par les sociétés d'exploitation touristique du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs s'accompagnent de la signature auprès des propriétaires d'un bail. Au 30 septembre 2011, le montant des loyers restant à verser par le groupe sur la durée résiduelle des baux s'élève à 2 664 millions d'euros. La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 6,0 %, s'élève à 1 968 millions d'euros, dont 1 235 millions d'euros ayant une échéance inférieure ou égale à 5 ans.

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

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

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

Les contrats de location du foncier et des murs des 22 villages exploités sous les marques Center Parcs Europe et Sunparks sont conclus pour des durées comprises entre 11,5 et 15 ans, avec possibilité de renouvellement. Les loyers ne comportent pas de part variable dans leur détermination. Ils sont soumis à une indexation soit fixe (2,9 %), soit variable et correspondant à l'inflation ou à l'indice de référence des loyers du pays dans lequel les actifs sont localisés, avec des taux plancher et plafond généralement compris, en fonction des contrats, entre 1,75 % et 3,75 %.

Par ailleurs, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (société contrôlée indirectement par le Président, fondateur et actionnaire majoritaire indirect de Pierre et Vacances SA) dispose d'une option d'achat lui permettant d'acquérir, pour un prix de 70 millions d'euros, la propriété du foncier et des murs du village Center Parcs d'Eemhof (situé aux Pays-Bas) à l'échéance du bail, soit en octobre 2023.

Engagements reçus

Les avals et cautions correspondent principalement :

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

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

- de l'augmentation d'un montant total de 22 961 milliers d'euros liée à la délivrance sur cet exercice de plusieurs nouvelles garanties. Les principaux programmes concernés sont Les Senioriales – St Julien des Landes (6 214 milliers d'euros), Tréboul (5 264 milliers d'euros), Plagne lauze (2 710 milliers d'euros), Les Senioriales – Montélimar (2 228 milliers d'euros), Courseulles sur Mer (1 176 milliers d'euros) et Les Senioriales – Rambouillet (1 154 milliers d'euros) ;
- d'une baisse d'un montant total de 27 272 milliers d'euros provenant de l'expiration ou de la mise à zéro de plusieurs garanties sur l'exercice concernant principalement Les Senioriales – Montagnac (- 7 977 milliers d'euros), les programmes Avoriaz Pierre & Vacances et Maeva (- 6 722 milliers d'euros), Le Hameau de Pont Royal (- 4 569 milliers d'euros), Les Senioriales – Équemauville (- 2 847 milliers d'euros), Les Senioriales – Paradou (- 2 652 milliers d'euros) et Les Senioriales – Gonfaron (- 2 458 milliers d'euros).

NOTE 37 MONTANT DES RÉMUNÉRATIONS ATTRIBUÉES AUX DIRIGEANTS ET AUX MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

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

Au titre des exercices clos le 30 septembre 2011 et le 30 septembre 2010, aucun salaire (y compris les avantages de toute nature) n'a été versé à un mandataire social directement par la société Pierre et Vacances SA ou par des sociétés du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce. En revanche, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (société contrôlée indirectement par le Président, fondateur et actionnaire majoritaire de Pierre et Vacances SA) en tant que société d'animation, a facturé des honoraires au titre des prestations réalisées par Gérard Brémond, Sven Boinet, Thierry Hellin et Patricia Damerval. Les honoraires facturés par la société S.I.T.I. sont déterminés sur la base des coûts directs (rémunérations versées + charges patronales attachées + autres coûts directs : frais de déplacement, coûts des locaux, frais de secrétariat) majorés d'une marge de 5 % et calculés au *prorata* du temps passé par chaque individu dans le cadre de la gestion de l'activité des sociétés du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs. Ces personnes faisant partie du Comité de Direction Générale groupe, leur rémunération est incluse dans le tableau ci-dessous :

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

(1) Y compris réintégration de l'avantage en nature lié à la mise à disposition d'une voiture de fonction.
(2) Versement l'exercice suivant l'exercice au titre duquel elle est octroyée. Sven Boinet n'a reçu aucune prime en 2009/2010 au titre de l'année 2008/2009, ayant intégré le groupe en novembre 2009.
(3) Ce montant comprend les indemnités conventionnelles de retraite.
(4) Ce montant correspond à la charge annuelle liée aux attributions d'options de souscription d'actions et d'actions gratuites (valorisation théorique effectuée sur la base du cours de l'action Pierre et Vacances à la date d'attribution). Les options, qui ne seront définitivement acquises (et donc potentiellement exerçables) qu'à partir du 4 mars 2015, sous des conditions de présence et/ou de performance, ont une valeur nulle à ce jour, du fait de la baisse du cours de Pierre et Vacances, très en deça du cours d'exercice.

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

NOTE 38 IDENTIFICATION DE LA SOCIÉTÉ MÈRE CONSOLIDANTE

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

NOTE 39 TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIÉES

Les parties liées retenues par le groupe sont :

- les membres des organes d'administration et de direction : leur rémunération et avantages assimilés sont présentés dans la note 37 ;
- la société mère de Pierre & Vacances (la Société d'Investissement Touristique et Immobilier) et ses filiales qui ne sont pas dans le périmètre de consolidation du groupe ;
- les co-entreprises dont la méthode de consolidation est l'intégration proportionnelle : Les Villages Nature de Val d'Europe, Villages Nature Management, Montrouge Développement, Nuit & Jour Projections, Part House, les entités du groupe Adagio, NLD, Caen Meslin, Nantes Russeil et SDRT Immo (société de développement immobilier détenue par Pierre et Vacances Maroc) ;
- la Société de Développement de Résidences Touristiques détenue à hauteur de 15 % par Pierre et Vacances Maroc et, par conséquent, intégrée au groupe par mise en équivalence.

Les principales transactions avec les sociétés liées regroupent :

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

Ces transactions sont conclues à des conditions normales de marché.

Les transactions avec les parties liées sont détaillées comme suit :

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

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

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

NOTE 40 INFORMATION RELATIVE AUX CO-ENTREPRISES

Les sociétés sur lesquelles le groupe exerce un contrôle conjoint et qui sont consolidées par intégration proportionnelle sont les suivantes au 30 septembre 2011 :

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

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

Information sur le bilan

(en milliers d'euros)	30/09/2011	30/09/2010
Actifs non courants	6 192	6 275
Actifs courants	19 240	12 945
TOTAL DE L'ACTIF	**25 432**	**19 220**
Passifs non courants	1 319	1 087
Passifs courants	28 179	23 039
TOTAL DU PASSIF HORS CAPITAUX PROPRES	**29 498**	**24 126**

Information sur le compte de résultat

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

NOTE 41 ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE 2010/2011

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

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

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

Une caution bancaire a été mise en place, le 30 novembre 2011, suite à la demande de recouvrement du contrôle fiscal dont Pierre et Vacances SA a fait l'objet sur les exercices 2003/2004, 2004/2005 et 2005/2006. Rappelons que le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs, en étroite liaison avec ses conseils juridiques et fiscaux, n'anticipent pas de risques financiers sur ce dossier (cf. note 33 « Impôts sur les bénéfices et impôts différés »).

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

Exercice clos le 30 septembre 2011

Aux Actionnaires,

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

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

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

I. Opinion sur les comptes consolidés

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

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

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

II. Justification des appréciations

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

Les notes 1.12, 1.13, 1.15, 4, 5, 6 et 7 de l'annexe décrivent les modalités de comptabilisation et d'évaluation des écarts d'acquisition, des immobilisations corporelles et des immobilisations incorporelles. Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre groupe, nous avons vérifié la cohérence des données et des hypothèses retenues, ainsi que le caractère approprié des méthodes comptables appliquées et des informations fournies dans les notes de l'annexe.

Comme indiqué dans la note 1.6 de l'annexe, des estimations sont utilisées notamment dans la détermination du montant recouvrable des écarts d'acquisition, des actifs incorporels, des actifs d'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 relatives au groupe, données dans le rapport de gestion.

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

Paris et Paris-La Défense, le 10 janvier 2012

Les Commissaires aux Comptes

A.A.C.E. ÎLE-DE-FRANCE	ERNST & YOUNG et Autres
Patrick Ughetto	Marie-Henriette Joud

Cette page est laissée intentionnellement blanche

2

La société
Pierre et Vacances SA

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ ET SON CAPITAL **102**
Renseignements sur la Société 102
Renseignements sur le capital 109
Répartition du capital et des droits de vote 115
Cours de Bourse et volumes de transactions 116

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE **117**
Commentaires sur les comptes sociaux de la Société 117
Rémunérations des dirigeants et des membres du Conseil d'Administration 121
Options sur actions et actions gratuites 124

ÉTATS FINANCIERS DE PIERRE ET VACANCES SA **130**
Compte de résultat 130
Bilan 132
Annexe aux comptes sociaux 135
Résultats financiers de la Société au cours des cinq derniers exercices 154

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS **155**

RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS **156**

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 1er 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 et 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 et 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)

Par Assemblée Générale Extraordinaire, en date du 28 décembre 1998, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent, a été 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, bénéfices 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 S.I.T.I.

La SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I., holding d'animation du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs, indirectement contrôlée par Gérard BREMOND au travers de la SCI S.I.T.I. « R », détient 44,25 % de Pierre et Vacances SA. Le sous-Groupe Pierre & Vacances constitue le principal actif de la SA S.I.T.I. et est consolidé par intégration globale.

Aujourd'hui les participations détenues par S.I.T.I. en dehors de Pierre et Vacances SA sont principalement composées :

- d'actifs non transférés à l'entité Pierre et Vacances SA, préalablement à son introduction en Bourse en juin 1999. Il s'agit essentiellement de sociétés portant des réserves foncières (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). Une partie de ces appartements a été vendue à des investisseurs particuliers, en démembrement de propriété. Au cours de l'exercice 2010/2011, les SNC ont cédé aux sociétés d'exploitation du groupe en Martinique et en Guadeloupe l'usufruit temporaire attaché à ces actifs.

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 seniors 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 Montsoleil) ;

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.

2011 : Acquisition de Citéa par Adagio City Aparthotel ;

Signature des accords définitifs relatifs à la création du Center Parcs de Bostalsee (Sarre) et bouclage du financement du projet ;

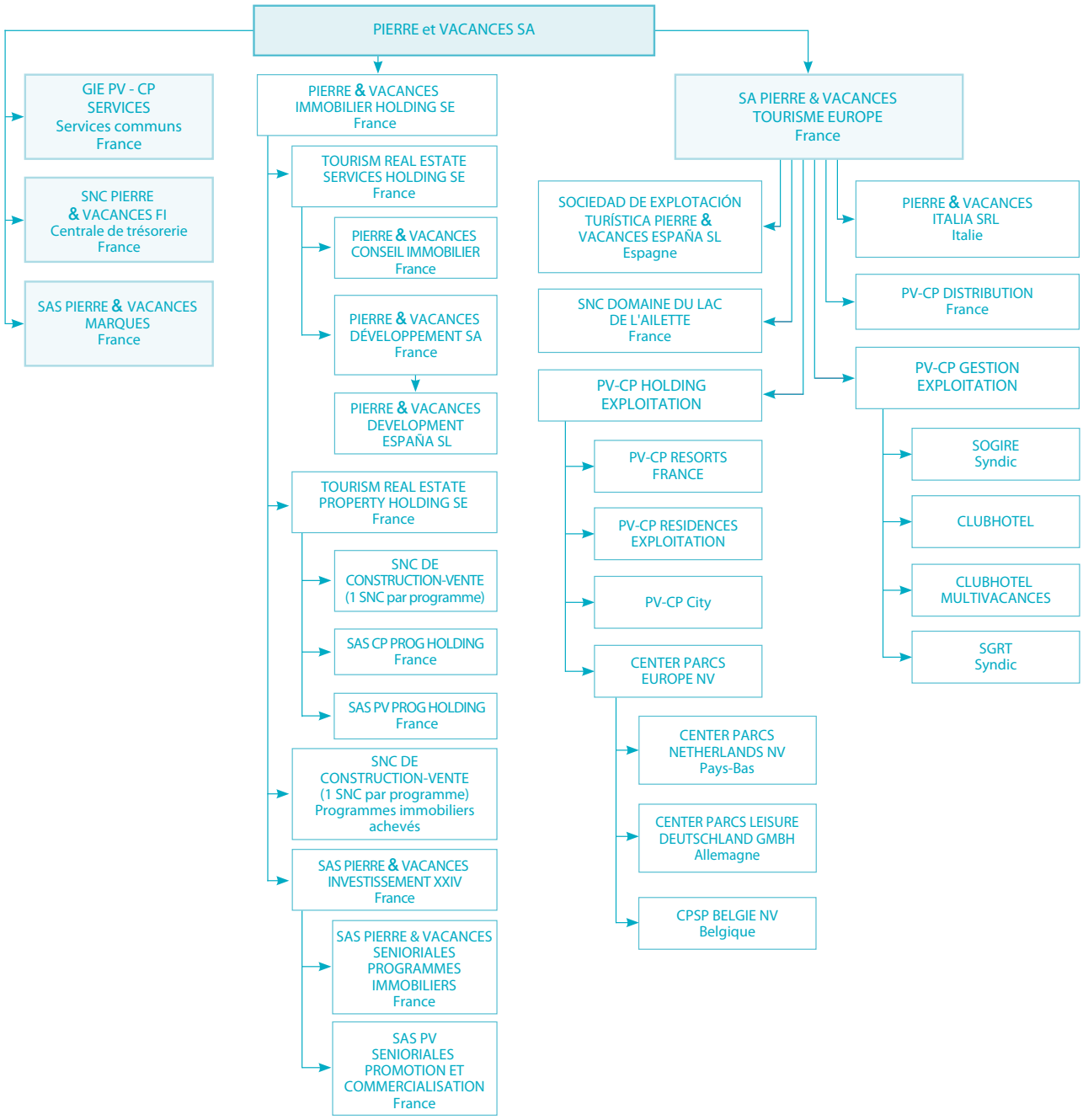
Signature d'un contrat cadre pour le développement d'un nouveau Center Parcs au sud de l'Allemagne (Baden Württemberg), ainsi que pour l'acquisition du terrain afférent ;

Cession de 3 hôtels Latitudes (Trouville, Courchevel 1650, Toulouse) ;

Rénovation de près de 400 cottages dans les Center Parcs du Domaine des Bois Francs (Normandie) et du Domaine des Hauts de Bruyères (Sologne).

L'organisation juridique de Pierre et Vacances

Organigramme juridique simplifié au 30 septembre 2011



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

Pierre et 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 19e (notamment les loyers) qu'elle refacture aux différentes entités du groupe selon des clés de répartition, notamment en fonction des m² occupés. Pierre et 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 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 *PV-CP* Gestion Exploitation, holding du pôle dédié aux activités de gestion patrimoniales et des relations propriétaires ;
- la SA PV-CP Distribution (anciennement dénommée Pierre & Vacances Maeva Distribution), agence de voyage, dédiée aux activités de promotion et de commercialisation des résidences, parcs et villages (hors activités de commercialisation et de marketing des produits Center Parcs pour la zone BNG qui sont portées par la société Center Parcs Europe NV et ses filiales). À ce titre la SA PV-CP Distribution refacture des honoraires de commercialisation à PV-CP Résidences Exploitation et à PV-CP Resorts France ;
- la SAS PV-CP Holding Exploitation, holding du pôle dédié aux activités d'exploitation touristique et qui contrôle :
  - la SAS PV-CP Resorts France qui regroupe toutes les activités d'exploitation des parcs Center Parcs de Bois Francs, Hauts de Bruyères et Les Trois Fôrets, ainsi que des villages Pierre & Vacances intégrés à la Business Line Resorts : Belle Dune, Cap Estérel, Pont Royal, Branville, Moliets et Le Rouret,
  - la SAS PV-CP Résidences Exploitation qui regroupe toutes les activités d'exploitation des résidences Pierre & Vacances, Pierre & Vacances premium, Maeva et des autres résidences et villages intégrés à la Business Line Résidences,
  - la SAS PV-CP City, qui regroupe les activités d'exploitation des 31 résidences urbaines acquises auprès de Lamy le 15 juin 2011,
  - Center Parcs Europe NV, holding touristique, contrôle à 100 % le sous-groupe Center Parcs Europe qui gère un parc touristique de près de 14 000 cottages 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 au 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 ;
- la SNC Domaine du Lac de l'Ailette, filiale en charge de l'exploitation touristique du Domaine du Lac de l'Ailette en France ;
- 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.

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 (PVCI)* 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. PVCI 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 (contrôlée conjointement avec Pierre & Vacances Immobilier Holding SE),

- 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. Certaines opérations immobilières peuvent être réalisées en co-promotion et dans ce cas, Pierre & Vacances ouvre le capital des ces sociétés de construction-vente à d'autres promoteurs.

  Les structures holdings CP Prog Holding et PV Prog Holding assurent la coordination des programmes complexes et de grande ampleur et à ce titre, détiennent les entités juridiques de ces mêmes programmes.

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 2010/2011

(en milliers d'euros)	Tourisme	Immobilier	Autres (dont services transversaux)	P&V SA (société cotée)	Total groupe
Actifs immobilisés (y compris écarts d'acquisition)	605 421	22 254	25 006	2 785	655 466
Endettement financier brut	123 006	6 939	1 166	203 696	334 807
Trésorerie au bilan	48 562	13 579	173 222	- 2 857	232 506
Dividendes versés dans l'exercice revenant à PV SA	5	58 738	6 916		65 659

Renseignements sur le capital

Capital social

À la date du 31 décembre 2011, 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 2011, un droit de vote double étant conféré à 3 946 476 actions, le nombre total de droits de vote s'élève à 12 768 027 pour 8 821 551 actions.

Capital potentiel

Le capital potentiel théorique de Pierre et Vacances, si toutes les options étaient levées et si la totalité des OCÉANE étaient converties en actions nouvelles, serait de 104 634 610 euros correspondant à 10 463 461 actions, soit une dilution de 0,84 % :

8 821 551 actions existantes au 31/12/2011

+ 1 507 010 OCÉANE (échéance 01/10/2015)

+ 134 900 options de souscription d'actions au 31/12/2011

= 10 463 461 actions potentielles au 31/12/2011

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, 18 février 2010 et 3 mars 2011 ont conféré au Conseil d'Administration certaines délégations l'autorisant à augmenter le capital social, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi.

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

Ces délégations et autorisations venant à échéance au cours de l'exercice 2011/2012, il sera demandé aux actionnaires lors de l'Assemblée Générale du 6 mars 2012 de les renouveler.

Assemblée Générale Extraordinaire du 3 mars 2011

N° de résolution	Objet	Durée	Utilisations 2010/2011
8	Autorisation d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans suppression du droit préférentiel de souscription, dans la limite de 15 % de l'émission initiale, sous réserve des plafonds fixés aux 21e, 22e et 23e résolutions de l'Assemblée Générale du 18 février 2010.	14 mois	Non utilisée
9	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).	38 mois	Non utilisée
10	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.	26 mois	Non utilisée

Assemblée Générale Extraordinaire du 18 février 2010

N° de résolution	Objet	Durée	Utilisations 2010/2011
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	Non utilisée
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 21e résolution.	26 mois	Utilisée Émission de 1 507 010 OCÉANE
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 21e et 22e résolutions.	26 mois	Non utilisée
24	Autorisation de fixer le prix d'émission des titres à émettre dans le cadre des 22e et 23e résolutions, avec suppression du droit préférentiel de souscription, dans la limite de 10 % du capital par an.	26 mois	Non utilisée

Assemblée Générale Extraordinaire du 12 février 2009

N° de résolution	Objet	Durée	Utilisations 2010/2011
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	Non utilisée

(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 250 000. 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.

Seule l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 18 février 2010 dans sa 22e résolution a été utilisée par le Conseil d'Administration, à l'effet de réaliser une émission de 1 507 010 OCÉANE.

Cette utilisation a fait l'objet d'un rapport complémentaire établi par le Conseil d'Administration dans le cadre des dispositions de l'article L. 225-129-5 du Code de commerce.

Rapport sur les actions auto-détenues

Au titre du programme de rachat d'actions propres autorisé par l'Assemblée Générale du 3 mars 2011, 30 064 actions ont été acquises à un prix moyen de 39,37 euros en août et septembre 2011 et 6 048 actions ont été acquises depuis cette date dans le cadre du contrat de liquidité AMAFI à un prix moyen de 56,98 euros au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011.

Par ailleurs au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, 8 464 actions ont été vendues à un prix moyen de 57,75 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 et 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 et 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 et 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 et 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 et 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 et 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 et 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 et 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. Le Conseil d'Administration réuni en date du 18 janvier 2011 a constaté l'attribution définitive de 43 408 actions au titre de ce plan.

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 et 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 et 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 et 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. Le Conseil d'Administration réuni en date du 14 février 2011 a constaté l'attribution définitive de 640 actions au titre de ce plan.

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 et 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. Le Conseil d'Administration réuni en date du 14 février 2011 a constaté l'attribution définitive de 6 575 actions au titre de ce plan.

Au 30 septembre 2011, la Société détenait 104 840 actions propres, dont 5 710 actions dans le cadre du contrat de liquidité et 99 130 actions au titre du programme de rachat.

Les 99 130 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 3 mars 2011 autorisant un programme de rachat d'actions venant à expiration le 3 septembre 2012, une nouvelle autorisation est soumise à l'Assemblée Générale du 6 mars 2012.

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
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

	Situation au 30 septembre 2009			Situation au 30 septembre 2010			Situation au 30 septembre 2011		
Actionnariat	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote
S.I.T.I.	4 423 548	50,16	66,62	3 903 548	44,25	61,22	3 903 548	44,25	61,15
Administrateurs	3 615	0,04	0,03	6 605	0,07	0,05	7 256	0,08	0,06
Actions auto-détenues	135 793	1,54	1,02	124 789	1,41	0,97	104 300	1,18	0,81
Public	4 256 620	48,26	32,33	4 786 609	54,27	37,76	4 806 447	54,49	37,98
dont salariés	*46 436*	*0,35*	*0,56*	*50 591*	*0,57*	-	*82 612*	*0,93*	*0,94*
TOTAL	**8 819 576**	**100**	**100**	**8 821 551**	**100**	**100**	**8 821 551**	**100**	**100**

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

En date du 2 août 2011, la société Ameriprise Financial Inc., agissant pour le compte de fonds et de clients dont elle assure la gestion, a franchi en baisse le seuil de 5 % du capital de Pierre et Vacances SA détenant ainsi à cette date, pour le compte desdits fonds et clients, 440 540 actions représentant autant de droits de vote, soit 4,99 % du capital et 3,45 % des droits de vote.

En date du 16 novembre 2011, 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 % des droits de vote de Pierre et Vacances SA détenant ainsi à cette date, pour le compte desdits fonds, 667 047 actions représentant autant de droits de vote, soit 7,56 % du capital et 5,22 % des droits de vote.

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 et 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 et Vacances, représentait 0,32 % du capital au 30 septembre 2011 (soit 28 276 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 2010/2011 une somme de 474 700 euros.

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

Pour l'exercice 2009/2010	/
Pour l'exercice 2008/2009	500 000 euros
Pour l'exercice 2007/2008	869 000 euros
Pour l'exercice 2006/2007	18 687 euros

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

Pierre et 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)*
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
2009/2010	8 749 035	10	0,70

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

La politique de distribution des dividendes est fonction du résultat net courant du groupe et 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 6 mars 2012 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 et Vacances SA

Nom de l'actionnaire inscrit au nominatif pur	Bénéficiaire	Date de départ	Date d'échéance	Nombre d'actions inscrites
SA S.I.T.I.	NEUFLIZE OBC	22 mars 2011	30 avril 2016	900 000 soit 10,20 % du capital de l'émetteur

Répartition du capital et des droits de vote

À la date du 31 décembre 2011, la répartition estimée du capital de Pierre & Vacances se présente comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	Valeur de la participation au 31 décembre 2011 *(en milliers d'euros)*	Nombre de droits de vote	% des droits de Vote
S.I.T.I. [1]	3 903 548	44,25	100 009	7 807 096	61,15
Administrateurs	7 256	0,08	186	7 351	0,06
Actions auto-détenues	276 553	3,14	7 085	276 553	2,16
dont actions acquises au titre du programme de rachat	270 825		6 938		
dont actions acquises au titre du contrat de liquidité	5 728		147		
Public [2]	4 634 194	52,53	118 728	4 677 027	36,63
TOTAL	**8 821 551**	**100**	**226 008**	**12 768 027**	**100**

(1) La SA S.I.T.I. est détenue directement par la SCI S.I.T.I. « R » à hauteur de 81,52 %, cette dernière étant détenue par Gérard Brémond à hauteur de 90 %.
(2) Dont salariés (82 612 actions soit 0,93 % du capital) et dont Financière de l'Échiquier (667 047 actions selon la déclaration de franchissement de seuil en date du 17/11/2011, soit 7,56 % du capital et 5,22 % des droits de vote)

La Société a pris un certain nombre de mesures pour que le contrôle exercé par la SA S.I.T.I. 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 S.I.T.I. détient directement plus du tiers du capital social et plus de la moitié des droits de vote aux Assemblées Générales ;
- la SCI S.I.T.I. « 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 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
Janvier 2011	225 691	14,05	64,50	60,01
Février 2011	144 800	9,23	64,90	62,60
Mars 2011	201 340	12,67	66,45	59,45
Avril 2011	119 615	7,31	63,00	59,25
Mai 2011	392 132	22,36	60,55	53,52
Juin 2011	162 182	9,08	57,49	54,51
Juillet 2011	175 676	10,11	60,40	54,74
Août 2011	145 146	7,12	55,75	42,30
Septembre 2011	178 925	6,55	43,99	29,27
Octobre 2011	188 284	5,60	31,97	27,50
Novembre 2011	691 765	16,91	28,44	20,44
Décembre 2011	324 485	7,60	25,85	21,02

(Source : Euronext).

Le 25 janvier 2011, la Société a réalisé une émission d'obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (OCÉANE), à échéance 1er octobre 2015. Les obligations ont été admises aux négociations sur Euronext Paris le 2 février 2011.

Cours des OCÉANE depuis février 2011 :

Période	Cours	
	Plus haut	Plus bas
Février 2011	79,98	78,64
Mars 2011	80,90	77,84
Avril 2011	82,22	77,14
Mai 2011	81,78	76,38
Juin 2011	81,86	79,59
Juillet 2011	83,12	79,14
Août 2011	79,90	72,66
Septembre 2011	75,88	71,68
Octobre 2011	72,15	70,62
Novembre 2011	72,75	68,19
Décembre 2011	71,09	68,41

(Source : Euronext).

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

Commentaires sur les comptes sociaux de la Société

Préambule

Pierre et 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 19e (Espace Pont de Flandre).

Au 30 septembre 2011, deux types de contrats lient Pierre et 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 et 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 2010/2011 s'élève à 8,5 millions d'euros. Il se compose principalement de :

- 6,8 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 19e arrondissement ;
- 1,7 million d'euros de prestations de services refacturées aux filiales dans le cadre du développement de leurs activités.

La **perte d'exploitation** s'élève à 6,7 millions d'euros (à comparer à une perte de 1,3 million d'euros au titre de l'exercice 2009/2010). Elle résulte des coûts inhérents à l'activité de holding du groupe.

Sa variation par rapport à l'exercice précédent s'explique principalement par les refacturations aux différentes filiales du groupe, des coûts supportés par Pierre et Vacances SA dans le cadre de l'attribution d'actions gratuites aux salariés desdites filiales. Le résultat d'exploitation de l'exercice 2009/2010 avait bénéficié d'un produit de 3,9 millions d'euros relatif à la refacturation de charges liées à des actions gratuites octroyées et donc comptabilisées en 2008/2009.

Le coût supporté par la Société durant l'exercice 2010/2011 a été entièrement refacturé au cours de ce même exercice.

Le **résultat financier** s'élève à 63,0 millions d'euros contre 17,6 millions d'euros pour l'exercice précédent. Il est principalement composé :

- d'un revenu de 65,7 millions d'euros de dividendes de filiales, dont :
  - 58,5 millions d'euros provenant de la société Pierre & Vacances Immobilier Holding, sous-holding des activités immobilières,
  - 3,9 millions d'euros provenant de la société Pierre & Vacances 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),
  - 3,0 millions d'euros provenant de la société Pierre & Vacances FI, société de gestion centralisée de trésorerie du groupe ;

- d'un produit de 8,3 millions d'euros d'intérêt sur le compte courant Pierre & Vacances FI, société filiale assurant la gestion centralisée de la trésorerie du groupe ;
- d'une charge financière de 11,6 millions d'euros comprenant notamment :
  - des intérêts sur emprunts bancaires pour 6,1 millions d'euros, dont 3,0 millions relatifs à l'emprunt obligataire convertible en actions souscrit sur l'exercice,
  - des dépréciations des actifs financiers pour 2,6 millions d'euros, dont :
    - 1,5 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 commissions et frais sur cautions et *swap* d'intérêts pour 0,9 million d'euros,
  - des pertes sur créances et participations groupe pour 0,7 million d'euros.

Le résultat financier 2009/2010 dont le solde s'élevait à 17,6 millions d'euros s'analysait principalement comme suit :

- 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 Pierre & Vacances Marques,
  - 2,0 millions d'euros provenant de l'ancienne structure juridique opérationnelle de Center Parcs en France, Center Parcs France SCS,
  - 1,0 million d'euros provenant de la société Pierre & Vacances Immobilier Holding,
  - 0,9 million d'euros provenant de la société Pierre & Vacances Transactions, filiale immobilière réalisant des opérations en marchand de biens ;
- un produit de 3,4 millions d'euros d'intérêt sur le compte courant Pierre & Vacances FI ;
- 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 ;
- 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 exceptionnel** s'élève à 6,0 millions d'euros contre - 12,2 millions d'euros pour l'exercice 2009/2010. Il correspond principalement à :

- une plus-value de 6,9 millions d'euros, réalisée suite à la cession de la participation détenue chez Pierre & Vacances Distribution au profit de la société Pierre & Vacances Tourisme Europe ;
- une charge de 0,9 million d'euros relative principalement à des honoraires engagés dans le cadre de la réorganisation des activités du groupe.

Le résultat exceptionnel généré au cours de l'exercice 2009/2010 comprenait :

- 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 à des coûts de réorganisation

En sa qualité de société mère, Pierre et 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 12,2 millions d'euros contre 7,3 millions d'euros pour l'exercice précédent. Il correspond pour 11,2 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 74,5 millions d'euros contre 11,4 millions d'euros pour l'exercice précédent.

Évolution de la structure bilancielle

Le total du bilan s'élève à 1 130 millions d'euros au 30 septembre 2011 contre 966 millions d'euros au 30 septembre 2010, soit une augmentation de 164 millions d'euros. Cette évolution significative est principalement liée à :

- la réduction du montant des titres de participations (- 6 millions d'euros) qui résulte principalement de la poursuite de la mise en œuvre des conséquences juridiques de la réorganisation opérationnelle des activités du tourisme initiée sur l'exercice précédent avec :
  - d'une part l'opération d'échange de titres de la participation de Center Parcs France SCS par des titres sur la société PV-CP Distribution SA pour 5,9 millions d'euros.

Cet échange fait suite à la fusion absorption de Center Parcs France SCS par PV-CP Distribution SA en date du 30 avril 2011,

- d'autre part, la cession de la participation détenue sur PV-CP Distribution SA issue de l'opération précédente à la société Pierre & Vacances Tourisme Europe SA pour 5,9 millions d'euros ;

- l'augmentation du solde du poste « autres créances » (+ 182 millions d'euros), principalement constitué de comptes courants vis-à-vis de filiales du groupe. Cette variation est pour une bonne partie liée à la levée de fonds par Pierre et Vacances SA dans le cadre de l'émission en janvier 2011 des OCÉANE pour un montant de 115 millions d'euros. La trésorerie ainsi collectée a été affectée par Pierre et 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 valeur nette comptable des titres de participations au 30 septembre 2011 s'élève à 554,5 millions d'euros et se compose des principaux titres suivants (en millions d'euros) :

Pierre & Vacances Tourisme Europe SA	422,2
Pierre & Vacances Immobilier Holding SE	68,8
Pierre & Vacances Marques SAS	60,6

Les capitaux propres de Pierre et Vacances SA augmentent au cours de l'exercice 2010/2011 de 68,4 millions d'euros, et s'élèvent à 660,3 millions d'euros au 30 septembre 2011. Cette évolution s'analyse comme suit (en millions d'euros) :

Distribution de dividendes	- 6,1
Résultat net de l'exercice	74,5

Le capital social est au 30 septembre 2011 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 2011 à 3,0 millions d'euros. Elles s'analysent comme suit (en millions d'euros) :

Provisions pour risques juridiques et divers	0,7
Provisions pour risques à caractère financier relatifs à des filiales	2,3

L'emprunt obligataire correspond à l'émission en date du 25 janvier 2011 d'obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (OCÉANE), à échéance 1er octobre 2015, pour un montant de 115 millions d'euros.

Les emprunts auprès des établissements de crédit présentent un solde de 93,4 millions d'euros au 30 septembre 2011. Ils correspondent principalement à :

- l'emprunt d'un montant initial de 100 millions d'euros souscrit au cours de l'exercice 2009/2010, amortissable linéairement sur 5 ans et dont le solde au 30 septembre 2011 s'élève à 80 millions d'euros ;
- l'emprunt de 9 millions d'euros souscrit en date du 18 novembre 2009 et remboursable *in fine* au 31 décembre 2011 ;
- des concours bancaires et soldes créditeurs de banque pour 0,6 million d'euros.

L'emprunt d'un montant nominal initial 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 et Vacances SA souscrit des contrats de couverture de taux. Plusieurs contrats de *swaps* ont été souscrits par Pierre et Vacances SA en couverture de cet emprunt.

Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice

Une caution bancaire a été mise en place, le 30 novembre 2011, suite à la demande de recouvrement du contrôle fiscal dont Pierre et Vacances SA a fait l'objet sur les exercices 2003/2004, 2004/2005 et 2005/2006. Rappelons que le groupe Pierre & Vacances-Center Parcs, en étroite liaison avec ses conseils juridiques et fiscaux, n'anticipent pas de risques financiers sur ce dossier.

Perspectives d'avenir

Pierre et Vacances SA continuera à exercer en 2011/2012 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 2010/2011 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 2011, la perte de la société Pierre & Vacances Tourisme Europe s'élève à 8,3 millions d'euros.

- 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 2010/2011 des contrats annuels de licence avec les différentes sociétés du groupe utilisant ses marques et de nouveaux contrats ont été conclus suite à la réorganisation des activités du groupe.

Sur cet exercice, son résultat net de Pierre & Vacances Marques s'élève à 5,5 millions d'euros.

- Pierre & Vacances FI SNC

Au cours de l'exercice 2010/2011, 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 FI détient les usufruits des sociétés suivantes :

- l'usufruit des titres de la société PV-CP Distribution pour un montant de 37,9 millions d'euros ;
- l'usufruit des titres de la société Center Parcs Holding Belgique SAS pour 17,2 millions d'euros.

Concernant ces filiales et participations, nous vous apportons les informations suivantes :

Prises de participation significatives

Au cours de l'exercice écoulé, la Société a pris les participations suivantes :

Sunparks Bostalsee GmbH

En date du 28 mars 2011, acquisition par Pierre et Vacances SA :

- auprès de Center Parcs Europe NV de 3 475 actions de Sunparks Bostalsee GmbH pour 3 475 euros ;
- auprès de la Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I. de 1 500 actions de Sunparks Bostalsee GmbH pour 1 500 euros ;
- augmentation de capital de Sunparks Bostalsee GmbH souscrite par Pierre et Vacances SA à hauteur de 14 924 actions, portant ainsi la participation de Pierre et Vacances SA à 19,90 %.

PV-CP Support Services BV

En date du 26 mai 2011, suite à la création de la société PV-CP Support Services BV, Pierre et Vacances SA a souscrit 180 actions (soit 100 % du capital) de ladite société.

Pierre & Vacances Investissement XXXXVIII

En date du 29 août 2011, suite à la création de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXXXVIII, Pierre et Vacances SA a souscrit 1 000 actions (soit 100 % du capital) de ladite société.

Pierre & Vacances Investissement XXXXIX

En date du 29 août 2011, suite à la création de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXXXIX, Pierre et Vacances SA a souscrit 1 000 actions (soit 100 % du capital) de ladite société.

Cessions de participation significatives

Au cours de l'exercice écoulé, la Société a cédé la participation suivante :

PV-CP Distribution

En date du 30 avril 2011, Pierre et Vacances SA a cédé au profit de la société Pierre & Vacances Tourisme Europe les 11 350 actions PV-CP Distribution (reçues en rémunération de la fusion-absorption de Center Parcs France SCS par PV-CP Distribution), moyennant le prix de 12 848 831 euros.

Prises et cessions de participation significatives depuis la clôture de l'exercice

Néant.

Rémunérations des dirigeants et des membres du Conseil d'Administration

Rémunérations attribuées aux mandataires sociaux

Il est rappelé que le Conseil d'Administration de Pierre et 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 élaboré par l'AFEP et le MEDEF, dont la version d'avril 2010 consolide les principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation du rapport de l'AFEP et du MEDEF d'octobre 2003, de leurs recommandations de janvier 2007 et d'octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants et celles d'avril 2010 sur la représentation des femmes au sein des Conseils.

Au titre des exercices clos le 30 septembre 2011 et le 30 septembre 2010, aucun salaire (y compris les avantages de toute nature) n'a été versé à un mandataire social directement par 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 et Vacances SA. En revanche, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (société contrôlée par le Président, fondateur et actionnaire majoritaire de Pierre et Vacances SA) en tant que société d'animation, a facturé des honoraires au titre des prestations réalisées par Gérard Brémond, Sven Boinet, Thierry Hellin et Patricia Damerval. Les honoraires facturés par la société S.I.T.I. 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 S.I.T.I. 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 2010/2011	Exercice 2009/2010
Gérard Bremond, Président du Conseil d'Administration		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	593 727	593 648
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	-	-
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	-	-
TOTAL	**593 727**	**593 648**
Sven Boinet, Directeur Général		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	1 004 942	740 080
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	467 628[1]	-
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	-	-
TOTAL	**1 472 570**	**740 080**

(1) Ce montant correspond à une valorisation théorique sur la période d'acquisition des droits (4 ans), effectuée sur la base du cours de l'action Pierre et Vacances à la date d'attribution. Les options, qui ne seront définitivement acquises (et donc potentiellement exerçables) qu'à partir du 4 mars 2015, sous des conditions de présence et de performance, ont une valeur nulle à ce jour, du fait de la baisse du cours de Pierre et Vacances, très en deça du cours d'exercice.

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 2010/2011 due au titre de l'exercice	Rémunération 2010/2011 versée durant l'exercice	Rémunération 2009/2010 due au titre de l'exercice	Rémunération 2009/2010 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	3 727	3 727	3 648	3 648
TOTAL	**593 727**	**593 727**	**593 648**	**593 648**
Sven Boinet, Directeur Général				
Rémunération fixe	500 000	500 000	437 500	437 500
Rémunération variable	500 000	535 000	300 000	-
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	-
Jetons de présence	-	-	-	-
Avantages en nature	4 942	4 942	2 580	2 580
TOTAL	**1 004 942**	**1 039 942**	**740 080**	**440 080**
Thierry Hellin, Directeur Général Adjoint				
Rémunération fixe	308 007	308 007	280 007	280 007
Rémunération variable	135 520	131 920	126 000	110 000
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	-
Jetons de présence	-	-	-	-
Avantages en nature	7 518	7 518	7 116	7 116
TOTAL	**451 045**	**447 445**	**413 123**	**397 123**
Patricia Damerval, Directeur Général Adjoint				
Rémunération fixe	308 007	308 007	280 007	280 007
Rémunération variable	150 000	137 620	126 000	110 000
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	-
Jetons de présence	-	-	-	-
Avantages en nature	1 760	1 760	1 632	1 632
TOTAL	**459 767**	**447 387**	**407 639**	**391 639**

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.

Les règles de répartition des jetons de présence sont fixées par le Conseil d'administration.

Le versement des jetons de présence est fonction de la participation effective de l'administrateur aux séances du Conseil et à celles des Comités spécialisés, le cas échéant.

(en euros)	Jetons de présence alloués au titre de l'exercice 2010/2011, versés en octobre 2011	Jetons de présence alloués au titre de l'exercice 2009/2010, versés en septembre 2010
Olivier Brémond		
Jetons de présence	30 000 (**)	25 000 (*)
Autres rémunérations	-	-
Ralf Corsten		
Jetons de présence	32 000 (***)	30 000 (*)
Autres rémunérations	-	-
Marc R. Pasture		
Jetons de présence	32 000 (***)	30 000 (*)
Autres rémunérations	-	-
Delphine Brémond		
Jetons de présence	25 000	30 000
Autres rémunérations	-	-
Andries Arij Olijslager		
Jetons de présence	32 000 (***)	30 000 (*)
Autres rémunérations	-	-
TOTAL	**151 000**	**145 000**

(*) 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 et 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 et Vacances SA à l'administration fiscale française).

(**) Monsieur O. Brémond a effectivement perçu la somme de 22 500 euros (déduction faite de la somme de 7 500 euros représentant la retenue à la source directement réglée par Pierre et Vacances SA à l'administration fiscale française).

(***) Messieurs R. Corsten, M. Pasture et A. Olijslager ont effectivement perçu la somme de 24 000 euros chacun (déduction faite de la somme de 8 000 euros représentant la retenue à la source directement réglée par Pierre et Vacances SA à l'administration fiscale française).

Prêts et garanties accordés par Pierre et Vacances SA

Aucun prêt ni garantie n'a été accordé par Pierre et 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 [(2)].

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 en page 128) ;
- 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.

(2) 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 2011, 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.

	Plans d'options 2003		Plan d'options 2004	Plan d'options 2005
Date Assemblée Générale	10/03/2003		11/03/2004	11/03/2004
Date Conseil d'Administration	11/04/2003	03/11/2003	07/09/2004	26/09/2005
Nombre total d'actions pouvant être souscrites à l'origine	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	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)	15 000	/	8 000	/
dont :				
Thierry Hellin			4 000	
Patricia Damerval	5 000		4 000	
Point de départ de l'exercice des options	12/04/2007	04/11/2007	08/09/2008	27/09/2009
Prix de souscription (*)	44 euros	63,83 euros	66,09 euros	59,89 euros
Date d'expiration	12/04/2013	04/11/2013	08/09/2014	27/09/2015
Nombre d'actions souscrites	20 000	/	/	/
Nombre total d'options annulées	/	/	40 550	/
Nombre total d'options restantes en fin d'exercice	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	Plan d'options d'achat d'actions 2011
Date Assemblée Générale	11/03/2004 et 10/03/2005	02/03/2006	02/03/2006	02/03/2006	14/02/2008	03/03/2011
Date Conseil d'Administration	26/09/2005	21/07/2006	09/01/2007	07/01/2008	12/01/2009	03/03/2011
Nombre total d'actions pouvant être achetées à l'origine	28 000	16 500	46 875	38 375	5 000	222 500
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	80 000
Nombre d'actions pouvant être achetées par les membres du Conseil d'Administration (dans sa composition actuelle)	8 000	/	8 000	8 000	/	105 000
Dont :						
Sven Boinet						35 000
Thierry Hellin	4 000		4 000	4 000		35 000
Patricia Damerval	4 000		4 000	4 000		35 000
Point de départ de l'exercice des options	27/09/2009	22/07/2010	10/01/2011	08/01/2012	13/01/2013	04/03/2015
Prix d'achat	59,89 euros (*)	80,12 euros (*)	87,40 euros (*)	86,10 euros (*)	39,35 euros (**)	63,93 euros (**)
Date d'expiration	27/09/2015	22/07/2016	10/01/2017	08/01/2018	13/01/2019	04/03/2021
Nombre d'actions achetées	/	/	/	/	/	/
Nombre total d'options d'achat d'actions annulées ou caduques	2 000	5 000	/	/	/	1 500
Nombre total d'options restantes en fin d'exercice	26 000	11 500	46 875	38 375	5 000	221 000

(*) 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

Nom du mandataire social	Date du plan	Nature des options	Nombre d'options attribuées durant l'exercice	Valorisation des options selon la méthode retenue pour les comptes consolidés *(en euros)*	Prix d'exercice *(en euros)*	Période d'exercice
Sven Boinet	03/03/2011	Options d'achat d'actions	35 000	467 628 (1)	63,93	04/03/2015 au 04/03/2021
Thierry Hellin	03/03/2011	Options d'achat d'actions	35 000	615 300 (1)	63,93	04/03/2015 au 04/03/2021
Patricia Damerval	03/03/2011	Options d'achat d'actions	35 000	615 300 (1)	63,93	04/03/2015 au 04/03/2021

(1) Valorisations théoriques sur la période d'acquisition des droits (4 ans), effectuées sur la base du cours de l'action Pierre et Vacances à la date d'attribution. Les options, qui ne seront définitivement acquises (et donc potentiellement exerçables) qu'à partir du 4 mars 2015, sous des conditions de présence et/ou de performance, ont une valeur nulle à ce jour, du fait de la baisse du cours de Pierre et Vacances, très en deça du cours d'exercice.

S'agissant plus spécifiquement de l'attribution au profit de Sven Boinet et en raison de sa qualité de Directeur Général de Pierre & Vacances :

- le Conseil d'Administration, conformément aux dispositions de l'article L. 225-185 du Code de commerce, a décidé que Sven Boinet devrait conserver au nominatif 10 % des actions issues de l'exercice des options d'achat d'actions qui lui ont été consenties, et ce jusqu'à la cessation de ses fonctions de Directeur Général de Pierre & Vacances ;
- le Conseil d'Administration, conformément aux recommandations du Code de gouvernance AFEP-MEDEF, a décidé que l'attribution au profit de Sven Boinet était soumise à une condition de performance liée à l'EBIT groupe 2010/2011.

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 attribuées/d'actions souscrites ou achetées	Prix moyen pondéré *(en euros)*	Date du plan
Options consenties, durant l'exercice, aux dix salariés, dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé (information globale)	80 000	63,93	03/03/2011
Options levées durant l'exercice, par les dix salariés, dont le nombre d'options ainsi achetées ou souscrites est le plus élevé (information globale)	-	-	-

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	/	/	40 727 (*)	2 685 (*)	/
Nombre d'actions attribuées définitivement	8 665	16 010	13 010	43 408	640	6 575
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.
Le Conseil d'Administration réuni en date du 18 janvier 2011 a constaté que les conditions de performance n'avaient pas été réalisées pour la deuxième moitié des actions attribuées le 12 janvier 2009.
Le Conseil d'Administration réuni en date du 14 février 2011 a constaté que les conditions de performance n'avaient pas été réalisées pour la deuxième moitié des actions attribuées 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 2010/2011 à chaque mandataire social

Néant.

Actions gratuites devenues disponibles durant l'exercice 2010/2011 pour chaque mandataire social

Nom du mandataire social	Date du plan	Nombre d'actions devenues disponibles durant l'exercice
Thierry Hellin	09/01/2007	1 505
Patricia Damerval	09/01/2007	1 505

Actions gratuites attribuées durant l'exercice 2010/2011 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 [3] réalisées au cours du dernier exercice :

Personne concernée	Nature des opérations	Nombre d'actions	Date de l'opération
Thierry Hellin	Cession	1 505	08/02/2011
Patricia Damerval	Cession	1 500	08/03/2011

Autres titres donnant accès au capital

Néant.

(3) Opérations réalisées sur les titres de la Société par les dirigeants, les personnes assimilées et leurs proches.

ÉTATS FINANCIERS DE PIERRE ET VACANCES SA

Compte de résultat

(en milliers d'euros)	*Notes*	2010/2011	2009/2010
Production vendue de services		8 451	8 266
Chiffre d'affaires net		**8 451**	**8 266**
Reprises amortissements – provisions, transfert de charges		12 053	17 528
Autres produits		3 884	1 743
Produits d'exploitation		**24 388**	**27 537**
Autres achats et charges externes		24 719	24 378
Impôts, taxes et versements assimilés		381	563
Salaires et traitements			
Charges sociales		1 030	914
Dotations aux amortissements sur immobilisations		949	1 975
Dotations aux provisions sur actif circulant			57
Dotations aux provisions pour risques et charges			0
Autres charges		4 030	951
Charges d'exploitation		**31 109**	**28 838**
Résultat d'exploitation	12	**- 6 721**	**- 1 301**
Produits financiers de participation		65 715	19 262
Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé		118	329
Autres intérêts et produits assimilés		8 406	3 659
Reprises sur provisions et transferts de charges		316	1 022
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement		51	46
Produits financiers		**74 606**	**24 318**
Dotations financières aux amortissements et provisions		2 599	1 829
Intérêts et charges assimilées		8 986	4 821
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement		14	35
Autres charges financières			
Charges financières		**11 599**	**6 685**
Résultat financier	13	**63 007**	**17 633**
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS		**56 286**	**16 332**

(en milliers d'euros)	*Notes*	2010/2011	2009/2010
Produits exceptionnels sur opérations de gestion		0	0
Produits exceptionnels sur opérations en capital		29 938	405 414
Reprises sur provisions et transferts de charges		300	300
Produits exceptionnels		**30 238**	**405 714**
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion		359	1 446
Charges exceptionnelles sur opérations en capital		23 879	416 165
Dotations exceptionnelles aux amortissements, dépréciations et provisions		0	300
Charges exceptionnelles		**24 238**	**417 911**
Résultat exceptionnel	**14**	**6 000**	**- 12 197**
Impôts sur les bénéfices	15	(12 224)	(7 302)
Total des produits		**129 232**	**457 569**
Total des charges		**54 722**	**446 132**
BÉNÉFICE		**74 510**	**11 437**

Bilan

Actif

(en milliers d'euros)	Notes	Montant Brut	Amort. & Prov.	Net 30/09/2011	Net 30/09/2010
Immobilisations incorporelles	**1**	**19 566**	**96**	**19 470**	**19 470**
Immobilisations corporelles	**1**				
Autres immobilisations corporelles		7 512	6 507	1 005	1 242
Immobilisations corporelles en cours					
Immobilisations financières	**1,2,4**				
Autres participations		554 541	1 092	553 449	559 124
Prêts Autres immobilisations financières		2 700	46	2 654	3 435
Actif immobilisé		**584 319**	**7 741**	**576 578**	**583 271**
Avances, acomptes versés sur commandes		21		21	21
Créances clients et comptes rattachés	4 & 5	15 873	66	15 807	13 255
Autres créances	3, 4, 5	525 004		525 004	342 550
Valeurs mobilières de placement	6	6 158	2 448	3 710	7 384
Disponibilités	6	4 727		4 727	14 223
Charges constatées d'avance	4 & 10	2 593		2 593	2 713
Actif circulant		**554 376**	**2 514**	**551 862**	**380 146**
Charges à répartir sur plusieurs exercices	11	1 628		1 628	2 085
TOTAL GÉNÉRAL		**1 140 323**	**10 255**	**1 130 068**	**965 502**

Passif

(en milliers d'euros)	*Notes*	30/09/2011	30/09/2010
Capital social ou individuel		88 215	88 215
Primes d'émission, de fusion, d'apport…		8 691	8 691
Réserve légale		8 822	8 820
Autres réserves		2 308	2 308
Report à nouveau		477 791	472 480
Résultat de l'exercice		**74 510**	**11 437**
Capitaux propres	**7**	**660 337**	**591 951**
Provisions pour risques		642	642
Provisions pour charges		2 397	1 414
Provisions pour risques et charges	**2**	**3 039**	**2 056**
Dettes financières			
Emprunts obligataires	4	115 000	
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	4	93 360	113 886
Emprunts et dettes financières diverses	4 & 8	243 028	237 824
Dettes d'exploitation			
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	4 & 5	10 044	11 944
Dettes fiscales et sociales	4	2 440	2 272
Dettes diverses			
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	4	0	101
Autres dettes	4 & 9	2 766	5 346
Comptes de régularisation			
Produits constatés d'avance	4 & 10	54	122
Dettes		**466 692**	**371 495**
TOTAL GÉNÉRAL		**1 130 068**	**965 502**

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 74 509 936,18 euros.

Il est proposé de l'affecter de la manière suivante :

▪ Le résultat de l'exercice	74 509 936,18 euros
▪ Majoré du report à nouveau de l'exercice précédent de	477 790 764,28 euros
Soit un total de	**552 300 700,46 euros**
▪ à la réserve légale pour	0,00 euro
▪ aux actionnaires à titre de dividende pour (8 821 551 x 0,70 euro)	6 175 085,70 euros
▪ au report à nouveau pour	546 125 614,76 euros

Le dividende à répartir au titre de l'exercice se trouve ainsi fixé à 0,70 euro par action.

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	546 125 614,76 euros
Total	**654 162 040,01 euros**

Annexe aux comptes sociaux

(Cette annexe est établie en milliers d'euros)

Au bilan avant répartition de l'exercice clos le 30 septembre 2011 dont le total en euros est de :	1 130 067 696
Et au compte de résultat de l'exercice dégageant un bénéfice en euros de :	74 509 936

L'exercice a une durée de 12 mois couvrant la période du 1er octobre 2010 au 30 septembre 2011.

Ces comptes annuels ont été arrêtés le 29 novembre 2011.

Faits marquants de l'exercice

Émission d'OCÉANE

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

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

Plan de transformation

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

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

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

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

Dans le cadre de ce plan de transformation, le groupe a procédé à une réorganisation juridique de son pôle Tourisme Europe afin de mettre en conformité le périmètre des entités juridiques avec la nouvelle organisation opérationnelle.

Pour cette réorganisation à caractère interne, les opérations suivantes ont été réalisées sur l'exercice chez Pierre et Vacances SA :

- opération d'échange de titres de la participation de Center Parcs France SCS par des titres sur la société PV-CP Distribution SA pour 5 943 milliers d'euros. Cet échange fait suite à la fusion absorption de Center Parcs France SCS par PV-CP Distribution SA en date du 30 avril 2011 ;
- cession de la participation détenue sur PV-CP Distribution SA issue de l'opération précédente à la société Pierre & Vacances Tourisme Europe SA pour 5 943 milliers d'euros.

Franchissement de seuil

La société Ameriprise Financial Inc., agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi :

- en hausse, le 27 avril 2011, le seuil de 5 % du capital de Pierre et Vacances SA, détenant ainsi à cette date, pour le compte desdits fonds, 443 600 actions représentant autant de droits de vote, soit 5,03 % du capital et 3,45 % des droits de vote ;
- en baisse, le 2 août 2011, le seuil de 5 % du capital de Pierre et Vacances SA, détenant ainsi à cette date, pour le compte desdits fonds, 440 540 actions représentant autant de droits de vote, soit 4,99 % du capital et 3,45 % des droits de vote.

La société Financière de l'Échiquier, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré avoir franchi en hausse, le 16 novembre 2011, le seuil de 5 % des droits de vote de la société Pierre et Vacances SA, détenant à cette date, pour le compte desdits fonds, 667 047 actions représentant autant de droits de vote, soit 7,56 % du capital et 5,22 % des droits de vote.

Règles et méthodes comptables

Principes comptables – Les comptes annuels sont présentés selon les dispositions du Plan Comptable Général 1999 (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 et 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 et 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 et 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 et 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 et 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 et Vacances dans ses droits, actions et privilèges, ce qui permet à Pierre et 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 1er 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 et 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	30/09/2010	Acquisitions	Sorties	30/09/2011
Immobilisations incorporelles				
Marques, concessions, brevets	96			96
Fonds de commerce	19 469	-	-	19 469
Autres immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles en cours	-	-	-	-
Total immobilisations incorporelles	**19 566**	**-**	**-**	**19 566**
Immobilisations corporelles				
Agencements divers	4 440	171	38	4 573
Matériel de bureau et informatique, mobilier	2 913	85	59	2 939
Immobilisations corporelles en cours	-	-		
Total immobilisations corporelles	**7 352**	**256**	**97**	**7 512**
Immobilisations financières				
Participations et créances rattachées	560 214	279	5 952	554 541
Prêts et autres immobilisations financières	3 481	41	822	2 700
Total immobilisations financières	**563 695**	**320**	**6 774**	**557 241**
TOTAL IMMOBILISATIONS BRUTES	**590 614**	**576**	**6 871**	**584 319**

Amortissements et provisions	30/09/2010	Augmentations	Diminutions	30/09/2011
Marques, concessions, brevets	96	-	-	96
Fonds de commerce	-	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Total immobilisations incorporelles	**96**	**-**	**-**	**96**
Immobilisations corporelles				
Agencements divers	3 515	332	38	3 809
Matériel de bureau et informatique, mobilier	2 595	160	58	2 697
Total immobilisations corporelles	**6 110**	**492**	**96**	**6 506**
Immobilisations financières				
Participations et créances rattachées	1 090	19	16	1 093
Prêts et autres immobilisations financières	47	-	-	47
Total immobilisations financières	**1 137**	**19**	**16**	**1 140**
Total amortissements et provisions	**7 343**	**511**	**112**	**7 742**
TOTAL IMMOBILISATIONS NETTES	**583 269**	**65**	**6 759**	**576 578**

La diminution sur l'exercice des immobilisations nettes (6 691 milliers d'euros) résulte principalement de :

- la réduction du montant des titres de participation, liée à la poursuite de la mise en œuvre des conséquences juridiques de la réorganisation opérationnelle des activités du tourisme précédemment décrite (confère « Faits marquant ») et initiée sur l'exercice précédent :
  - opération d'échange de titres de la participation de Center Parcs France SCS par des titres sur la société PV-CP Distribution SA pour 5 943 milliers d'euros. Cet échange fait suite à la fusion absorption de Center Parcs France SCS par PV-CP Distribution SA en date du 30 avril 2011,
  - cession de la participation détenue sur PV-CP Distribution SA issue de l'opération précédente à la société Pierre & Vacances Tourisme Europe SA pour 5 943 milliers d'euros ;
- la cession du prêt participatif pour 733 milliers d'euros détenu sur la filiale étrangère PVD Espana au profit de la société Tourism Real Estate Property Holding SE.

NOTE 2 PROVISIONS

	30/09/2010	Augmentations	Diminutions Utilisées	Diminutions Non utilisées	30/09/2011
Provisions pour risques et charges	2 056	1 549	566		3 039
Provisions pour dépréciation					
Fonds commercial					-
Titres de participation	1 090	19	9	8	1 092
Immobilisations financières	47				47
Créances clients	81		15		66
Titres auto-détenus	1 417	1 031			2 448
TOTAL GÉNÉRAL	**4 691**	**2 599**	**590**	**8**	**6 692**

Les provisions pour risques et charges correspondent :

- à des provisions couvrant la situation nette négative de la filiale Orion SAS pour un montant total de 2 332 milliers d'euros ;
- à des litiges à hauteur de 642 milliers d'euros ;
- à des charges pour fonds de concours pour 65 milliers d'euros (provisions sur programmes immobiliers reçus dans le cadre de la transmission de PV Holding SAS sur l'exercice 2008).

Les provisions pour dépréciation des titres de participation se rapportent aux titres de :

- Part House SRL à hauteur de 1 054 milliers d'euros ;
- Orion SAS à hauteur de 38 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 66 milliers d'euros (provisions sur comptes clients de programmes immobiliers reçus dans le cadre de la transmission de PV Holding SAS réalisée sur l'exercice 2008) ;
- la dépréciation des titres d'auto-contrôle à hauteur de 2 448 milliers d'euros, afin de ramener la valorisation de ces titres Pierre et Vacances SA au cours de Bourse moyen du dernier mois précédent la clôture de l'exercice.

NOTE 3 AUTRES CRÉANCES

	30/09/2011	30/09/2010
Comptes courants	**515 458**	**337 908**
Pierre & Vacances FI SNC	497 618	325 128
Adagio Holding SAS	*8 874*	*8 856*
Pierre & Vacances Maroc	*5 333*	*2 592*
Village Nature Val d'Europe	*2 624*	
Part House SRL	*957*	*1 045*
Divers comptes courants actifs	52	287
État et autres collectivités publiques	**2 149**	**1 925**
Autres Créances et divers comptes débiteurs	**7 397**	**2 717**
TOTAL	**525 004**	**342 550**

La société Pierre & Vacances FI, filiale de Pierre et 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 1 967 milliers d'euros.

Le poste « Autres créances » prend en compte les sommes dues par les filiales à Pierre et Vacances SA au titre du solde d'Impôt Société en sa qualité de tête de groupe de l'intégration fiscale.

NOTE 4 ÉTAT DES ÉCHÉANCES DES CRÉANCES ET DETTES

		Exigibilité	
Créances	**Montant**	**Moins d'un an**	**Plus d'un an**
Prêts	1 365		1 365
Autres immobilisations financières	1 335		1 335
Clients et comptes rattachés	15 873	15 873	
État et autres collectivités publiques	2 149	2 149	
Groupe et associés	515 458	515 458	
Autres créances	7 397	7 397	
Comptes de régularisation	2 593	2 593	
TOTAL	**546 170**	**543 470**	**2 700**

		Exigibilité		
Dettes	**Montant**	**Moins d'un an**	**1 à 5 ans**	**Plus de 5 ans**
Emprunt obligataire	115 000		115 000	
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	93 360	29 000	64 360	
Emprunts et dettes financières divers	243 028	242 602		426
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	10 044	10 044		
Dettes fiscales et sociales	2 440	2 440		
Autres dettes diverses	2 766	2 766		
Comptes de régularisation	54	54		
TOTAL	**466 692**	**286 906**	**179 360**	**426**

L'emprunt obligataire correspond à l'émission en date du 25 janvier 2011 d'obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (OCÉANE), à échéance 1er octobre 2015, pour un montant de 115 millions d'euros.

Les emprunts auprès des établissements de crédit correspondent principalement au capital restant dû de :

- l'emprunt d'un montant initial de 100 millions d'euros, souscrit au cours de l'exercice 2009/2010, amortissable linéairement sur 5 ans et dont le solde au 30 septembre 2011 s'élève à 80 millions d'euros ;
- l'emprunt de 9 millions d'euros souscrit en date du 18 novembre 2009 et remboursable *in fine* le 31 décembre 2011 ;
- des concours bancaires et soldes créditeurs de banque pour 587 milliers d'euros.

L'emprunt d'un montant nominal initial 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 et Vacances SA souscrit pour l'ensemble du groupe des contrats de couverture de taux. Dans ce cadre, Pierre et 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 et 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 et 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	30/09/2011	30/09/2010
Clients	195	134
Remboursement de Taxe professionnelle	154	
Intérêts sur créance Adagio	54	35
Intérêts sur créance MGM	8	12
Quote-part de SNC Domaine du Lac de l'Ailette		45
Intérêts sur Swaps	7	
TOTAL	**418**	**226**

Charges à payer	30/09/2011	30/09/2010
Intérêts courus sur emprunts et dettes	3 772	725
Fournisseurs	1 263	2 637
TOTAL	**5 035**	**3 362**

NOTE 6 VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT ET DISPONIBILITÉS

Les valeurs mobilières de placement sont majoritairement composées d'actions propres. Celles-ci s'élèvent à 6 158 milliers d'euros au 30 septembre 2011.

Au cours de l'exercice 2010/2011, le Groupe Pierre & Vacances Center Parcs a distribué 50 623 actions gratuites Pierre et Vacances SA au personnel salarié du groupe.

Au 30 septembre 2011, le groupe détient :

- 99 130 actions propres destinées à être attribuées à des salariés pour un montant total de 5 834 milliers d'euros ;
- 5 710 actions acquises pour régularisation du cours boursier pour 324 milliers d'euros.

Une dépréciation des titres d'auto-contrôle est comptabilisée sur l'exercice à hauteur de 2 448 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 4 727 milliers d'euros au 30 septembre 2011, contre 14 223 milliers d'euros à la clôture du précédent exercice.

La réduction des disponibilités s'explique par le remboursement à échéance du 29 décembre 2010 du compte à terme ouvert à hauteur de 10 607 milliers d'euros.

Ce dépôt avait été souscrit en date du 28 juin 2010 auprès de la banque espagnole « Caixa » dans le cadre de l'acquisition de 50 % des actifs qu'il détenait jusqu'alors de la résidence espagnole de Manilva.

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 2009	**88 196**	**8 616**	**467 362**	**29 293**	**593 467**
Apport de société par opération de confusion	19	75			
Distribution de dividendes				- 13 047	- 13 047
Réserve légale					
Report à nouveau 1re application du CRC 2008-15			9	- 9	
Report à nouveau			16 237	- 16 237	8
Résultat de l'exercice				11 437	11 437
Capitaux propres au 30 septembre 2010	**88 215**	**8 691**	**483 608**	**11 437**	**591 951**
Augmentation de capital					
Distribution de dividendes				- 6 124	- 6 124
Réserve légale			2	- 2	
Report à nouveau			5 311	- 5 311	
Résultat de l'exercice				74 510	74 510
CAPITAUX PROPRES AU 30 SEPTEMBRE 2011	**88 215**	**8 691**	**488 921**	**74 510**	**660 337**

NOTE 8 EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES DIVERSES

	30/09/2011	30/09/2010
Dettes rattachées à des participations	**229 035**	**229 035**
Center Parcs Europe NV	229 035	229 035
Comptes courants	**13 567**	**8 363**
Société d'Investissement Touristique et Immobilier	*13 549*	*8 345*
Divers comptes courants passifs	*18*	*18*
Dépôts reçus	**426**	**426**
TOTAL	**243 028**	**237 824**

Au 30 septembre 2011, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (S.I.T.I.) détient 44,25 % du capital de Pierre et Vacances SA.

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.

NOTE 9 AUTRES DETTES

	30/09/2011	30/09/2010
GIE NPPV III	1 223	2 184
Dettes relatives à l'intégration fiscale	1 101	2 841
Diverses dettes	442	322
TOTAL	**2 766**	**5 346**

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 et Vacances SA en qualité de société mère du groupe d'intégration fiscale.

Les dettes diverses correspondent aux jetons de présence de l'exercice 2010/2011 à hauteur de 151 milliers d'euros ainsi qu'à la quote-part de perte de l'exercice d'un montant 262 milliers d'euros pour la participation détenue sur la SNC Domaine du Lac de l'Ailette.

NOTE 10 COMPTES DE RÉGULARISATION

Actif	30/09/2011	30/09/2010
Loyers et charges locatives	1 885	1 791
Divers	708	922
TOTAL CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE	**2 593**	**2 713**

Le poste divers est constitué au 30 septembre 2011 à hauteur de 701 milliers d'euros de charges constatées d'avances de la location informatiques sur licences et de maintenance.

Passif	30/09/2011	30/09/2010
Marge sur titrisation	54	122
TOTAL PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE	**54**	**122**

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

	30/09/2010	Augmentation	Diminution	30/09/2011
Frais et honoraires sur titrisation	47		28	19
Commissions sur emprunt	2 038		429	1 609
TOTAL	**2 085**		**457**	**1 628**

Les commissions sur emprunts correspondent aux frais et honoraires bancaires, suite au refinancement réalisé sur l'exercice 2009/2010 des emprunts bancaires.

NOTE 12 FORMATION DU RÉSULTAT D'EXPLOITATION

	2010/2011	2009/2010
Prestations de services	1 653	1 620
Locations diverses	6 798	6 646
Total chiffre d'affaires	**8 451**	**8 266**
Refacturation de charges et d'honoraires	12 053	17 528
Divers	3 884	1 743
Total produits exploitation	**24 388**	**27 537**
Loyers et charges	8 138	7 709
Honoraires divers	3 503	5 562
Autres achats et coûts externes	18 519	13 535
Dotations aux amortissements et provisions	949	2 032
Total charges exploitation	**31 109**	**28 838**
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	**- 6 721**	**- 1 301**

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2010/2011 est principalement composé de :

- 1 653 milliers d'euros de refacturation de prestations de services rendues à des filiales dans le cadre du développement de leurs activités ;
- 6 798 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 19e arrondissement.

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 principalement par les refacturations aux différentes filiales du groupe des coûts supportés par Pierre et Vacances SA dans le cadre de l'attribution d'actions gratuites aux salariés desdites filiales. Le résultat d'exploitation de l'exercice 2009/2010 avait bénéficié d'un produit de 3 909 milliers d'euros relatif à la refacturation de charges liées à des actions gratuites octroyées et donc comptabilisées en 2008/2009.

Le coût supporté par la Société durant l'exercice 2010/2011 a été entièrement refacturé au cours de ce même exercice.

NOTE 13 RÉSULTAT FINANCIER

	2010/2011	2009/2010
Produits financiers de participation	65 715	19 262
Reprise sur provisions et transferts de charges	316	1 022
Autres intérêts et produits assimilés	8 406	3 659
Autres produits financiers	169	375
Produits financiers	**74 606**	**24 318**
Dotations financières aux amortissements et provisions	2 599	1 829
Intérêts et charges assimilés	8 986	4 821
Charges nettes sur cessions de VMP	14	35
Autres charges financières	-	
Charges financières	**11 599**	**6 685**
RÉSULTAT FINANCIER	**63 007**	**17 633**

Le résultat financier de l'exercice 2010/2011 s'élève à 63 007 milliers d'euros. Il est principalement composé :

- d'un revenu de 65 715 milliers d'euros de dividendes de filiales, dont :
  - 58 492 milliers d'euros provenant de la société PVIH, sous-holding des activités immobilières,
  - 3 945 milliers d'euros provenant de la société PV Marques, filiale possédant la propriété des marques du groupe (principalement Pierre & Vacances, Maeva, Multivacances) à l'exception de la marque « Les Senioriales » ainsi que de celles exploitées par le sous-groupe Center Parcs ainsi que l'ensemble des éléments incorporels afférents,
  - 2 971 milliers d'euros provenant de la société Pierre & Vacances FI, société de gestion centralisée de trésorerie du groupe ;
- d'un revenu de 8 318 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 148 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 11 599 milliers d'euros comprenant notamment :
  - des dépréciations des actifs financiers pour 2 599 milliers d'euros, dont :
    - 1 548 milliers d'euros sur titres de participation et risques sur situations nettes négatives correspondantes,
    - 1 031 milliers d'euros sur les titres d'auto-contrôle,
  - des intérêts sur emprunts bancaires pour 6 115 milliers d'euros, dont 3 037 milliers d'euros relatifs à l'emprunt obligataire convertible en actions souscrit sur l'exercice,
  - des pertes sur créances et participations groupe pour 698 milliers d'euros,
  - des commissions et frais sur cautions et Swap d'intérêts pour 863 milliers d'euros,
  - des intérêts et commissions sur financement à court terme pour 623 milliers d'euros,
  - des charges sur opérations de refinancement réalisées sur l'exercice pour 450 milliers d'euros.

Le résultat financier de l'exercice 2009/2010 s'élevait à 17 633 milliers d'euros. Il était 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 SA,
  - 4 551 milliers d'euros provenant de la société PV Marques SAS,
  - 1 996 milliers d'euros provenant de l'ancienne structure juridique opérationnelle de Center Parcs en France, CP France SCS,
  - 1 032 milliers d'euros provenant de la société PVIH SAS,
  - 936 milliers d'euros provenant de la société PV Transactions SA, 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 SNC,
- 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.

NOTE 14 RÉSULTAT EXCEPTIONNEL

	2010/2011	2009/2010
Résultat exceptionnel sur opérations de gestion	- 900	- 1 446
Résultat exceptionnel sur opérations en capital	6 900	- 10 751
Dotations et reprises exceptionnelles, provisions et transferts de charges		
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL	**6 000**	**- 12 197**

Le résultat exceptionnel sur opérations en capital généré au cours de l'exercice 2010/2011 correspond à la plus-value de 6 900 milliers d'euros, réalisée suite à la cession de la participation détenue chez PV-CP Distribution au profit de la société Pierre & Vacances Tourisme Europe dans le cadre de la refonte de l'organisation des entités touristiques du groupe.

Le résultat exceptionnel sur opérations de gestion, à hauteur de - 900 milliers d'euros, est principalement constitué de charges et honoraires engagés dans le cadre de la réorganisation des activités du groupe.

Le résultat exceptionnel généré au cours de l'exercice 2009/2010 comprenait principalement :

- une 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 ;
- une charge de 1 446 milliers d'euros relative à des coûts de réorganisation.

NOTE 15 IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Pierre et Vacances SA a constitué un groupe d'intégration fiscale à compter du 1er octobre 1996. Les sociétés membres de l'intégration au 30/09/11 sont :

- Pierre et Vacances SA ;
- Pierre & Vacances Tourisme Europe SA ;
- PV-CP Distribution SA ;
- Sogire SA ;
- Compagnie Hôtelière Pierre et Vacances SA ;
- Société de Gestion de Mandats SARL ;
- Club Hôtel Multivacances SAS ;
- Pierre & Vacances Transactions SARL ;
- Pierre & Vacances Développement 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 ;
- PV-CP Résidences Exploitation SAS ;
- PV-CP Resorts France SAS ;
- Pierre & Vacances Investissement XXIV SAS ;
- PV-CP Holding Exploitation SAS ;
- PV-CP Gestion Exploitation SAS ;
- PV Senioriales Promotion et Commercialisation SAS ;
- Pierre & Vacances Immobilier Holding SE ;
- SICE SNC ;
- Holding Rénovation Tourisme SAS ;
- Orion SAS ;
- Pierre & Vacances Senioriales Programmes Immobiliers SAS ;
- PV Prog Holding SAS ;
- CP Prog Holding SAS ;
- Société d'Exploitation Touristique Pierre & Vacances Guadeloupe ;
- Société d'Exploitation Touristique Pierre & Vacances Martinique ;
- Pierre & Vacances Marques SAS ;
- Commerces Patrimoine Cap Esterel SNC ;
- Pierre & Vacances Esterel Développement SAS ;
- Tourism Real Estate Services Holding SE ;

- Tourism Real Estate Property Holding SE ;
- Pierre & Vacances Investissement XXXXIII SAS ;
- Pierre & Vacances Senioriales Exploitation SAS (Ex-PVI XXXXIV) ;
- Pierre & Vacances Investissement XXXXV SAS ;
- Pierre & Vacances Investissement XXXXVI SAS ;
- Pierre & Vacances Investissement XXXXVII SAS ;
- Center Parcs Holding Belgique SAS.

Analyse de la charge d'impôt	
Impôt rétrocédé par les filiales	11 216
Produits d'Impôt sur exercices antérieurs	1 008
Impôt net (produit)	**12 224**

Chaque filiale du groupe d'intégration comptabilise son impôt comme si elle était imposée séparément. Pierre et 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 et Vacances SA au titre de l'exercice 2010/2011 aurait été nul.

Par ailleurs la société Pierre et 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 et des actions mises en œuvre, n'anticipent pas de risque financier.

NOTE 16 ACCROISSEMENTS ET ALLÉGEMENTS DE LA DETTE FUTURE D'IMPÔTS

Le résultat fiscal d'ensemble du groupe d'intégration dont Pierre et Vacances SA est à la tête fait apparaître au titre de l'exercice 2010/2011 un montant de 29 239 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	**553 739**	**731**
Clients et comptes rattachés	10 180	851
Autres créances (*)	510 640	11 498
Emprunts et dettes financières divers (*)	13 567	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	5 007	
Autres dettes	1 101	
Éléments relevant de postes du compte de résultat		
Charges financières	855	
Produits financiers	73 835	211
Charges exceptionnelles (**)	5 943	
Produits exceptionnels (**)	12 849	

(*) Ces postes comprennent principalement les comptes courants.
(**) Le résultat exceptionnel correspond à la plus-value sur cession des titres de participation PV-CP Distribution au profit de Pierre & Vacances Tourisme Europe.

Engagements financiers et autres informations

NOTE 18 ENGAGEMENTS HORS BILAN

	30/09/2011	30/09/2010
Avals et cautions :	**1 332 200**	**901 218**
Garantie de paiement de loyers au titre des baux	1 124 740	699 537
Garantie à première demande au profit de Sogefinerg (location financement Ailette)	182 684	185 211
Garantie de paiement de loyers suite à la cession du matériel informatique CPE	16 271	8 613
Contre garantie délivrée à HSBC au profit de TH Hotel Espagne dans le cadre de l'exploitation d'une résidence à Torremolinos	2 200	0
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	1 200
Caution délivrée au profit de la société SOCCO réalisant des travaux pour les programmes immobiliers d'Avoriaz	883	0
Caution de PVSA pour le compte de CPEurope NV au profit du fournisseur d'électricité Eon	750	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	620
Caution donnée pour le compte de P&V Italia SRL dans le cadre de l'acquisition de la Résidence de Garden	440	440
Contre garantie délivrée à la Société Générale au profit de Crédit Suisse dans le cadre de l'exploitation d'une résidence à Bâle	433	433
Caution pour le compte de PVD SA au profit de Colmar Patrimoine SARL pour l'achat de différents bien immobiliers	198	0
Caution pour le compte de PVD SA au profit de la commune de Courseulles sur Mer pour l'achat d'un terrain	159	25
Caution délivrée au profit de la société Chanel SAS réalisant des travaux pour les programmes immobiliers d'Avoriaz	137	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	100
Caution pour le compte de PVCI au profit de M. Noyrez	44	44
Caution pour le compte de PVD SA au profit de la commune de Roybon pour l'achat d'un terrain	30	30
Garanties à 1re 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	0	2 817
Caution pour le compte de SNC Chamonix Loisirs au profit de la Sté Cie du Mont Blanc	0	110
Caution pour le compte de PVD SA au profit de M. de Bolle pour l'achat d'un terrain à Neuville-sur-Ailette	0	128
Caution pour le compte de Senioriales – Montagnac	1 311	0
Caution pour le compte de Senioriales – Jonquières	0	1 910
Garantie de paiement de loyers sur opérations de titrisation :	**248**	**1 092**
Paiement des loyers sur les opérations de titrisation GIE NPPV3 T2	10	96
Paiement des loyers sur les opérations de titrisation GIE NPPV3 T3	238	996
ENGAGEMENTS DONNÉS	**1 332 448**	**902 310**
Avals et cautions :	**2 627**	**2 210**
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	600
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	217
Dépôt de garantie loyer Artois	1 738	1 161
Dépôt de garantie loyer Artois Bât. 26	72	72
Dépôt de garantie loyer Aubervilliers	0	160
ENGAGEMENTS REÇUS	**2 627**	**2 210**
ENGAGEMENTS RÉCIPROQUES	**80 000**	**0**

Garantie de paiement de loyers au titre des baux

Pierre et Vacances SA s'est portée garante à hauteur de 1 124 740 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 2011, le montant des engagements de loyers restant à verser sur la durée résiduelle des baux sur ces 7 villages s'élève à 616,0 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 155,4 millions d'euros ;
- auprès du propriétaire TH Hotel Espagne de la résidence de Torremolinos, du paiement des loyers à verser sur la durée du bail dont le montant s'élève à 3,1 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 13,1 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 26,1 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 8,6 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 8,8 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 4,9 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 2,0 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 0,3 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 0,3 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 1,4 million 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 s'élève à 143,7 millions d'euros ;
- auprès de la société Eurosic pour paiement des loyers dus par le village Center Parcs de Chaumont et dont le montant restant à verser sur la durée des baux s'élève à 68,8 millions d'euros ;
- auprès de la société Eurosic pour paiement des loyers dus par le village Center Parcs de Bois Francs et dont le montant restant à verser sur la durée des baux s'élève à 72,2 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 et Vacances SA a octroyé une garantie à première demande de 182 684 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 et Vacances SA a octroyé des cautions aux banques, pour le compte de filiales du groupe pour un montant global de 1 311 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 2011 sont détaillées dans le tableau ci-dessous.

Au 30 septembre 2011, les montants notionnels et les valeurs de marché des contrats de swaps souscrits en couverture d'emprunt à taux variables sont les suivants :

Taux reçu	Taux payé	Notionnel au 30/09/2011 *(en milliers d'euros)*	Valeur de marché des contrats de couverture *(en milliers d'euros)*	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	1,7425 %	40 000 (1)	- 168	28 déc. 2010	28 déc. 2013
Euribor 6 mois	1,7325 %	40 000 (2)	- 153	28 déc. 2010	28 déc. 2013
TOTAL		**80 000**	**- 321**		

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

(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 %	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 %	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 19 IDENTITÉ DE LA SOCIÉTÉ MÈRE CONSOLIDANT LES COMPTES

Les comptes de la Société sont consolidés par intégration globale dans ceux de la Société d'Investissement Touristique et Immobilier - S.I.T.I. SA.

NOTE 20 RÉMUNÉRATIONS ALLOUÉES AUX ORGANES DE DIRECTION

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

Au titre des exercices clos le 30 septembre 2011 et le 30 septembre 2010, aucun salaire (y compris les avantages de toute nature) n'a été versé à un mandataire social directement par la société Pierre et 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 et Vacances SA) en tant que société d'animation, a facturé des honoraires au titre des prestations réalisées par Gérard Brémond, Sven Boinet, Thierry Hellin et Patricia Damerval. Les honoraires facturés par la société S.I.T.I. sont déterminés sur la base des coûts directs (rémunérations versées + charges patronales attachées + autres coûts directs : frais de déplacement, coûts des locaux, frais de secrétariat) majorés d'une marge de 5 % et calculés au *prorata* du temps passé par chaque individu dans le cadre de la gestion de l'activité des sociétés du Groupe Pierre & Vacances Center Parcs.

Ces personnes faisant partie du Comité de Direction Générale groupe, leur rémunération est incluse dans le tableau ci-dessous :

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

(1) Y compris réintégration de l'avantage en nature lié à la mise à disposition d'une voiture de fonction.
(2) Versement l'exercice suivant l'exercice au titre duquel elle est octroyée. Sven Boinet n'a reçu aucune prime en 2009/2010 au titre de l'exercice 2008/2009 ayant intégré le groupe en novembre 2009.
(3) Ce montant comprend les indemnités conventionnelles de retraite.
(4) Ce montant correspond à la charge annuelle liée aux attributions d'options de souscription d'actions et d'actions gratuites (valorisation théorique effectuée sur la base du cours de l'action Pierre et Vacances à la date d'attribution). Les options, qui ne seront définitivement attribuées (et donc potentiellement exerçables) qu'à partir du 4 mars 2015, sous des conditions de présence et/ou de performance, ont une valeur nulle à ce jour, du fait de la baisse du cours de Pierre et Vacances, très en deça du cours d'exercice.

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

NOTE 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 SE	68 814	4 974	100	68 814
Pierre & Vacances FI SNC	15	4 236	99,00	15
La Financière Pierre & Vacances et Cie SNC	15	0	99,02	15
Cobim SARL	76	192	100,00	0
Financière P&V I SNC	15	1	98,36	15
Financière P&V II SNC	15	1	98,36	15
Part House SRL	99	664	55,00	1 054
Pierre & Vacances Courtage SARL	8	- 158	99,80	8
Orion SAS	38	- 1 897	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXXVIII SAS	38	- 3	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXXXIII SAS	38	- 3	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXXXV SAS	9	0	100,00	10
Pierre & Vacances Investissement XXXXVI SAS	10	- 1	100,00	10
Pierre & Vacances Investissement XXXXVII SAS	10	- 1	100,00	10
Pierre & Vacances Investissement XXXXVIII SAS	10	- 1	100,00	10
Pierre & Vacances Investissement XXXXIX SAS	10	- 1	100,00	10
PV-CP Support Services BV			100,00	18
Pierre & Vacances Maroc SAS	27	- 1 942	99,97	28
Multi-Resorts Holding BV	18	576	100,00	18
Pierre & Vacances South Europe Holding BV	18	0	100,00	18
Pierre & Vacances Tourisme Europe	52 590	246 348	100,00	422 130
Pierre & Vacances Marques SAS	62 061	1 451	97,78	60 686
FILIALES (plus de 10 % du capital détenu) :				
GIE PV-CP Services	150	2	16,00	24
Adagio SAS	1 000	- 814	50,00	500
Entwicklungsgesellschaft Ferienhauspark Bostalsee GmbH	100	100	19,90	20
Les Villages Nature de Val d'Europe SAS	18	- 1	50,00	226
Villages Nature Management SARL	10	- 4	50,00	5

NOTE 22 ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE

Une caution bancaire a été mise en place, le 30 novembre 2011, suite à la demande de recouvrement du contrôle fiscal dont Pierre et Vacances SA a fait l'objet sur les exercices 2003/2004, 2004/2005 et 2005/2006. Rappelons que le groupe Pierre & Vacances-Center Parcs, en étroite liaison avec ses conseils juridiques et fiscaux, n'anticipent pas de risques financiers sur ce dossier. (cf. note 15 « Impôts sur les bénéfices »).

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	- 3 604	58 492	30/09/2011
15	497 618	0	0	- 12 824	0	30/09/2011
15	0	0	0	1	0	30/09/2011
0	0	0	0	- 234	0	30/09/2011
15	0	0	0	0	0	30/09/2011
15	0	0	0	0	0	30/09/2011
17	957	0	265	- 784	0	30/09/2011
0	0	0	352	283	0	30/09/2011
2	0	0	726	- 473	0	30/09/2011
38	0	0	0	- 1	0	30/09/2011
38	0	0	0	- 1	0	30/09/2011
10	0	0	0	- 4	0	30/09/2011
10	0	0	0	- 3	0	30/09/2011
10	0	0	0	- 3	0	30/09/2011
10	0	0	0	- 1	0	30/09/2011
10	0	0	0	- 1	0	30/09/2011
18						30/09/2011
28	5 333	0	316	- 612	0	30/09/2011
18	0	0	0	- 26	0	30/09/2011
18	0	0	0	0	0	30/09/2011
422 130	0	0	0	- 8 329	0	30/09/2011
60 686	0	0	0	5 491	3 945	30/09/2011
24	0	0	0	0	0	30/09/2011
500	8 874	0	36 637	- 611	0	31/12/2010
20						30/09/2011
226	2 624	0	0	- 16	0	30/09/2011
5	0	0	0	0	0	30/09/2011

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)

	Exercice clos le 30 septembre				
Nature des indications	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
I- Situation financière de l'entreprise					
a) Capital social	88 109	88 109	88 196	88 216	88 216
b) Nombre d'actions émises	8 810 911	8 810 911	8 819 576	8 821 551	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	9 200	11 143	10 668	8 266	8 451
b) Résultat avant impôts, amortissements et provisions	64 705	15 045	14 543	4 886	65 236
c) Impôt sur les bénéfices	- 22 211	- 10 509	- 9 520	- 7 302	- 12 224
d) Résultat après impôts, amortissements et provisions	81 929	19 165	29 293	11 437	74 510
e) Montant des bénéfices distribués	23 789	23 813	13 229	6 175	6 175 (**)
III- Résultat par action *(en euros)*					
a) Résultat après impôts, avant amort. et provisions	9,86	2,90	2,73	0,55	8,78
b) Résultat après impôts, amortissements et provisions	9,30	2,18	3,32	1,30	8,45
c) Dividende attribué à chaque action	2,70	2,70	1,50	0,70	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 6 mars 2012.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

Exercice clos le 30 septembre 2011

Aux Actionnaires,

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

- le contrôle des comptes annuels de la société Pierre et 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 Paris-La Défense, le 10 janvier 2012

Les Commissaires aux Comptes

AACE ÎLE-DE-FRANCE	ERNST & YOUNG et Autres
Patrick Ughetto	Marie-Henriette Joud

RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS

Assemblée Générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2011

Aux Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre Société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. 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 ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R.225-31 du Code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'Assemblée Générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé 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.

Conventions et engagements soumis à l'approbation de l'assemblée générale :

Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice écoulé :

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.

Votre Conseil d'Administration en date du 24 mai 2011 a autorisé votre Société à procéder à un abandon de la créance de 385 000 euros détenue sur la société **PART HOUSE SRL**. Cette convention a été conclue en date du 26 mai 2011.

Personne concernée par cette convention : Monsieur Thierry HELLIN, Président et administrateur de Part House et représentant permanent de la société S.I.T.I administrateur de Pierre et Vacances.

Conventions et engagements non autorisés préalablement :

En application des articles L. 225-40 et L. 823-12 du Code de commerce, nous vous signalons que les conventions et engagement suivants n'ont pas fait l'objet d'une autorisation préalable de votre Conseil d'Administration.

Il nous appartient de vous communiquer les circonstances en raison desquelles la procédure d'autorisation n'a pas été suivie.

La convention décrite ci-après n'a pas fait l'objet d'une autorisation préalable de votre Conseil d'Administration par simple omission, cette opération ayant été considérée par la société comme un simple reclassement intra-groupe de titres post-fusion.

Le 30 avril 2011, votre Société a cédé à la société **PIERRE & VACANCES TOURISME EUROPE** les 11 350 actions PV-CP DISTRIBUTION reçues dans le cadre de la fusion Center Parcs France SCS pour un montant de 12 848 831 euros.

Personnes concernées par cette convention :

- Monsieur Sven BOINET, Directeur Général de Pierre et Vacances et Président Directeur Général de Pierre & Vacances Tourisme Europe
- Monsieur Thierry HELLIN, représentant permanent de S.I.T.I. administrateur de Pierre et Vacances et représentant permanent de Pierre et Vacances administrateur de Pierre & Vacances Tourisme Europe.

Conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale :

Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé :

En application de l'article R. 225-30 du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution de la convention suivante, déjà approuvée par l'Assemblée Générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé :

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 2009/2010, 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 20e anniversaire de la cession, soit le 31 octobre 2023, pour un prix de 70 millions d'euros.

Par ailleurs, **PIERRE ET 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 ET 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 Paris-La Défense, le 10 janvier 2012
Les Commissaires aux Comptes

AACE ÎLE-DE-FRANCE	ERNST & YOUNG et Autres
Patrick Ughetto	Marie-Henriette Joud

Cette page est laissée intentionnellement blanche

3

Gouvernement d'entreprise

ADMINISTRATION – DIRECTION **160**

Composition du Conseil d'Administration 160

Fonctionnement du Conseil d'Administration 161

Mandats exercés dans d'autres sociétés depuis les cinq dernières années 161

Composition des Comités 163

Intérêts des dirigeants 164

RAPPORT DU PRÉSIDENT SUR L'ORGANISATION DU CONSEIL ET LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE **165**

Objectifs et démarche 165

Plan de transformation de l'organisation 165

Gouvernance – Composition du Conseil d'Administration – Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration 166

Autres organes décisionnels 170

Modalités particulières relatives à la participation des actionnaires à l'Assemblée Générale 172

Rémunérations des mandataires sociaux 172

Procédures de contrôle interne 173

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES **179**

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 BRÉMOND	Président du Conseil d'Administration	03/10/1988	Jusqu'à l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30/09/2012	Président	/	Non	10
Sven BOINET	Directeur Général	24/02/2003		Directeur Général	/	Non	25
Olivier BRÉMOND	Administrateur	10/07/1995		/	Directeur de société	Non	10
SA S.I.T.I., représentée par Thierry HELLIN	Administrateur	03/10/2003		DGA groupe	/	Non	3 903 548 3 338
Marc R. PASTURE	Administrateur	10/09/1998		/	Consultant	Non	10
Ralf CORSTEN	Administrateur	11/03/2004		/	Avocat	Oui	10
GB DEVELOPPEMENT SAS, représentée par Patricia DAMERVAL	Administrateur	10/10/2005		DGA groupe	/	Non	10 3 343
Andries Arij OLIJSLAGER	Administrateur	06/10/2008		/	Président du Supervisory Board de Eriks BV et de Heijmans NV	Non	500
Delphine BRÉMOND	Administrateur	02/12/2008		/		Non	10

(1) Les critères retenus pour qualifier un administrateur d'indépendant sont ceux issus du Code AFEP-MEDEF. 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 élaboré par l'AFEP et le MEDEF, dont la version d'avril 2010 consolide les principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation du rapport de l'AFEP et du MEDEF d'octobre 2003, de leurs recommandations de janvier 2007 et d'octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants et celles d'avril 2010 sur la représentation des femmes au sein des Conseils.

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 165 à 178 du présent document de référence).

Mandats exercés dans d'autres sociétés depuis les cinq dernières années

Gérard BRÉMOND, 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 – S.I.T.I.
- Président de GB Développement SAS
- Administrateur de Lepeudry et Grimard
- Gérant de la SCI S.I.T.I. R
- Membre du Conseil de Surveillance de Maroc Télécom

Monsieur Gérard Brémond a été :

- jusqu'au 23 mars 2007, représentant permanent de la SA S.I.T.I. dans la société CFICA
- jusqu'au 30 mai 2007, représentant permanent de la SA S.I.T.I. dans la société SERL
- jusqu'au 12 décembre 2008, représentant permanent de la SA S.I.T.I. 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 – S.I.T.I.
- Administrateur de Dinard Golf SA

Monsieur Sven Boinet a été :

- jusqu'au 30 septembre 2010, administrateur de EasyJet plc
- 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 BRÉMOND :

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 – S.I.T.I.
  - Kisan (Islande)
  - Kisan Inc. (États-Unis)

Monsieur Olivier Brémond a été :

- jusqu'en décembre 2009, administrateur de Caoz (Islande)

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)
  - Sevenload AG (Allemagne)
- Administrateur de :
  - Deutsche Auslandsgesellschaft (Allemagne)
- Membre du Conseil Consultatif de :
  - Gerling Versicherungen AG (Allemagne)
  - Odewald & Compagnie (Allemagne)
  - Comites GmbH (Allemagne)
  - Hauck & Aufhäuser Privatbankiers GmbH&CoKG (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)
- jusqu'en janvier 2010 membre du Conseil de Surveillance de la Société de Production Belge SA (Belgique)
- jusqu'en mars 2010 administrateur de TV Gusto Medien GmbH (Allemagne)

Ralf CORSTEN :

Né le 21/02/1942

Adresse professionnelle : Seeleitn 23, D 82541 Seeheim – Allemagne

Monsieur Ralf Corsten est :

- Président du Conseil de Surveillance de :
  - Steigenberger Hotels AG (Allemagne)

Monsieur Ralf Corsten a été :

- jusqu'au 25 mai 2009 Président du Conseil de Surveillance de Messe Berlin GmbH (Allemagne)

Thierry HELLIN, Directeur Général Adjoint groupe [4]

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 de la SARL TSF Jazz

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 GB Développement SA
- jusqu'au 15 septembre 2008, représentant permanent de GB Développement SAS au sein du Conseil d'Administration de la SA S.I.T.I.
- jusqu'au 12 septembre 2010, co-gérant de la SARL Médiason
- jusqu'au 31 décembre 2010, co-gérant de la SARL TSF Côte d'Azur

(4) 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 [5]

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 S.I.T.I. 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 S.I.T.I. au sein du Conseil d'Administration de GB Développement SA
- jusqu'au 16 novembre 2009, représentant permanent de GB Développement SAS au sein du Conseil d'Administration de la SA S.I.T.I.

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
- Président du Supervisory Board de Detailresult Groep 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 BRÉMOND :

Née le 14/07/1966

Adresse professionnelle : /

Madame Delphine Brémond ne détient aucun mandat dans d'autres sociétés

Composition des Comités

Le Conseil d'Administration a constitué, lors de sa séance du 3 mars 2011, deux Comités spécialisés permanents : le Comité d'Audit et le Comité des Rémunérations.

Les Comités spécialisés sont composés de membres du Conseil d'Administration. Le Conseil désigne les membres et le Président de chacun de ces Comités.

Les attributions et le fonctionnement de ces Comités spécialisés assistant le Conseil d'Administration dans ses travaux sont précisés dans le rapport du Président sur l'organisation du Conseil d'Administration et les procédures de contrôle interne (pages 168 et 169 du présent document de référence).

Le Comité d'Audit

Ce Comité est composé de deux membres, désignés pour la durée de leur mandat d'administrateur : Monsieur Andries Arij Olijslager et Monsieur Ralf Corsten.

La présidence du Comité est assurée par Monsieur Andries Arij Olijslager.

Le Comité des Rémunérations

Ce Comité est composé de deux membres, désignés pour la durée de leur mandat d'administrateur : Monsieur Marc Pasture et Monsieur Ralf Corsten.

La présidence du Comité est assurée par Monsieur Marc Pasture.

(5) En charge des Finances, du Développement, de l'Audit et de la Gestion de Patrimoine.

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 121 « 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 et Vacances SA aux membres du Comité de Direction Générale groupe ni à ceux du Conseil d'Administration.

Intérêt des dirigeants dans le capital de Pierre et Vacances SA

Ces informations sont indiquées en page 115 « Répartition du capital et des droits de vote », en page 160 « Composition du Conseil d'Administration, ainsi qu'en pages 124 à 129 « 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 et Vacances SA de respecter elle-même ces recommandations AMF, les administrateurs doivent déclarer à l'AMF et à Pierre et 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 [6], réalisées au cours du dernier exercice, figure en page 129.

(6) 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 2011.

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, et la Direction Générale Adjointe en charge des Finances, du Développement, de l'Audit et de la Gestion des Patrimoines (appelée DGAF dans le reste de ce rapport), 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 et Immobilier. Les travaux nécessaires à l'élaboration du présent rapport se sont notamment appuyés sur des entretiens avec les différents responsables des Services Financiers, de l'Audit Interne groupe, et sur la remontée d'informations écrites (description des organisations et procédures, plans d'audit…) de ces différents services.

Plan de transformation de l'organisation

Le plan de transformation initié par le groupe au début de l'exercice s'est notamment traduit par :

- **une réorganisation opérationnelle des activités touristiques du groupe accompagnée d'une modification de son organigramme juridique :**

Cette nouvelle organisation s'articule autour de 2 axes :

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

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

Cette mise en commun des organisations opérationnelles s'accompagne depuis le 2 mai 2011 (avec effet rétroactif au 1er octobre 2010) d'une réorganisation qui a profondément

modifié l'organigramme des structures juridiques des organisations Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe afin de les remettre en conformité avec la nouvelle organisation opérationnelle.

Cette transformation se traduit également par la mutualisation de l'ensemble des ressources support de Pierre & Vacances et Center Parcs : regroupement des équipes Finance, Juridique, Ressources Humaines, Informatique, mise en place de systèmes et processus communs, convergence des systèmes d'informations back-office et front office, et polarisation des fonctions centrales groupe sur le siège Paris. L'ensemble de ces fonctions sont dorénavant sous un management unique avec une couverture transversale sur les périmètres Pierre & Vacances et Center Parcs ;

- **une refonte des organes de gouvernance du groupe.**

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

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

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 se réfère au Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées élaboré par l'AFEP et le MEDEF, dont la version d'avril 2010 consolide les principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation du rapport de l'AFEP et du MEDEF d'octobre 2003, de leurs recommandations de janvier 2007 et d'octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants et celles d'avril 2010 sur la représentation des femmes au sein des Conseils. Ce Code peut être consulté sur le site Internet du MEDEF (www.medef.fr).

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'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 et Vacances SA est composé de neuf membres dont un est qualifié d'administrateur indépendant selon les critères énoncés dans le Code AFEP-MEDEF.

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 160 à 163 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, le Conseil d'Administration s'est réuni à six reprises avec un pourcentage de participation de 92 %. 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 deux fois au cours de l'exercice 2010/2011. 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 2011, 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 S.I.T.I. 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.

Application du principe de représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration dans sa composition actuelle, comprend deux femmes sur un total de neuf administrateurs.

À ce jour, la Société respecte donc d'ores et déjà le premier palier qu'il convient d'atteindre en terme de représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des Conseils d'Administration en application de la loi du 27 janvier 2011 [7].

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 l'opération Citéa/Adagio), le gouvernement d'entreprise (répartition des jetons de présence des administrateurs, auto-évaluation du Conseil d'Administration, mise en place de Comités spécialisés) et l'avancement du plan de transformation du groupe.

Les Comités créés par le Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration a constitué, lors de sa séance du 3 mars 2011, deux Comités spécialisés permanents en vue de l'assister et de concourir efficacement à la préparation de ses décisions : le Comité d'Audit et le Comité des Rémunérations.

Les Comités spécialisés sont composés de membres du Conseil. Le Conseil désigne les membres et le Président de chacun de ces Comités.

Le Comité d'Audit

Le Comité d'Audit est composé de deux membres (membres du Conseil sans fonction opérationnelle) dont un est indépendant au regard des critères AFEP-MEDEF. Ces membres ont les compétences requises en matière comptable, financière, de contrôle interne et de gestion des risques.

Ce Comité est chargé d'apporter son assistance au Conseil dans sa mission relative à l'examen et à l'arrêté des comptes annuels et semestriels, ainsi qu'à l'occasion de toute opération ou événement pouvant avoir un impact significatif sur la situation du groupe ou de ses filiales en termes d'engagement et/ou de risque.

Conformément à l'article L. 823-19 du Code de commerce, et sans préjudice des compétences du Conseil d'Administration auquel il ne se substitue pas, le Comité d'Audit est notamment chargé d'assurer le suivi des questions relatives :

- au processus d'élaboration de l'information financière ;
- à l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;

(7) La loi du 27/01/2011 a fixé à 20 % le seuil de représentants de chaque sexe devant être atteint à l'issue de la première assemblée générale ordinaire suivant le 01/01/2014.

- au contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés par les Commissaires aux Comptes ;
- à l'indépendance des Commissaires aux Comptes.

Pour mener à bien sa mission, le Comité d'Audit a accès à tout document comptable et financier. Il entend les responsables de l'établissement des comptes ainsi que les Commissaires aux Comptes afin d'obtenir l'assurance que ces derniers ont eu accès à l'ensemble des informations nécessaires à l'exercice de leurs diligences.

Depuis sa constitution, le Comité d'Audit s'est réuni une fois sur l'exercice 2010/2011, à l'occasion de l'examen des comptes semestriels.

Le Comité des Rémunérations

Le Comité des Rémunérations est composé de deux membres (membres du Conseil sans fonction opérationnelle).

Le Comité des Rémunérations est chargé de présenter des propositions ou des recommandations au Conseil d'Administration relatives notamment :

- à la politique de rémunération globale des dirigeants mandataires sociaux de la Société ;
- au type et au mode de calcul des rémunérations de ces dirigeants après comparaison avec les pratiques observées dans les autres entreprises ;
- aux plans de souscription ou d'achat d'actions ou d'attribution d'actions gratuites ;
- et, de façon générale, à toute question que lui soumet le Président ou le Conseil d'Administration en matière de rémunération des dirigeants.

Depuis sa constitution, le Comité des Rémunérations s'est réuni une fois sur l'exercice 2010/2011. Au cours de cette réunion, le Comité des Rémunérations a travaillé sur la rémunération variable 2011 et 2012 des salariés éligibles.

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

La Société d'Investissement Touristique et Immobilier regroupe les principaux Directeurs du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs. Dans le cadre de son activité d'animation, S.I.T.I. les met à disposition du groupe. Ces dirigeants intègrent à ce titre les Comités de Direction décrits ci-dessous.

Comité de Direction Générale groupe (CODIR)

Le Comité de Direction Générale groupe est composé de 5 membres, le Président, le Directeur Général, les deux Directeurs Généraux Adjoints 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.

À ce Comité participent une fois par mois les Directeurs Généraux de Pierre & Vacances Développement et de Pierre & Vacances Conseil Immobilier.

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 Développement groupe

Le Comité de Développement groupe, composé du Président, du Directeur Général, des deux Directeurs Généraux Adjoints groupe et du Directeur du Développement, se réunit chaque semaine afin de statuer sur les projets de développement.

Comité de Direction groupe Tourisme

Le Comité de Direction groupe Tourisme se réunit une fois par mois. Ce Comité réunit, autour du Président et du Directeur Général, les deux Directeurs Généraux Adjoints groupe, le Directeur Général du Tourisme groupe et ses principaux adjoints. 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.

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, Directeur Général et Directeur du Développement) et Accor (Directeur Général du Développement Hôtelier et son Directeur Adjoint).

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. 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.

Board of Management et Supervisory Board de Center Parcs Europe

Les deux organes sociaux autour desquels s'organise Center Parcs Europe NV, société de droit néerlandais, sont le Board of Management et le Supervisory Board.

Le Board of Management de Center Parcs Europe NV est constitué de 2 membres : le Directeur Général du Tourisme groupe et le Directeur Finance groupe Opérations et Services. 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 quatre 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.

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 103 - 104 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 et 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 S.I.T.I. [8]. 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 S.I.T.I. 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.

(8) Étant précisé que ni Gérard Brémond ni Sven Boinet n'ont de contrat de travail avec la société S.I.T.I., ni avec aucune des sociétés du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs.

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 groupe Tourisme, 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.

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 l'Audit Interne groupe et de la Direction Financière Opérations et Services, qui font partie de la DGAF, ainsi que 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 en dernier lieu de 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 d'activité 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 pour le Tourisme, ce dernier pôle étant désormais doté des Directions suivantes :
  - 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 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 et des marchés,
- 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) et des grandes fonctions telles la maintenance, le suivi des investissements sites ainsi que de la gestion des risques opérationnels.

Les services transversaux regroupent :

- la Direction Générale (qui supervise la Direction des Achats, le Secrétariat Général du Comité Stratégique Informatique et la Direction des Systèmes d'Information groupe) ;
- la Direction Générale Adjointe en charge des Finances, du Développement, de l'Audit et de la Gestion des Patrimoines ;
- la Direction Générale Adjointe en charge du Développement, du Juridique, des Ressources Humaines et du Développement Durable (appelée DGAJ dans le reste de ce rapport), qui supervise la Direction des Ressources Humaines groupe et de deux Directions Juridiques (BNG et France-Europe du Sud).

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. 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 Juridique, a lancé sur l'exercice précédent une mission de cartographie des risques du groupe.

Dans le cadre de cette mission de nombreux entretiens avec les interlocuteurs clés du groupe ont été menés afin de recueillir la perception des risques au sein du groupe.

Les risques recensés ont fait l'objet d'une évaluation en termes d'impact, de fréquence et de niveau de maîtrise.

Un atelier final de restitution et de validation a été réalisé sous l'égide de la Direction Générale du groupe en avril 2011, et a entériné une liste de risques sur lesquels le groupe s'attache à travailler en priorité en renforçant son niveau de maîtrise.

Descriptif des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration de l'information financière et comptable

La DGAF assure les missions essentielles de contrôle interne relatives à l'élaboration de l'information financière et comptable, notamment à travers sa Direction de l'Audit Interne et la Direction Financière Opérations et Services. 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 de la DGAF

La DGAF 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 les opérations stratégiques, la consolidation (comptable et de gestion) et, celles gérées pour l'ensemble du groupe : fiscalité (existence

d'un groupe fiscal), gestion de trésorerie et financements (existence d'une convention de trésorerie), audit interne, développement et Direction du planning stratégique, gestion des patrimoines.

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.

Les fonctions « centrales »

L'Audit Interne groupe : cette Direction, rattachée conjointement à la Direction Générale du groupe ainsi qu'à la DGAF, a été créée au cours de l'exercice 2009/2010 afin de renforcer l'efficacité du dispositif de contrôle interne. Cette Direction intervient dans les différents pôles d'activité du groupe, dans le cadre d'un plan d'audit annuel ainsi qu'au travers de missions ponctuelles à la demande de la Direction Générale du groupe.

La Direction de la **Communication Financière et Opérations Stratégiques** 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. Cette Direction est également en charge de toutes les opérations stratégiques du groupe de haut de bilan ayant une incidence sur le capital (augmentation de capital, émission d'obligations avec composante capital…).

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 **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, et supervise fonctionnellement le travail des équipes de la Direction Comptable des Comptabilités Tourisme et Holding situées aux Pays-Bas et en Allemagne, et qui assurent la supervision 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/Financement** 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 **Direction du Développement** du groupe est en charge des opérations de croissance externe, des acquisitions d'actifs immobiliers (principalement des murs de résidences de tourisme) ou de fonds de commerce, ainsi que des cessions d'actifs et des relations avec les propriétaires institutionnels bailleurs.

La **Direction de la Gestion des Patrimoines** assure l'interface entre les propriétaires et l'ensemble des Directions Opérationnelles du groupe pour toutes les questions touchant à la vie du bail et à la gestion immobilière du patrimoine des propriétaires. Elle réunit l'ensemble des équipes et fonctions dédiées à la gestion relationnelle, contractuelle, et immobilière relative au propriétaire et au multipropriétaire.

La **Direction du Planning Stratégique** assure une fonction opérationnelle de coordination de l'ensemble des projets de développement de Center Parcs en Europe. Cette fonction recouvre la stratégie de développement, les analyses de marchés, les business plans, la structuration du financement des projets au BNG ainsi que la coordination de la programmation au sein des Comités de Projets.

Les fonctions « opérationnelles »

Afin de répondre au mieux aux attentes des Directions Opérationnelles, les fonctions financières sont maintenant organisées de la manière suivante : une Direction Finance Opérationnelle Immobilier et une Direction Finance Opérationnelle Tourisme groupe, regroupant elle-même à la fois les anciens pôles Center Parcs et Pierre & Vacances Tourisme Europe.

Tourisme

Les activités touristiques du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs, sous la responsabilité d'un seul Directeur Général, sont organisées autour de trois Business Lines : Une Business Line Résidences, une Business Line Resort France et une Business Line Resort BNG. En complément à ces Business Lines sont présentes d'une part une Direction de la Distribution qui gère l'ensemble de la distribution directe et indirecte ainsi que le marketing relationnel, et, d'autre part, une Direction de Support Opérationnel qui assure de manière transversale aux Business Lines le support en matière de maintenance, sécurité, animation, restauration…

Pour suivre l'ensemble des activités touristiques du groupe, la Direction Financière Opérationnelle est organisée selon deux pôles : un pôle basé à Paris pour accompagner la Business Line Résidences et la Direction de la Distribution et un pôle basé à Kempervenen aux Pays-Bas pour accompagner les deux Business Lines Resorts et la Direction Support Opérationnel. Au-delà du suivi opérationnel et de la mesure de performance de chacune des Business Lines, cette organisation permet la centralisation, par l'équipe de contrôle de gestion commercial, du suivi des réservations en prix et en volume ainsi que l'évolution des canaux de distribution pour l'ensemble des activités touristiques en étroite collaboration avec la Direction de la Distribution et les Business Lines. Les équipes de la Direction Financière Opérationnelle assurent par ailleurs le suivi financier des activités touristiques en Italie et surtout en Espagne ou le développement s'est accéléré depuis deux ans.

La Direction des Comptabilités Tourisme et Holding est organisée autour de deux équipes :

- une équipe basée en France, elle-même scindée en trois principaux services : les services comptables, la gestion financière des propriétaires, 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. Les comptabilités des régions 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. 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 prévention et de gestion des risques 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) ;
- une équipe basée aux Pays-Bas, à Kempervennen, en charge des activités CP de la zone BNGF.

Elle est essentiellement scindée en cinq Directions à savoir : la Comptabilité Générale France/Allemagne, la Comptabilité Générale Hollande/Belgique, la Gestion des Fournisseurs et Règlements, la Gestion des Clients et des Encaissements, la Gestion des Projets.

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.

Les missions des services financiers du groupe

L'Audit Interne groupe

L'Audit Interne groupe anime et coordonne l'ensemble des missions d'audit à réaliser dans le cadre du programme d'audit annuel de chaque exercice. Les missions et thèmes abordés peuvent concerner l'ensemble des métiers et filiales du groupe.

Tourisme

La Direction de la Finance Opérationnelle participe activement avec l'Audit Interne groupe et le Contrôle d'exploitation aux missions d'audit 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 (résidences ou villages de toutes les marques). Par ailleurs la Direction de la Finance Opérationnelle émet les procédures visant à limiter les risques de perte financière sur site et en assure la diffusion. Les missions d'audit sur sites ont pour objectif principal d'une part de s'assurer de la bonne application des procédures, et d'autre part, en étroite collaboration avec la Direction des Ressources Humaines, de la bonne application des obligations sociales et du droit du travail en matière d'affichage et 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 tracés et analysés ;
- la sécurité des biens et des valeurs. À ce titre l'audit réalisé 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.

Le choix des sites contrôlés est établi par l'Audit Interne groupe 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 villages Center Parcs font l'objet d'un programme renforcé compte tenu de leur volume d'activité unitaire, réalisation d'un audit complet tous les deux ans ainsi que d'une « visite mystère » menée par l'Audit Interne groupe ou le cas échéant par une société spécialisée ; ces visites peuvent avoir un caractère préventif ou être suscitées par des suspections de fraude.

L'Audit Interne groupe réalise également des audits sur des sujets spécifiques (application des normes de qualité ISO 14001, respect des procédures…).

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 pour les gros porteurs. 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 un délai maximum de 6 mois suivant le premier audit.

Des procédures de prévention des vols et des fraudes ont été établies. Ces procédures comprennent, pour les villages Center Parcs, 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.

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.

Enfin la Direction Financière Opérationnelle participe de manière active à la conception et à la mise en place des nouveaux outils de front et de back-office.

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 ». Les 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.

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 et commerciaux.

En l'absence d'outil commun entre les équipes françaises et néerlandaises, ces dernières interviennent sur des outils différents, à savoir ANAEL, pour la France, adapté aux activités Pierre & Vacances, et JDE, pour les Pays-Bas, adapté aux activités Center Parcs.

Un projet d'uniformisation des outils comptables groupe sous SAP est en cours avec un déploiement prévu pour 2012.

Des comptes par entité sont établis trimestriellement, ce qui permet de fiabiliser les données de gestion. Notons que pour les villages de Center Parcs, 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.

La 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.

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 pour l'ensemble des activités du groupe.

Un business plan sur 5 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 fin juillet 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 permet pour la partie immobilière d'identifier les programmes et les marges correspondantes et pour la partie touristique d'estimer 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 en particulier pour l'ensemble des structures de personnel et sur les activités touristiques par une validation des exploitants des objectifs commerciaux, des charges variables et des sources de revenus additionnels de chaque site ;

- le budget, finalisé au mois de septembre, consolide toutes les hypothèses validées pour chaque programme immobilier et site à site pour les resorts et résidences en exploitation. 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, la 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 à la Direction Générale du Tourisme, à la Direction de la Distribution et aux Business Lines 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 Business Lines et aux différents responsables des opérations sur leurs régions respectives. Ces suivis font aussi l'objet de revue avec les Business Lines. Par ailleurs, 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 groupe Tourisme, Comité Immobilier, Board of Management et Supervisory Board de Center Parcs Europe).

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES, ÉTABLI EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 225-235 DU CODE DE COMMERCE, SUR LE RAPPORT DU PRÉSIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ PIERRE ET VACANCES

Exercice clos le 30 septembre 2011

Aux Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la société Pierre et 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 2011.

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 Paris-La Défense, le 10 janvier 2012

Les Commissaires aux Comptes

AACE ÎLE-DE-FRANCE	ERNST & YOUNG et Autres
Patrick Ughetto	Marie-Henriette Joud

Cette page est laissée intentionnellement blanche

4

Résolutions présentées à l'Assemblée Générale Mixte

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LE PROJET DE RÉSOLUTIONS **182**

Rapport du Conseil sur le projet de résolutions de la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire 182

Extrait du rapport du Conseil sur le projet de résolutions de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire 185

TEXTE DES RÉSOLUTIONS PROPOSÉES À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 6 MARS 2012 **189**

De la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle 189

De la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire 191

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 2010/2011 qui lui ont été présentés dans ce document et au cours de l'Assemblée Générale du 6 mars 2012.

Affectation des résultats

Déduction faite de toutes charges et de tous impôts et amortissements, les comptes sociaux font ressortir un bénéfice net comptable de 74 509 936,18 euros.

Il est proposé l'affectation suivante :

- Le résultat de l'exercice 74 509 936,18 euros
- Majoré du report à nouveau de l'exercice précédent de 477 790 764,28 euros

Soit un total de 552 300 700,46 euros

- aux actionnaires à titre de dividende pour 6 175 085,70 euros
- au report à nouveau pour 546 125 614,76 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 22 mars 2012.

Après cette affectation, les capitaux propres au 30 septembre 2011 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 546 125 614,76 euros

Soit un total de 654 162 040,01 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)*
2009/2010	8 749 035	10	6 124 324,50	0,70	6 124 324,50
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

(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 :

Sunparks Bostalsee GmbH

En date du 28 mars 2011, acquisition par Pierre et Vacances SA :

- auprès de Center Parcs Europe NV de 3 475 actions de Sunparks Bostalsee GmbH pour 3 475 euros ;
- auprès de la Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I. de 1 500 actions de Sunparks Bostalsee GmbH pour 1 500 euros ;
- augmentation de capital de Sunparks Bostalsee GmbH souscrite par Pierre et Vacances SA à hauteur de 14 924 actions, portant ainsi la participation de Pierre et Vacances SA à 19,90 %.

PV-CP Support Services BV

En date du 26 mai 2011, suite à la création de la société PV-CP Support Services BV, Pierre et Vacances SA a souscrit 180 actions (soit 100 % du capital) de ladite société.

Pierre & Vacances Investissement XXXXVIII

En date du 29 août 2011, suite à la création de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXXXVIII, Pierre et Vacances SA a souscrit 1 000 actions (soit 100 % du capital) de ladite société.

Pierre & Vacances Investissement XXXXIX

En date du 29 août 2011, suite à la création de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXXXIX, Pierre et Vacances SA a souscrit 1 000 actions (soit 100 % du capital) de ladite société.

Cessions de participation significatives

Au cours de l'exercice écoulé, la Société a cédé la participation suivante :

PV-CP Distribution

En date du 30 avril 2011, Pierre et Vacances SA a cédé au profit de la société Pierre & Vacances Tourisme Europe les 11 350 actions PV-CP Distribution (reçues en rémunération de la fusion-absorption de Center Parcs France SCS par PV-CP Distribution), moyennant le prix de 12 848 831 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 2011/2012, 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

En date du 30 avril 2011, Pierre & Vacances a cédé à Pierre & Vacances Tourisme Europe 11 350 actions de la société PV-CP Distribution, moyennant le prix de 12 848 831 euros.

Avis en a été donné aux Commissaires aux Comptes de la Société, pour leur permettre d'en faire état dans leur rapport spécial qui sera présenté à l'Assemblée Générale Ordinaire.

Programme de rachat par la Société de ses propres actions

L'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 3 mars 2011 étant valable jusqu'au 3 septembre 2012, 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 3 mars 2011 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 2011, la Société détient 276 553 actions propres, soit 3,14 % du capital :

- 5 728 actions au titre du contrat de liquidité AMAFI ;
- 26 000 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 26 septembre 2005 ;
- 11 500 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 21 juillet 2006 ;
- 46 875 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 9 janvier 2007 ;
- 38 375 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 7 janvier 2008 ;
- 5 000 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 12 janvier 2009 ;
- 143 075 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 3 mars 2011.

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 et Vacances aura la faculté d'acquérir 10 % de son capital, soit à la date du 31 décembre 2011, 882 155 actions de 10 euros de valeur nominale chacune. Compte tenu des 276 553 propres déjà détenues au 31 décembre 2011, le nombre maximum d'actions susceptibles d'être acquises dans le cadre de ce programme de rachat est donc de 605 602, correspondant à un investissement maximal théorique de 60 560 200 euros sur la base du prix maximum d'achat de 100 euros prévu dans la 7e résolution soumise au vote de l'Assemblée Générale du 6 mars 2012. 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 6 mars 2012, soit jusqu'au 6 septembre 2013.

Extrait du rapport du Conseil sur le projet de résolutions de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire (9)

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 7e 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 8e 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 l'Assemblée Générale du 3 mars 2011.

Délégations de compétence au Conseil d'Administration à l'effet d'augmenter le capital social par émission, avec ou sans suppression du droit préférentiel de souscription, d'actions de la Société et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société

Il est demandé à l'Assemblée de reconduire des autorisations à l'effet d'augmenter le capital social. En vertu de ces autorisations, le Conseil d'Administration pourra décider rapidement et souplement une ou plusieurs augmentations de capital et disposera des pouvoirs nécessaires pour augmenter le capital par tout moyen (hors émission réservée à des personnes dénommées) dans la limite d'un plafond global qu'elle fixe en laissant le soin au Conseil d'Administration de définir le choix des valeurs mobilières à émettre, ainsi que les modalités de chacune des émissions.

Émissions avec droit préférentiel de souscription (9e résolution) : Il est proposé à l'Assemblée de donner une autorisation globale d'un montant maximum de 44 000 000 euros de nominal avec maintien du droit préférentiel de souscription.

Émissions sans droit préférentiel de souscription par offre au public (10e résolution) : Il est également proposé à l'Assemblée d'autoriser le Conseil d'Administration à réaliser l'augmentation de capital en supprimant le droit préférentiel de souscription dans la limite d'un montant nominal de 44 000 000 euros qui s'imputera sur le montant prévu ci-dessus. Le Conseil d'Administration sera autorisé à fixer le prix d'émission conformément à l'article R. 225-119 du Code de commerce : le prix d'émission sera au moins égal à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de Bourse précédant sa fixation, éventuellement diminuée d'une décote maximale de 5 %.

Le montant nominal global des valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital susceptibles d'être émises sur le fondement des 9e et 10e résolutions ne pourra pas excéder un montant de 400 000 000 euros.

(9) 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.

En vertu de ces autorisations globales, le Conseil pourra donc augmenter le capital par tout moyen autorisé par les textes. Ces autorisations globales ne peuvent excéder vingt-six mois. Le Conseil devra rendre compte à l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle de l'utilisation qu'il a faite de ces autorisations globales. Ces autorisations annuleront et remplaceront les précédentes autorisations données par l'Assemblée Générale Mixte en date du 18 février 2010.

Délégation de compétence au Conseil d'Administration pour décider l'augmentation du capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription, par placement privé

Il vous est demandé de déléguer votre compétence au Conseil d'Administration pour décider d'augmenter le capital social et émettre, sans droit préférentiel de souscription, les actions de la Société, ainsi que toutes valeurs mobilières, de quelque nature que ce soit, donnant accès au capital de la Société. Le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées sur le fondement de la 11e résolution ne pourra pas excéder un montant de 44 000 000 euros et s'imputera sur le plafond global d'augmentation de capital de 44 000 000 euros.

Votre conseil d'administration souhaite ainsi disposer des moyens lui permettant, le cas échéant par placement privé, de réunir avec rapidité et souplesse les moyens financiers nécessaires au développement de votre Société.

Cette augmentation de capital interviendrait par offre par placement privé visée au II de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier. L'ordonnance du 22 janvier 2009 a ajouté à l'offre au public, la possibilité de l'émission de titres de capital sans droit préférentiel de souscription par une offre s'adressant exclusivement à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs agissant pour compte propre. Cette émission de titres sera limitée à 20 % du capital social par an et s'imputera sur le plafond global d'augmentation de capital de 44 000 000 euros.

Nous vous précisons qu'un investisseur qualifié est une personne ou une entité disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur instruments financiers. La liste de ces investisseurs qualifiés est fixée par la réglementation. Un cercle restreint d'investisseurs est composé de personnes, autres que des investisseurs qualifiés, dont le nombre est inférieur à 100.

Le montant nominal global des titres de créance pouvant être émis sur le fondement de la onzième résolution ne devra pas excéder 400 000 000 euros et s'imputera sur le plafond nominal des titres de créance pouvant être émis en conformité avec les neuvième et dixième résolutions de la présente Assemblée Générale.

Dans le cadre de cette délégation, le prix d'émission serait au moins égal au montant minimum prévu par les lois et règlements en vigueur au moment de l'utilisation de la présente délégation, après correction de ce montant, s'il y a lieu, pour tenir compte de la différence de date de jouissance.

En l'état actuel de la réglementation, le prix d'émission des actions nouvelles ne peut être inférieur à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de Bourse précédant la fixation de prix éventuellement diminuée d'une décote maximale de 5 %.

Cette autorisation ne peut excéder vingt-six mois.

Cette autorisation annulera et remplacera la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte en date du 18 février 2010.

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 9e, 10e et 11e résolutions

Il vous est 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 9e, 10e et 11e résolutions.

Il vous est proposé par le vote de la 12e résolution, d'augmenter le nombre de titres à émettre dans la limite de 15 % du nombre de titres de l'émission initiale.

Cette autorisation ne peut excéder vingt-six mois.

Cette autorisation annulera et remplacera la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte en date du 3 mars 2011.

Délégation de compétence au Conseil d'Administration pour fixer le prix d'émission des titres à émettre dans le cadre des 10e et 11e résolutions avec suppression du droit préférentiel de souscription, dans la limite de 10 % du capital par an

L'article L. 225-136-1 du Code de commerce dispose qu'en cas d'émission avec suppression du droit préférentiel de souscription, l'Assemblée Générale Extraordinaire peut autoriser le conseil d'administration, dans la limite de 10 % du capital social par an, à fixer le prix d'émission selon des modalités qu'elle détermine.

Le prix d'émission ne pourra être inférieur au cours moyen pondéré par le volume de l'action des trois séances de Bourse précédant la fixation du prix d'émission, éventuellement diminué d'une décote maximale de 10 %.

Dans un tel cas, votre conseil d'administration devra établir un rapport complémentaire, certifié par les Commissaires aux comptes, décrivant les conditions de l'opération et donnant des éléments d'appréciation de l'incidence effective sur la situation de l'actionnaire.

Cette autorisation ne peut excéder vingt-six mois.

Cette autorisation annulera et remplacera la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte en date du 18 février 2010.

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 des autorisations ci-dessus, les actionnaires doivent en outre se prononcer sur un projet de résolution tendant à réaliser une augmentation de capital réservée aux salariés adhérant 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 3 mars 2011.

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 3 mars 2011 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 250 000 options.

Le solde d'options à attribuer sur ce plan est à ce jour de 27 500 options. Le Conseil d'Administration a donc décidé de soumettre à l'Assemblée Générale un plan de même nature que le précédent.

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 3 mars 2011, pour le reliquat des options non attribuées.

Autorisation à donner au Conseil d'Administration à l'effet de procéder à des attributions d'actions gratuites

Il vous est demandé de bien vouloir autoriser votre Conseil d'Administration, dans le cadre des articles L. 225-197-1 et L. 225-197-2 du Code de commerce, à procéder, au profit des mandataires sociaux et de certains membres du personnel salarié, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre.

Le nombre total des actions qui pourraient être attribuées gratuitement en vertu de cette autorisation ne pourrait excéder 3 % du capital social.

En vertu de cette autorisation, le Conseil d'Administration aura tous pouvoirs à l'effet de déterminer l'identité des bénéficiaires de ces attributions et de fixer, le cas échéant, les critères d'attribution.

Il vous sera proposé de fixer à deux ans la durée minimale de :

- la période d'acquisition, à l'issue de laquelle les droits résultant des attributions gratuites seront convertis en actions inscrites sous la forme nominative au nom des bénéficiaires ;
- ainsi que la durée de l'obligation de conservation des actions par les bénéficiaires à compter de la fin de la période d'acquisition.

Le Conseil d'Administration aura la faculté d'augmenter les durées de la période d'acquisition et de l'obligation de conservation.

Cette autorisation serait valable pour une durée de 38 mois.

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.

TEXTE DES RÉSOLUTIONS PROPOSÉES À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 6 MARS 2012

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 2011, 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 74 509 936,18 euros, majoré du report à nouveau de l'exercice précédent d'un montant de 477 790 764,28 euros, soit un total de sommes distribuables de 552 300 700,46 euros, ainsi qu'il suit :

- aux actionnaires à titre de dividende pour 6 175 085,70 euros
- au report à nouveau pour 546 125 614,76 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 22 mars 2012.

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)*
2009/2010	8 749 035	10	6 124 324,50	0,70	6 124 324,50
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

(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 2011, 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 2011 font apparaître un chiffre d'affaires consolidé de 1 469,6 millions d'euros et un bénéfice net consolidé part du groupe de 10 499 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

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture du rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur une convention visée à l'article L. 225-42 du Code de commerce, et après avoir pris connaissance de la convention intervenue le 30 avril 2011 portant sur la cession par Pierre et Vacances au profit de Pierre & Vacances Tourisme Europe de 11 350 actions de la société PV-CP Distribution, la ratifie en tant que convention relevant des dispositions de l'article L. 225-42 du Code de commerce.

Septième 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 60 560 200 euros, sur le fondement du capital social au 31 décembre 2011, 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 3 mars 2011.

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)

Huitième 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 septième 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 3 mars 2011 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

Neuvième résolution

(Délégation au Conseil d'Administration pour augmenter le capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription – 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, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, et conformément aux dispositions du Code de commerce et, notamment de son article L. 225-129 :

- décide de déléguer au Conseil d'Administration sa compétence à l'effet de décider, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, l'émission, soit en euros, soit en monnaie étrangère ou en toute autre unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions de la Société ainsi que de toutes autres valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au capital de la Société. Ces valeurs mobilières pourront prendre toute forme qui ne serait pas incompatible avec les lois en vigueur ;
- fixe à vingt-six mois, à compter de la présente Assemblée, la durée de validité de la présente délégation ;
- décide que le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement et/ou à terme en vertu de la présente délégation ne pourra, en tout état de cause et compte non tenu des ajustements susceptibles d'être opérés conformément à la loi, excéder un montant de 44 000 000 euros ou sa contre-valeur en monnaies étrangères au jour de l'émission. À ce montant global s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions supplémentaires à émettre pour préserver, conformément à la loi, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant droit à la souscription d'actions de la Société ;
- décide en outre que le montant nominal des valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation ne pourra excéder un montant de 400 000 000 euros ou sa contre-valeur en monnaies étrangères au jour de l'émission ;
- constate que, le cas échéant, la présente délégation emporte de plein droit, au profit des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, renonciation expresse par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;
- décide que les actionnaires pourront exercer, dans les conditions prévues par la loi, leur droit préférentiel de souscription à titre irréductible. En outre, le Conseil d'administration aura la faculté de conférer aux actionnaires un droit de souscription à titre réductible qui s'exercera proportionnellement à leurs droits et dans la limite de leurs demandes ;
- décide que si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission d'actions ou de valeurs mobilières, le Conseil d'administration pourra utiliser, dans l'ordre qu'il déterminera, l'une et/ou l'autre des facultés ci-après :
  - limiter l'émission au montant des souscriptions recueillies sous la condition que celui-ci atteigne les trois quarts au moins de l'émission décidée,
  - répartir librement tout ou partie des titres non souscrits,
  - offrir au public tout ou partie des titres non souscrits ;
- délègue au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation au Directeur Général, dans les conditions prévues par la loi, tous pouvoirs 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.

En cas d'augmentation de capital, de fusion ou de scission, comme en cas d'autres opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires, le Conseil d'administration pourra suspendre l'exercice des droits attachés aux valeurs mobilières précitées pendant un délai de trois mois au maximum.

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.

Dixième résolution

(Délégation au Conseil d'Administration pour augmenter le capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription, par une offre au public – Renouvellement de la précédente autorisation de même nature donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 18 février 2010 à laquelle la présente autorisation se substitue)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, et conformément aux dispositions du Code de commerce et, notamment de son article L. 225-129 :

- décide de déléguer au Conseil d'Administration sa compétence à l'effet de décider, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, l'émission par une offre au public, soit en euros, soit en monnaie étrangère ou en toute autre unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies, d'actions de la Société ainsi que de toutes autres valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au capital de la Société. L'Assemblée Générale Extraordinaire décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux valeurs mobilières à émettre, étant entendu que le Conseil d'Administration pourra, conformément aux dispositions de l'article L. 225-135 du Code de commerce, conférer aux actionnaires une faculté de souscription par priorité sur tout ou partie de l'émission, pendant le délai et les conditions qu'il fixera. Cette priorité de souscription ne donnera pas lieu à la création de droits négociables, mais pourra, si le Conseil d'Administration l'estime opportun, être exercée tant à titre irréductible que réductible. Ces valeurs mobilières pourront prendre toute forme qui ne serait pas incompatible avec les lois en vigueur ;
- fixe à vingt-six mois, à compter de la présente Assemblée, la durée de validité de la présente délégation ;
- décide que le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement et/ou à terme en vertu de la présente délégation ne pourra, en tout état de cause et compte non tenu des ajustements susceptibles d'être opérés conformément à la loi, excéder un montant de 44 000 000 euros ou sa contre-valeur en monnaies étrangères au jour de l'émission. À ce montant global s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions supplémentaires à émettre pour préserver, conformément à la loi, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant droit à la souscription d'actions de la Société. Le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le plafond global d'augmentation de capital de 44 000 000 euros fixé par la neuvième résolution de la présente Assemblée Générale Extraordinaire ;
- décide en outre que le montant nominal des valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation ne pourra excéder un montant de 400 000 000 euros ou sa contre-valeur en monnaies étrangères au jour de l'émission, étant précisé que ce montant nominal maximal s'imputera sur le montant nominal de 400 000 000 euros fixé par la neuvième résolution de la présente Assemblée Générale Extraordinaire ;
- décide que le prix minimum d'émission des actions sera au moins égal à la valeur minimale prévue par les dispositions légales et réglementaires applicables au moment où il sera fait usage de la présente délégation après correction, s'il y a lieu, de ce montant pour tenir compte de la différence de date de jouissance, étant précisé qu'à ce jour le prix minimal prévu par l'article R. 225-119 du Code de commerce est égal à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de Bourse sur Euronext précédant la fixation du prix de souscription, éventuellement diminué d'une décote maximale de 5 % ;
- constate que, le cas échéant, la présente délégation emporte de plein droit, au profit des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, renonciation expresse par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;
- décide que la somme revenant, ou devant revenir, à la Société pour chacune des actions émises dans le cadre de la présente délégation, après prise en compte, en cas d'émission de bons autonomes de souscription d'actions, du prix d'émission desdits bons, sera fixée conformément aux dispositions légales ou réglementaires en vigueur au moment de l'émission ;
- délègue au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation au Directeur Général, les mêmes pouvoirs que ceux définis à la neuvième résolution ci-dessus.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 18 février 2010 à laquelle elle se substitue.

Onzième résolution

(Délégation au Conseil d'Administration pour augmenter le capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription par placement privé – 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, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, et conformément aux dispositions du Code de commerce et, notamment de ses articles L. 225-129, L. 225-135 et L. 225-136 :

- décide de déléguer au Conseil d'Administration sa compétence à l'effet de procéder, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, à l'émission par une offre visée au II de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier, soit en euros, soit en monnaie étrangère ou en toute autre unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies, d'actions de la Société ainsi que de toutes autres valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital de la Société. L'Assemblée Générale Extraordinaire décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux valeurs mobilières à émettre, étant entendu que le Conseil d'Administration pourra, conformément aux dispositions de l'article L. 225-135 du Code de commerce, conférer aux actionnaires une faculté de souscription par priorité sur tout ou partie de l'émission, pendant le délai et les conditions qu'il fixera. Cette priorité de souscription ne donnera pas lieu à la création de droits négociables, mais pourra, si le Conseil d'Administration l'estime opportun, être exercée tant à titre irréductible que réductible. Ces valeurs mobilières pourront prendre toute forme qui ne serait pas incompatible avec les lois en vigueur ;
- fixe à vingt-six mois, à compter de la présente Assemblée, la durée de validité de la présente délégation ;
- décide que le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement et/ou à terme en vertu de la présente délégation, ne pourra, en tout état de cause et compte non tenu des ajustements susceptibles d'être opérés conformément à la loi, excéder un montant de 44 000 000 euros ou sa contre-valeur en monnaies étrangères au jour de l'émission. Le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation (i) sera limité à 20 % du capital par an et (ii) s'imputera sur le plafond global d'augmentation de capital de 44 000 000 euros fixé par les neuvième et dixième résolutions de la présente Assemblée Générale Extraordinaire ;
- décide que le prix minimum d'émission des actions sera au moins égal à la valeur minimale prévue par les dispositions légales et réglementaires applicables au moment où il sera fait usage de la présente délégation après correction, s'il y a lieu, de ce montant pour tenir compte de la différence de date de jouissance, étant précisé qu'à ce jour le prix minimal prévu par l'article R. 225-119 du Code de commerce est égal à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de Bourse sur Euronext précédant la fixation du prix de souscription, éventuellement diminué d'une décote maximale de 5 % ;
- décide en outre que le montant nominal des valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation ne pourra excéder un montant de 400 000 000 euros ou sa contre-valeur en monnaies étrangères au jour de l'émission, étant précisé que ce montant nominal maximal s'imputera sur le montant nominal de 400 000 000 euros fixé par les neuvième et dixième résolutions de la présente Assemblée Générale Extraordinaire ;
- constate que, le cas échéant, la présente délégation emporte de plein droit, au profit des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, renonciation expresse par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;
- décide que la somme revenant, ou devant revenir, à la Société pour chacune des actions émises dans le cadre de la présente délégation, après prise en compte, en cas d'émission de bons autonomes de souscription d'actions, du prix d'émission desdits bons, sera fixée conformément aux dispositions légales ou réglementaires en vigueur au moment de l'émission ;
- délègue au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation au Directeur Général, les mêmes pouvoirs que ceux définis à la huitième résolution ci-dessus.

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.

Douzième résolution

(Délégation de compétence en vue d'augmenter le montant des émissions réalisées avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription – Renouvellement de la précédente autorisation de même nature donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 3 mars 2011 qui n'a pas été utilisée et à laquelle la présente autorisation se substitue)

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, telle que visée par les neuvième, dixième et onzième résolutions, 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, le cas échéant, sur le plafond global d'augmentation de capital de 44 000 000 euros fixé par les neuvième, dixième et onzième résolutions de la présente Assemblée Générale Extraordinaire.

La présente autorisation est valable pour une durée de vingt-six mois à compter de la présente Assemblée.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 3 mars 2011 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

Treizième résolution

(Délégation de compétence au Conseil d'Administration pour fixer le prix d'émission des titres à émettre dans le cadre des dixième et onzième résolutions, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, dans la limite de 10 % du capital par an - 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, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, et conformément aux dispositions du Code de commerce et, notamment de son article L. 225-136-1, autorise le Conseil d'Administration, pour une durée de vingt-six mois à compter de la présente Assemblée, et en application des dixième et onzième résolutions de la présente Assemblée, dans la limite totale de 10 % du capital par an et dans le respect du plafond mentionné dans les neuvième et dixième résolutions, avec faculté de subdélégation au Directeur Général dans les conditions légales et réglementaires, à fixer le prix d'émission de toutes actions et valeurs mobilières donnant accès au capital à un prix d'émission différent de celui retenu au titre des émissions autorisées en vertu des dixième et onzième résolutions ci-avant, et ce conformément aux conditions suivantes :

Le prix d'émission ne pourra être inférieur au cours moyen pondéré par le volume de l'action des trois séances de Bourse précédant la fixation du prix d'émission, éventuellement diminué d'une décote maximale de 10 %.

Dans ce cas, le Conseil d'Administration devra établir un rapport complémentaire, certifié par les Commissaires aux Comptes, décrivant les conditions définitives de l'opération et donnant des éléments d'appréciation de l'incidence effective sur la situation de l'actionnaire.

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.

Quatorzième 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 3 mars 2011 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 3 mars 2011 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

Quinzième 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 vingt 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 vingt 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 3 mars 2011, pour le reliquat des options non attribuées.

Seizième résolution

(Attribution d'actions gratuites)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, autorise le Conseil d'Administration à procéder, au profit des mandataires sociaux et de certains membres du personnel salarié, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre, conformément aux articles L. 225-197-1 et L. 225-197-2 du Code de commerce.

Le nombre total des actions pouvant être attribuées gratuitement en vertu de la présente autorisation ne pourra pas excéder 3 % du nombre total d'actions formant le capital social.

En vertu de la présente autorisation, et sous réserve des conditions prévues à l'article L. 225-197-6 du Code de commerce, le Conseil d'Administration aura la faculté d'attribuer gratuitement lesdites actions :

- soit aux mandataires 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.

L'Assemblée Générale Extraordinaire décide que :

- la période d'acquisition, à l'issue de laquelle les droits résultant des attributions gratuites seront convertis en actions inscrites sous la forme nominative au nom des bénéficiaires, sera d'une durée minimale de deux ans ;
- la durée de l'obligation de conservation des actions par les bénéficiaires sera fixée à deux ans au minimum à compter de la fin de la période d'acquisition ;
- le Conseil d'Administration aura la faculté d'augmenter les durées de la période d'acquisition et de l'obligation de conservation.

Les actions gratuites attribuées pourront consister en actions existantes ou en actions nouvelles. Dans ce dernier cas, le capital social sera augmenté à due concurrence par voie d'incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission.

La décision d'attribution gratuite des actions incombant au Conseil d'Administration, ce dernier déterminera l'identité des bénéficiaires des attributions d'actions, fixera les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions ainsi que les conditions de présence à l'expiration de la période d'acquisition.

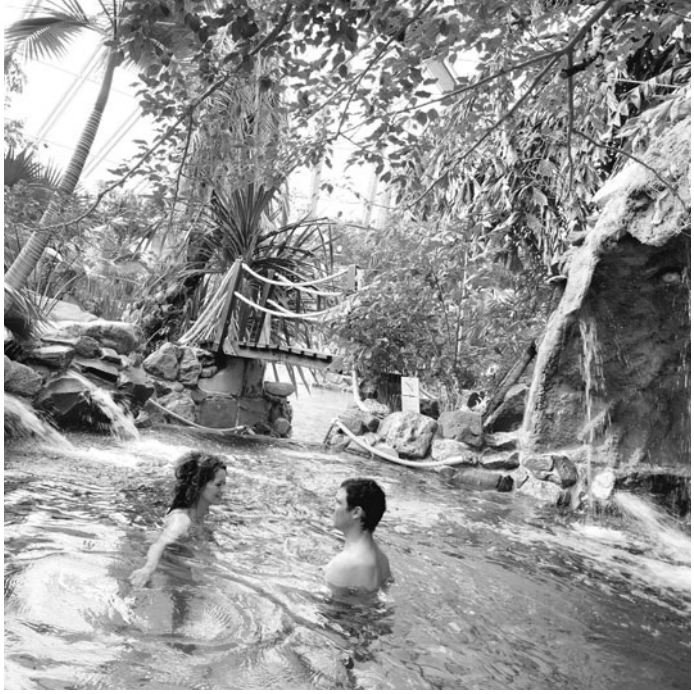
Le Conseil d'Administration pourra faire usage de cette autorisation, en une ou plusieurs fois, pendant une durée de trente-huit mois à compter de la présente Assemblée.

L'Assemblée Générale Extraordinaire confère tous pouvoirs au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales, à l'effet de mettre en œuvre la présente autorisation et à l'effet notamment de :

- déterminer si les actions attribuées gratuitement sont des actions à émettre ou existantes ;
- déterminer l'identité des bénéficiaires des attributions d'actions ;
- augmenter, le cas échéant, le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émissions pour procéder à l'émission d'actions attribuées gratuitement ;
- fixer les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions ;
- s'agissant des actions octroyées gratuitement aux mandataires sociaux, soit décider que les actions octroyées gratuitement ne pourront être cédées par les intéressés avant la cessation de leurs fonctions, soit fixer la quantité d'actions octroyées gratuitement qu'ils sont tenus de conserver au nominatif jusqu'à la cessation de leurs fonctions ;
- procéder, le cas échéant, afin de préserver les droits des bénéficiaires, aux ajustements du nombre d'actions attribuées gratuitement en fonction des éventuelles opérations effectuées sur le capital de la Société ;
- et plus généralement, conclure tous accords, établir tous documents, constater les augmentations de capital à la suite des attributions définitives, modifier le cas échéant les statuts en conséquence, demander l'admission des actions nouvelles aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext ou tout autre marché réglementé, effectuer toutes formalités et toutes déclarations auprès de tous organismes et, plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire.

L'Assemblée Générale prend acte que la présente autorisation comporte de plein droit renonciation des actionnaires à la portion des bénéfices, réserves et primes qui, le cas échéant, serait utilisée pour l'émission d'actions nouvelles.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 12 février 2009, pour le reliquat des actions non attribuées.



5

Annexes

RESPONSABLES DU DOCUMENT ET DU CONTRÔLE DES COMPTES **200**

Nom des personnes assumant la responsabilité du document de référence 200

Attestation des personnes assumant la responsabilité du document de référence 200

Commissaires aux Comptes 201

HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ET DES MEMBRES DE LEUR RÉSEAU **202**

DOCUMENT D'INFORMATION ANNUEL **203**

INFORMATIONS INCLUSES PAR RÉFÉRENCE **204**

TABLE DE CONCORDANCE **205**

RESPONSABLES DU DOCUMENT ET DU CONTRÔLE DES COMPTES

Nom des personnes assumant la responsabilité du document de référence

Gérard BRÉMOND, 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 au 30 septembre 2011 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 le changement de méthode comptable intervenu au cours de l'exercice et qui concerne la définition des secteurs opérationnels, en application de la norme IFRS 8, à la suite de la mise en commun des organisations Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe.

Par ailleurs, les comptes consolidés au 30 septembre 2010 ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux qui contient une observation sur les impacts des nouvelles normes comptables IAS 1 Révisée et 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 données dans le présent document de référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble du document de référence.

Paris, le 11 janvier 2012

Gérard BRÉMOND,

Président du Conseil d'Administration

Sven BOINET,

Directeur Général

Commissaires aux Comptes

Titulaires :

ERNST & YOUNG & Autres
Marie-Henriette JOUD
1/2 place des Saisons – 92 400 COURBEVOIE-PARIS-LA DÉFENSE 1
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
100, rue de Courcelles – 75107 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
1/2 place des Saisons – 92 400 COURBEVOIE-PARIS-LA DÉFENSE 1
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
100, rue de Courcelles – 75107 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

	Ernst & Young & Autres				AACE – Île-de-France			
	Montant		%		Montant		%	
(en milliers d'euros)	2010/2011	2009/2010	2010/2011	2009/2010	2010/2011	2009/2010	2010/2011	2009/2010
Audit								
Commissariat aux Comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés	1 196	1 172	49 %	73 %	341	331	100 %	100 %
Émetteur	329	314	13 %	20 %	142	37	42 %	11 %
Filiales intégrées globalement	867	858	36 %	53 %	199	294	58 %	89 %
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du Commissaire aux Comptes	129	100	5 %	6 %				
Émetteur	129	50	5 %	3 %				
Filiales intégrées globalement		50		3 %				
Sous-total	**1 325**	**1 272**	**54 %**	**79 %**	**341**	**331**	**100 %**	**100 %**
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
Juridique, fiscal, social	1 106	337	46 %	21 %				
Autres (à préciser si > 10 % des honoraires d'audit)								
Sous-total	**1 106**	**337**	**46 %**	**21 %**				
TOTAL	**2 431**	**1 609**	**100 %**	**100 %**	**341**	**331**	**100 %**	**100 %**

Les comptes annuels et consolidés du sous-groupe Center Parcs Europe des exercices 2010/2011 et 2009/2010 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 concernent les travaux de revue conduits en 2010/2011 par les cabinets membres du réseau Ernst & Young aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique principalement dans le cadre des opérations de restructurations menées suite à la mise en œuvre de la nouvelle organisation liée au plan de transformation.

DOCUMENT D'INFORMATION ANNUEL

La liste des informations [10] 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 :

Résultats financiers

- Document de référence 2009/2010 :
  - dépôt auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 24 janvier 2011 sous le N°D.11-0036 ;
  - avis de mise à disposition du document de référence 2009/2010, publié le 25 janvier 2011 ;
- Assemblée Générale Mixte du 3 mars 2011 :
  - avis de réunion, publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires du 26 janvier 2011 (bulletin n° 11) ;
  - avis de mise à disposition de documents préparatoires, publié le 14 février 2011 ;
  - avis de convocation, publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires du 14 février 2011 (bulletin n° 19) et au Journal Spécial des Sociétés du 15 février 2011 ;
  - résultat du vote des résolutions, publié le 5 mars 2011 ;
  - comptes annuels – Attestations des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels et les comptes consolidés, publiées au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires du 23 mars 2011 (bulletin n° 35) ;
- Information financière :
  - 1er trimestre 2010/2011, publiée le 18 janvier 2011 ;
  - 2e trimestre 2010/2011, publiée le 14 avril 2011 ;
  - 3e trimestre 2010/2011, publiée le 21 juillet 2011 ;
  - 4e trimestre 2010/2011, publiée le 20 octobre 2011 ;
- 1er semestre de l'exercice 2010/2011 :
  - Résultats du premier semestre de l'exercice 2010/2011, publiés le 26 mai 2011 ;
  - Avis de mise à disposition du rapport financier semestriel 2010/2011, publié le 31 mai 2011 ;
  - Rapport financier semestriel 2010/2011, publié le 31 mai 2011 ;
- Résultats annuels de l'exercice 2010/2011, publiés le 1er décembre 2011 ;

Opérations sur le capital

- Emission d'OCEANE :
  - Communiqué de lancement du 25 janvier 2011 ;
  - Communiqué de pricing (fixation des modalités définitives) du 25 janvier 2011 ;
  - Communiqué – obtention du visa de l'Autorité des Marchés Financiers – 25 janvier 2011 ;
  - Note d'opération du 25 janvier 2011 ;
  - Communiqué - exercice total de l'option de surallocation - 27 janvier 2011 ;
- Bilan semestriel du contrat de liquidité :
  - au 31 décembre 2010, publié le 12 janvier 2011 ;
  - au 30 juin 2011, publié le 6 juillet 2011 ;
- Déclaration de transactions sur actions propres :
  - du 11 et 12 août 2011, publiée le 17 août 2011 ;
  - du 22 et 29 août 2011, publiées les 22 et 29 août 2011 ;
  - du 12 au 16 septembre 2011, publiée le 19 septembre 2011 ;
  - du 19 au 23 septembre 2011, publiée le 26 septembre 2011 ;
  - du 9 au 15 novembre 2011, publiée le 16 novembre 2011 ;
  - du 16 novembre 2011, publiée le 23 novembre 2011 ;
  - du 8 au 14 décembre 2011, publiée le 15 décembre 2011 ;
  - du 15 au 22 décembre 2011, publiée le 23 décembre 2011 ;
  - du 23 au 30 décembre 2011, publiée le 2 janvier 2012 ;
  - du 2 au 6 janvier 2012, publiée le 9 janvier 2012 ;
- Déclarations mensuelles du nombre d'actions et de droits sur 2010 au 31 décembre, sur 2011 au 31 janvier, 28 février, 31 mars, 30 avril, 31 mai, 30 juin, 31 juillet, 31 août, 31 octobre, 30 novembre et 31 décembre.

Autres informations

- Communiqué – Adagio acquiert Citea et devient le n°1 des Résidences de Tourisme urbaines – publié le 20 mai 2011 ;
- Communiqué - Adagio confirme l'acquisition de Citéa - publié le 4 juillet 2011.

(10) Informations disponibles sur le site Internet de la société Pierre et Vacances à l'adresse http://groupe.pvcp.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 34 à 95 (rapport financier) du document de référence de l'exercice 2009/2010 enregistré auprès de l'AMF en date du 24 janvier 2011 sous le numéro D. 11-0036 ;
- 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 ;
- le rapport de gestion du groupe figurant aux pages 4 à 33 (rapport financier) du document de référence de l'exercice 2009/2010 enregistré auprès de l'AMF en date du 24 janvier 2011 sous le numéro D. 11-0036 ;
- 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 ;
- 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 PAGES	Rapport Financier Annuel PAGES
1.	Personnes responsables		200
2.	Contrôleurs légaux des comptes		201
3.	Informations financières sélectionnées		
3.1.	Informations financières historiques	31	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 ; 102-105
5.1.1.	*Raison sociale et nom commercial de l'émetteur*		*102*
5.1.2.	*Lieu et numéro d'enregistrement*		*102*
5.1.3.	*Date de constitution et durée de vie*		*102*
5.1.4.	*Siège social et forme juridique*		*102*
5.1.5.	*Événements importants dans le développement de l'activité*		*5-6 ; 104-105*
5.2.	Investissements		20-21 ; 62-66 ; 72
5.2.1.	*Principaux investissements réalisés par l'émetteur durant chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques*		*20-21 ; 65 ; 72*
5.2.2.	*Principaux investissements en cours, distribution géographique de ces investissements (sur le territoire national et à l'étranger) et méthode de financement (interne ou externe)*		*n/a*
5.2.3.	*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*		*n/a*
6.	Aperçu des activités		
6.1.	Principales activités		5-18
6.2.	Principaux marchés		32-33
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		32-33
7.	Organigramme		
7.1.	Description sommaire du groupe		106-108
7.2.	Liste des filiales importantes		152-153
8.	Propriétés immobilières, usines, équipements		
8.1.	Immobilisations corporelles importantes et charges majeures pesant dessus		21-22 ; 65-66
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		20-23
9.2.	Résultat d'exploitation		18-20

N°	*Rubriques de l'annexe 1 du règlement 809/2004*	*Rapport d'activité* PAGES	*Rapport Financier Annuel* PAGES
10.	Trésorerie et capitaux		
10.1.	Informations sur les capitaux		37 ; 73
10.2.	Flux de trésorerie		20-21 ; 36 ; 71-73
10.3.	Conditions d'emprunt et structure de financement		77-83
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		33
12.2.	Tendance connue ou événement susceptible d'influer sur les perspectives de l'émetteur		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	30	160-163
14.2.	Conflits d'intérêts		160-163
15.	Rémunération et avantages		
15.1.	Rémunération et avantages en nature		96 ; 121-129
15.2.	Montant total des sommes provisionnées ou constatées par ailleurs aux fins du versement de pensions, de retraite ou d'autres avantages		74-76 ; 96
16.	Fonctionnement des organes d'administration et de direction		
16.1.	Date d'expiration des mandats actuels		160
16.2.	Contrats de service liant les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance		121
16.3.	Comité d'audit et Comité des Rémunérations		163 ; 168-169
16.4.	Conformité au régime de gouvernement d'entreprise en vigueur en France		163 ; 168-169
17.	Salariés		
17.1.	Nombre de salariés	36	25 ; 94
17.2.	Participation et stock-options		121-129
17.3.	Participation des salariés dans le capital de l'émetteur		113 ; 115
18.	Principaux actionnaires	33	
18.1.	Actionnaires détenant plus de 5 % du capital		5 ; 113 ; 115
18.2.	Existence de droits de vote différents		109
18.3.	Contrôle de l'émetteur		168
18.4.	Accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de contrôle		n/a
19.	Opérations avec des apparentés		97 ; 156

N°	Rubriques de l'annexe 1 du règlement 809/2004	Rapport d'activité PAGES	Rapport Financier Annuel PAGES
20.	Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur		
20.1.	Informations financières historiques		34-37 ; 204
20.2.	Informations financières proforma		n/a
20.3.	États financiers		34-98 ; 128-153
20.4.	Vérifications des informations financières historiques annuelles		99 ; 155
20.5.	Date des dernières informations financières		204
20.6.	Informations financières intermédiaires et autres		n/a
20.7.	Politique de distribution des dividendes		114
20.8.	Procédures judiciaires et d'arbitrage		28-31
20.9.	Changement significatif de la situation financière ou commerciale		n/a
21.	Informations complémentaires		
21.1.	Capital social		73 ; 109 ; 113 ; 115
21.1.1.	*Montant du capital souscrit*		*109*
21.1.2.	*Actions non représentatives du capital*		*n/a*
21.1.3.	*Actions détenues par l'émetteur lui-même, en son nom ou par ses filiales*		*113*
21.1.4.	*Montant des valeurs mobilières convertibles, échangeables ou assorties de bons de souscription*		*n/a*
21.1.5.	*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*		*109*
21.1.6.	*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*		*n/a*
21.1.7.	*Historique du capital social*		*112*
21.2.	Actes constitutifs et statuts		102-104 ; 109 ; 165-169
21.2.1.	*Objet social de l'émetteur et emplacement de l'énonciation dans l'acte constitutif et les statuts*		*102-104*
21.2.2.	*Disposition concernant les membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance*		*166-169*
21.2.3.	*Droits, privilèges et restrictions attachés à chaque catégorie d'actions existante*		*109*
21.2.4.	*Actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires*		*109*
21.2.5.	*Conditions régissant la manière dont les assemblées générales sont convoquées*		*102-104*
21.2.6.	*Disposition qui pourrait avoir comme effet de retarder, différer ou empêcher un changement de son contrôle*		*n/a*
21.2.7.	*Disposition fixant le seuil au-dessus duquel toute participation doit être divulguée*		*102*
21.2.8.	*Conditions, règlement ou charte régissant les modifications du capital*		*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	33	203
25.	Informations sur les participations		67 ; 152

Cette page est laissée intentionnellement blanche

Conception & réalisation Labrador +33 (0)1 53 06 30 80

Couverture : Sequoia

Crédits photos : Bergoend Eric, Center Parcs / Matton Image, Machet Bertrand, Corbis, Ichou Christophe / Le Studio, Getty, Weber / Fotolia, Bergoend Eric, Arnal Christian.

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@fr.groupepvcp.com

Relations presse
Tél. : +33 (0)1 58 21 54 61
E-mail : vlauthier@fr.groupepvcp.com

Groupe
Pierre & Vacances
CenterParcs

FSC
www.fsc.org
MIXTE
Papier issu de sources responsables
FSC® C012451