

GROUPE PIERRE & VACANCES – CENTER PARCS

**RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL
2009/2010**

SOMMAIRE

I.	RAPPORT D'ACTIVITE	3
II.	ETATS FINANCIERS CONSOLIDES CONDENSES SEMESTRIELS AU 31 MARS 2010	12
III.	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION SEMESTRIELLE	45
IV.	ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL.....	46

I. RAPPORT D'ACTIVITE

1. FAITS MARQUANTS

Actionnariat :

Le 26 janvier 2010, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (« SITI »), holding de contrôle de Gérard Brémond, a annoncé avoir cédé sur le marché 5,9% du capital de Pierre et Vacances SA, elle détient désormais 44,3% des actions et 61,2% des droits de vote. Cette cession s'inscrit dans le seul cadre de la gestion patrimoniale de la holding, Gérard Brémond restant plus que jamais impliqué, en particulier dans le développement du groupe en France et à l'international.

Gouvernance :

Sven Boinet a été nommé Directeur Général du Groupe Pierre & Vacances – Center Parcs le 16 novembre 2009. Sa rémunération a été fixée par un conseil d'administration en date du 16/11/2009. Elle est constituée d'un fixe de 500.000 € (en année pleine) et d'un variable de 500.000€ dépendant de la réalisation d'un certain nombre d'objectifs de performance identiques à ceux appliqués pour la rémunération variable des membres du comité exécutif. Il n'a pas de contrat de travail et ne bénéficie pas de régime de retraite supplémentaire, ni d'indemnité de départ ou prime d'arrivée, ni d'indemnité de non concurrence.

Activité :

Sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2009/2010, l'offre touristique s'est enrichie notamment de l'exploitation des résidences montagne acquises auprès d'Intrawest (Arc 1950 et Flaine Montsoleil). Par ailleurs, la cession annoncée de 3 fonds de commerce « Hôtels Latitudes » s'est concrétisée par la vente d'un premier hôtel : Val d'Isère.

Le 4 mars 2010, le groupe a annoncé un projet de partenariats avec Elior (en France et en Allemagne) et Albron (aux Pays-Bas et en Belgique) pour la gestion des restaurants et des commerces alimentaires des domaines Center Parcs et Sunparks dans l'objectif de proposer aux clients des services enrichis. Ces partenaires spécialisés reprendraient l'exploitation de ces activités en contrepartie d'une redevance de concession versée au groupe et pourraient investir de l'ordre de 38 millions d'euros notamment dans de nouveaux concepts. Les consultations des différents comités d'entreprise sont en cours. Les partenariats pourraient débiter dès le mois de juin en France et en Allemagne, cet été aux Pays-Bas et à l'automne en Belgique.

Les derniers indices ICC (Indice Coût de la Construction) publiés du 3^{ème} trimestre et du 4^{ème} trimestre 2009 sont respectivement en baisse sur un an de 5,77% et de 1,05%, ce qui impactera favorablement l'évolution des loyers des résidences gérées par le groupe en France.

2. RESULTATS SEMESTRIELS DE L'EXERCICE 2009/2010

2.1 ACTIVITE ET RESULTATS DU 1^{ER} SEMESTRE 2009/2010 (1^{ER} OCTOBRE 2009 AU 31 MARS 2010)

CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDE : 629,2 MILLIONS D'EUROS

Sur les 6 premiers mois de l'exercice 2009/2010 - du 1^{er} octobre 2009 au 31 mars 2010 - le chiffre d'affaires s'établit à 629,2 millions d'euros, en croissance de 2,3% à données comparables.

<i>en millions d'euros</i>	1 ^{er} semestre 2009/2010	1 ^{er} semestre 2008/2009	Périmètre Courant	Données comparables (*)
Tourisme	478,5	480,7	-0,5%	-0,9%
<i>dont chiffre d'affaires de location</i>	<i>253,2</i>	<i>247,9</i>	<i>+2,2%</i>	<i>+1,8%</i>
Pierre & Vacances Tourisme Europe	221,4	211,7	+4,5%	+4,5%
<i>dont chiffre d'affaires de location</i>	<i>133,8</i>	<i>123,9</i>	<i>+8,0%</i>	<i>+8,0%</i>
Center Parcs Europe	257,1	269,0	-4,4%	-5,2%
<i>dont chiffre d'affaires de location</i>	<i>119,4</i>	<i>123,9</i>	<i>-3,7%</i>	<i>-4,4%</i>
Développement immobilier	150,7	132,4	+13,8%	+13,8%
Total	629,2	613,1	+2,6%	+2,3%

(*) A données comparables, le chiffre d'affaires du 2^{ème} trimestre 2008/2009 est retraité de l'incidence du décalage des vacances de Pâques aux Pays-Bas, en Belgique et en Allemagne.

Chiffre d'affaires touristique

Au 1^{er} semestre, le chiffre d'affaires touristique s'établit à 478,5 millions d'euros, dont 253,2 millions d'euros de chiffre d'affaires de location, en croissance de 1,8% à données comparables.

Le chiffre d'affaires de **Pierre & Vacances Tourisme Europe** progresse de 4,5% du fait de l'intégration de Arc 1950 et Flaine-Montsoleil qui se traduit par une croissance des prix moyens de vente de 4,2% et des nuitées de 3,6%.

Le chiffre d'affaires à données comparables de **Center Parcs Europe** est en diminution de 5,2% du fait principalement du recul des clients néerlandais. Les prix moyens de vente sont en baisse de 1,7% et les nuitées de 2,7%.

Les ventes directes représentent 81% du chiffre d'affaires de location. Les ventes directes Internet continuent de progresser et représentent 35% du chiffre d'affaires (52% pour Center Parcs Europe, 20% pour Pierre & Vacances Tourisme Europe).

L'évolution du chiffre d'affaires annexes de Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe (-3,8% à données comparables) résulte essentiellement d'une baisse de la dépense par client.

Chiffre d'affaires immobilier

Au 1^{er} semestre, il s'établit à 150,7 millions d'euros (dont 85,6 millions d'euros concernant le Center Parcs de Moselle – Lorraine) à comparer à 132,4 millions d'euros au 1^{er} semestre 2008/09.

RESULTATS DU 1^{ER} SEMESTRE 2009/2010

(en millions d'euros)	1er semestre 2009/2010	1er semestre 2008/2009
Chiffre d'affaires	629,2	613,1
Résultat opérationnel courant	-73,3	-57,1
- Tourisme	-84,6	-61,5
<i>Pierre & Vacances Tourisme Europe</i>	-52,0	-38,0
<i>Center Parcs Europe</i>	-32,6	-23,5
- Développement Immobilier	11,3	4,4
Résultat financier	-6,7	-6,5
Impôts (1)	22,4	19,0
Résultat net courant part du groupe (1)	-57,6	-44,6
Autres ch. et produits opérationnels nets d'impôts (1)	-0,3	4,4
Résultat net part du groupe	-57,9	-40,2

(1) Les autres charges et produits opérationnels sont présentés nets d'impôts. Ils intègrent également les éléments non récurrents liés à l'impôt (économies d'impôts, mise à jour de la position fiscale du groupe) qui sont reclassés de l'impôt comptable.

2.1.1 Un résultat opérationnel courant de -73,3 millions d'euros

La saisonnalité des activités touristiques au 1er semestre de l'exercice (environ 40% du chiffre d'affaires annuel) et la comptabilisation linéaire des charges (50%) conduit structurellement à un résultat opérationnel touristique déficitaire. Celui-ci a également été affecté, d'une part, par la baisse du chiffre d'affaires de Center Parcs Europe et, d'autre part, par des coûts spécifiques de marketing et de développements.

- Le résultat opérationnel du Tourisme ressort à -84,6 millions

Le résultat opérationnel de **Pierre & Vacances Tourisme Europe** est principalement affecté par le coût de la campagne de publicité réalisée en mars pour stimuler les ventes de l'été (-3 millions d'euros) et la montée en puissance des développements en Espagne (-3 millions d'euros) et des nouvelles résidences Adagio (-2 millions d'euros).

Par ailleurs, les économies réalisées sur le semestre n'ont compensé que partiellement l'augmentation des coûts liée à l'inflation.

La variation du résultat opérationnel de **Center Parcs Europe** s'explique principalement par la baisse du chiffre d'affaires et les coûts liés à la préparation de l'ouverture du Center Parcs du Domaine des Trois Forêts pour 3,0 millions d'euros. Les économies réalisées ont permis de compenser l'augmentation des charges liée à l'inflation.

- La contribution de l'Immobilier s'élève à 11,3 millions, contre 4,4 millions au 1er semestre de l'exercice précédent. Cette évolution résulte de la croissance du chiffre d'affaires et de la non-réurrence des coûts exceptionnels constatés au 1^{er} semestre 2008/09.

2.1.2 Résultat net part du Groupe de -57,9 millions d'euros

Le **résultat financier** est stable à -6,7 millions d'euros.

Les **autres charges et produits opérationnels** nets d'impôt intègrent principalement des économies d'impôts non récurrentes (3,5 millions d'euros) et des charges de restructuration nettes (5,1 millions d'euros).

2.2 INVESTISSEMENT ET STRUCTURE FINANCIERE

PRINCIPAUX FLUX DE TRESORERIE

L'évolution de la trésorerie enregistrée au cours du 1^{er} semestre 2009/2010 résulte principalement du caractère saisonnier des activités du pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe et, dans une moindre mesure, de Center Parcs Europe conduisant structurellement le groupe à enregistrer une capacité d'autofinancement négative au 1^{er} semestre.

TABLEAU SYNTHETIQUE DES FLUX DE TRESORERIE

<i>en millions d'euros</i>	1er sem. 2009/2010	1er sem. 2008/2009
Capacité d'autofinancement (après intérêts financiers et impôts)	-70,2	-45,4
Variation du besoin en fonds de roulement	-51,2	-80,3
Flux provenant de l'activité	-121,4	-125,7
Investissements	-38,7	-37,7
Cessions d'actifs	31,4	8,0
Flux affectés aux investissements	-7,3	-29,7
Acquisitions et cessions d'actions propres	0,0	-0,1
Dividendes versés (*)	-13,0	-23,4
Variation des emprunts	4,5	29,4
Flux affectés au financement	-8,5	5,9
Variation de la trésorerie	-137,2	-149,5

(*) dividendes versés aux actionnaires de la société mère et aux minoritaires des sociétés intégrées.

L'exploitation des activités touristique et immobilière du groupe génère, au cours du 1^{er} semestre de l'exercice 2008/2009, un besoin de trésorerie de 121,4 millions d'euros, en ligne avec le 1^{er} semestre de l'exercice précédent.

La baisse de la **capacité d'autofinancement** de 24,8 millions d'euros résulte principalement de l'évolution du résultat opérationnel entre le 1^{er} semestre des exercices 2009/2010 et 2008/2009 (-22,4 millions d'euros).

Le besoin de financement dégagé au 1^{er} semestre 2009/2010 par **la variation du besoin en fonds de roulement** (51,2 millions d'euros) s'explique essentiellement par :

- Une légère augmentation de stock sur les programmes immobiliers en cours, neufs ou en rénovation de 3,8 millions d'euros,
- La diminution des dettes d'exploitation principalement liée à l'activité immobilière.

Les flux de trésorerie nets affectés aux opérations d'investissement représentent 7,3 millions d'euros. Ceux-ci comprennent principalement :

- Les investissements nets réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique pour 21,5 millions d'euros :
 - dont Center Parcs Europe pour 15,3 millions d'euros : les investissements concernent l'amélioration du mix-produit (10,0 millions d'euros) et le mobilier du Center Parcs du Domaine des Trois Forêts (5,3 millions d'euros) ;
 - dont Pierre & Vacances Tourisme Europe pour 6,2 millions ;

- La cession de certains actifs informatiques nette des nouveaux investissements pour adapter et optimiser les systèmes d'information pour 14,3 millions d'euros.

A noter que l'acquisition des fonds de commerce et des actifs d'Arc 1950 et Flaine Montsoleil (6,6 millions d'euros) a été partiellement compensée par la cession de l'Hôtel Latitudes de Val d'Isère (5,0 millions d'euros).

La hausse de 4,5 millions d'euros des emprunts (hors découverts bancaires) au 31 mars par rapport au 30 septembre 2009 correspond principalement à:

- un nouveau contrat de location informatique pour 19,7 millions d'euros ;
- une baisse nette des crédits d'accompagnement immobilier de 12,5 millions d'euros ;
- l'amortissement semestriel pour 9,3 millions d'euros de la dette « Corporate » souscrite par le groupe dans le cadre de ses opérations de croissance externe.

EVOLUTION DE LA STRUCTURE DU BILAN

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

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

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

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

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

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

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

- concernant chaque nouvelle résidence, mobilisation de fonds propres correspondant à environ 10% du prix de revient HT ;
- mise en place de crédits d'accompagnement affectés opération par opération, dont l'utilisation est maximale avant la régularisation des réservations chez le notaire ;
- poids relatif important des postes de besoin en fonds de roulement du bilan (clients, stocks d'encours, comptes de régularisation). Les ventes régularisées chez le notaire et non encore reconnues en résultat sont enregistrées au bilan dans les passifs courants. Parallèlement, les dépenses encourues sur ces mêmes opérations sont enregistrées en stock d'encours. Les frais de commercialisation sont portés en charges constatées d'avance. Le chiffre d'affaires et les marges de l'activité de promotion immobilière sont constatés dans le compte de résultat selon la méthode de l'avancement. Le taux d'avancement utilisé correspond à la multiplication du pourcentage d'avancement des travaux avec le pourcentage du chiffre d'affaires des ventes signées chez le notaire. Le mode de commercialisation (vente en état futur d'achèvement), les contraintes de pré commercialisation que s'impose le groupe avant de lancer les travaux, ainsi que la politique foncière (acquisition de terrains après obtention de permis de construire définitifs), garantissent des niveaux faibles de stocks de foncier et de produits finis.

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

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

BILAN SIMPLIFIE

<i>(en millions d'euros)</i>	31/03/2010	30/09/2009	Variations
Ecarts d'acquisition	156,5	152,0	4,5
Immobilisations nettes	559,9	586,1	-26,2
TOTAL EMPLOIS	716,4	738,1	-21,7
Fonds propres part du Groupe	421,2	490,9	-69,7
Provisions pour risques et charges	40,0	47,0	-7,0
Endettement financier net	239,0	97,6	141,4
Autres	16,2	102,6	-86,4
TOTAL RESSOURCES	716,4	738,1	-21,7

La valeur nette comptable des écarts d'acquisition s'élève à 156,5 millions d'euros. La hausse de 4,5 millions s'explique par l'acquisition des fonds de commerce des résidences Arc 1950 et Flaine Montsoleil.

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

- Pierre & Vacances Tourisme Europe : 73,5 millions d'euros ;
- Center Parcs Europe : 63,3 millions d'euros ;
- Les Senioriales : 17,8 millions d'euros.

La baisse des **immobilisations nettes** (26,2 millions d'euros) provient principalement de la cession de certains actifs informatiques du groupe. Le montant des investissements nets réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique pour 21,5 millions d'euros est compensé par les dotations aux amortissements et aux provisions de la période (23,4 millions d'euros).

Les **immobilisations nettes** au 31 mars 2010 se décomposent de la façon suivante :

- 140,3 millions d'euros d'actifs incorporels ;
- 390,8 millions d'euros d'immobilisations corporelles ;
- 28,8 millions d'euros d'actifs financiers non courants.

La contribution de Center Parcs Europe aux immobilisations incorporelles nettes s'élève à 92,4 millions d'euros, dont 85,9 millions d'euros au titre de la marque Center Parcs et 5,5 millions d'euros pour la marque Sunparks. La part de ce sous-groupe dans les immobilisations corporelles nettes est de 288,1 millions d'euros.

Le montant des **capitaux propres - part du groupe** s'établit à 421,2 millions d'euros au 31 mars 2010 (à comparer à 490,9 millions d'euros au 30 septembre 2009), après prise en compte :

- du résultat net de la période de -57,9 millions d'euros,
- d'une distribution de dividendes d'un montant de 13,0 millions d'euros,
- d'une augmentation des capitaux propres hors résultat d'un montant net de 1,1 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 40,0 millions d'euros au 31 mars 2010.

La diminution sur le semestre s'explique principalement par des reprises de provisions pour risques divers.

Au 31 mars 2009, les provisions pour risques et charges s'analysent comme suit :

- provisions pour rénovation : 22,1 millions d'euros
- provisions pour pensions et retraites : 12,0 millions d'euros
- provisions pour restructuration et risques divers : 5,9 millions d'euros

L'endettement net extériorisé par le groupe au 31 mars 2010 s'analyse comme suit :

en millions d'euros	31/03/2010	30/09/2009	Variations
Endettement brut	213,9	209,7	4,2
Trésorerie (nette des soldes bancaires créditeurs)	25,1	-112,1	137,2
Endettement net	239,0	97,6	141,4

La variation de l'endettement net par rapport au 30.09.2009 s'explique principalement par les activités touristiques qui sont saisonnières, le premier semestre ne représentant qu'environ 40% du chiffre d'affaires de l'année et 50% des charges. Elle est accentuée par la baisse de la capacité d'autofinancement qui résulte principalement de la baisse du résultat opérationnel touristique du semestre qui inclut notamment des coûts spécifiques de marketing et de développements.

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 31 mars 2010 (239,0 millions d'euros) correspond principalement :

- au capital restant dû (37,0 millions d'euros) de la dette « Corporate » relative aux emprunts souscrits lors de ses opérations de croissance externe. L'encours du refinancement au 31 mars 2010 se répartit comme suit :
 - 28,6 millions d'euros au titre du rachat des 50% complémentaires du sous-groupe Center Parcs Europe ;
 - 8,4 millions d'euros au titre de l'acquisition de Gran Dorado, des premiers 50% du capital de Center Parcs Europe et de Maeva.

La maturité de cette dette est fixée au 26 mars 2012. Le plan prévisionnel d'amortissement de cette dette sur les 5 ans est linéaire, et correspond à un remboursement semestriel du principal de 9,3 millions d'euros.

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

- Prêt de 100 millions d'euros amortissable linéairement sur 5 ans. Il refinance la dette « corporate » de 37 millions d'euros au 31.03.2010.
- Ligne de crédit confirmée de 100 millions d'euros qui vient en remplacement de celle de 90 millions d'euros.

Les conditions de rémunération sont à des niveaux similaires à ceux du crédit précédent.

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%,
- EBITDAR : désigne l'EBITDA augmenté des loyers annuels.

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

La signature de la documentation de crédit devrait intervenir dans les prochaines semaines.

- au montant de la dette financière liées au retraitement des contrats de location financement pour 144,5 millions d'euros dont 115,3 millions d'euros concernent les équipements centraux du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette ;
- à des découverts bancaires nets pour 25,1 millions d'euros ;
- aux crédits d'accompagnement contractés par le groupe dans le cadre du financement des programmes immobiliers destinés à être cédés pour 17,8 millions d'euros.

3. PERSPECTIVES ET PLAN D' ACTIONS

3.1 PERSPECTIVES DE L' EXERCICE 2009 / 2010

Depuis ces deux derniers mois, les réservations touristiques pour la saison été sont en croissance par rapport à celles de l' an dernier, avec notamment une avance sur le cœur de l' été. Les réservations sont néanmoins marquées par un attentisme plus particulièrement sur les ailes de saison qui ne permettent pas d' estimer de façon précise le chiffre d' affaires touristique du 2ème semestre.

Le rythme des réservations et signatures pour l' activité immobilière est très dynamique (près de la moitié concernant Avoriaz). Cependant, du fait des calendriers de livraisons, le chiffre d' affaires immobilier attendu sur l' ensemble de l' exercice 2009/2010 devrait être légèrement inférieur à celui de 2008/2009.

3.2 PLAN D' ACTIONS STRATEGIQUE

Compte tenu de la dégradation profonde et durable de l' environnement économique et financier, le groupe a décidé de s' engager dans un projet de transformation et de développement qui s' articule autour de 3 axes :

- **La transformation de l' organisation** au travers :
 - du redéploiement autour de 2 lignes de produits - Résidences et Resorts - sous 2 marques majeures : Pierre & Vacances et Center Parcs ;
 - de la convergence des systèmes back office et front office ;
 - de la mutualisation des fonctions transversales avec un programme d' abaissement des coûts de structure (rationalisation des back-offices...) ;
 - de la sous-traitance de la restauration de Center Parcs Europe... ;
 - de la mutualisation des outils de vente (call-centers, Internet, forces commerciales) ;
 - du renforcement de la politique « achats » du Groupe.

Au total, l' objectif de réduction des coûts sur les exercices 2010/11 à 2012/13 s' élève à 50 millions d' euros.

- **La croissance de la rentabilité du Tourisme** par :
 - l' augmentation des ventes touristiques grâce notamment :
 - à la montée en puissance de la part d' internet,
 - aux programmes de fidélité,
 - au cross-selling,
 - aux courts séjours.
 - la maîtrise de l' évolution des loyers (mise en place de cap aux indexations, incitation aux loyers en occupation propriétaire) avec un objectif de gain de 1,5 point du ratio loyers / chiffre d' affaires.
- **La poursuite des développements du groupe** sur ses cœurs de métier, avec un objectif à 5 ans de croissance du parc touristique de 30%, soit plus de 15.000 appartements et maisons supplémentaires en France, Allemagne, Espagne, Maroc et dans les grandes métropoles européennes. Ce développement se fera par trois voies :
 - l' immobilier, par la vente d' appartements et maisons avec un bail d' exploitation touristique. Cette activité, d' un potentiel de chiffre d' affaires de 1,5 milliard d' euros, contribuera à nourrir l' offre touristique du groupe pour environ 6.000 appartements et maisons ;
 - les partenariats dans les résidences urbaines (Adagio) avec Accor, dans le projet de Villages Nature avec Eurodisney et au Maroc avec la Caisse des Dépôts et de Gestion du Maroc ;
 - la croissance externe.

II. ETATS FINANCIERS CONSOLIDES CONDENSES SEMESTRIELS AU 31 MARS 2010

Compte de résultat consolidé	p. 13
Etat du résultat global	p. 14
Bilan consolidé	p. 15
Tableau des flux de trésorerie consolidé	p. 16
Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du groupe	p. 17
Notes annexes aux comptes consolidés condensés	p. 18 à 44

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

	Note	1er sem. 2009/2010	1er sem. 2008/2009
Chiffre d'affaires	3	629 180	613 114
Achats et services extérieurs	19	-494 591	-469 600
Charges de personnel	20	-177 398	-171 297
Amortissements et provisions	21	-21 612	-29 119
Autres produits d'exploitation	22	9 462	16 342
Autres charges d'exploitation	22	-18 391	-16 480
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	3	-73 350	-57 040
Autres produits opérationnels	3/23	2 179	1 981
Autres charges opérationnelles	3/23	-7 268	-984
RESULTAT OPERATIONNEL	3	-78 439	-56 043
Produits financiers	24	1 697	2 970
Charges financières	24	-8 388	-9 520
RESULTAT FINANCIER		-6 691	-6 550
Impôts sur les résultats	25	27 236	22 385
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence		-12	-
RESULTAT NET		-57 906	-40 208
Dont : - Part du groupe		-57 906	-40 208
- Intérêts minoritaires		-	-
Résultat net part du groupe par action (en euros)	26	-6,66	-4,64
Résultat net part du groupe dilué par action (en euros)	26	-6,66	-4,64

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

	Note	1er sem. 2009/2010	1er sem. 2008/2009
RESULTAT NET		-57 906	-40 208
Différence de conversion		-42	54
Partie efficace des instruments financiers de couverture		201	-966
Impôts différés		-51	246
Autres éléments du résultat global après impôt		108	-666
RESULTAT GLOBAL TOTAL		-57 798	-40 874
Dont : - Part du groupe		-57 798	-40 874
- Intérêts minoritaires		-	-

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

ACTIF	Note	31/03/2010	30/09/2009
Ecarts d'acquisition	4	156 447	151 985
Immobilisations incorporelles	5	140 302	151 927
Immobilisations corporelles	6	390 801	397 216
Titres mis en équivalence		-6	5
Actifs financiers non courants	7	28 838	36 941
Actifs d'impôts différés		61 003	38 925
ACTIFS NON COURANTS	3	777 385	776 999
Stocks et encours	8/9	137 623	134 868
Clients et comptes rattachés	10	236 251	238 518
Autres actifs courants	11	272 081	225 030
Actifs financiers courants	11	30 468	23 200
Trésorerie et équivalents de trésorerie	12	39 577	115 393
ACTIFS COURANTS	3	716 000	737 009
TOTAL DE L'ACTIF	3	1 493 385	1 514 008

PASSIF		31/03/2010	30/09/2009
Capital social		88 216	88 196
Primes d'émission		8 637	8 564
Actions propres		-8 686	-9 453
Autres éléments du résultat global		-205	-313
Réserves		391 175	361 689
Résultat consolidé		-57 906	42 264
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	13	421 231	490 947
Intérêts minoritaires		7	6
CAPITAUX PROPRES		421 238	490 953
Dettes financières à long terme	15	172 444	161 106
Provisions à caractère non courant	14	26 807	26 361
Passifs d'impôts différés		15 327	20 528
PASSIFS NON COURANTS	3	214 578	207 995
Dettes financières à court terme	15	105 772	51 311
Provisions à caractère courant	14	13 203	20 645
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	17	265 902	278 733
Autres passifs courants	18	440 260	430 626
Passifs financiers courants	18	32 432	33 745
PASSIFS COURANTS	3	857 569	815 060
TOTAL DU PASSIF	3	1 493 385	1 514 008

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

	Note	1er sem. 2009/2010	1er sem. 2008/2009
Opérations d'exploitation			
Résultat net consolidé		-57 906	-40 208
Amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif courant)		17 116	16 980
Charges liées aux plans d'option de souscription et d'achat		1 035	1 256
Plus et moins-values de cession		-2 693	-1 364
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence		12	-
Coût de l'endettement financier net	24	7 352	6 518
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	25	-27 236	-22 385
Capacité d'autofinancement générée par l'activité		-62 320	-39 203
Coût de l'endettement financier net : intérêts nets payés		-7 371	-6 154
Impôts payés		-476	-31
Capacité d'autofinancement après intérêts financiers et impôts		-70 167	-45 388
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)			
Stocks et en cours		-2 754	-52 069
Autres éléments du besoin en fonds de roulement		-48 455	-28 327
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE (I)		-121 376	-125 694
Opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	5/6	-31 230	-34 551
Acquisitions d'immobilisations financières		-1 516	-3 133
Acquisitions de fonds de commerce	12	-6 000	-
Acquisitions de filiales (net de la trésorerie acquise)	12	-	13
Sous-total des décaissements		-38 746	-37 671
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		24 411	6 111
Cessions d'immobilisations financières		1 998	456
Cessions de fonds de commerce	12	5 000	-
Cessions de filiales (net de la trésorerie cédée)	12	-	1 449
Sous-total des encaissements		31 409	8 016
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (II)		-7 337	-29 655
Opérations de financement			
Augmentations de capital en numéraire de la société mère	13	93	-
Acquisitions et cessions d'actions propres	13	14	-78
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-13 045	-23 438
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	13	-	-
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	15	33 781	50 794
Remboursements d'emprunts	15	-29 382	-21 402
Autres flux liés aux opérations de financement	15	61	30
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (III)		-8 478	5 906
VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (IV = I + II + III)		-137 191	-149 443
Trésorerie d'ouverture (V)	12	112 109	164 645
Trésorerie de clôture (VI = IV + V)	12	-25 082	15 202

**V. Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du groupe
(en milliers d'euros)**

	Nombre d'actions	Capital	Primes d'émission	Actions propres détenues	Différence de conversion	Réserves de juste valeur des instruments financiers de couverture	Réserves	Résultats consolidés	Capitaux propres part du groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Solde au 30 septembre 2008	8 810 911	88 109	8 651	-10 487	0	339	309 981	73 434	470 027	3	470 030
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	54	-720	-	-	-666	-	-666
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	-40 208	-40 208	-	-40 208
Résultat global total		0	0	0	54	-720	0	-40 208	-40 874	0	-40 874
Augmentation de capital	8 665	87	-87	-	-	-	-	-	0	-	0
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-23 438	-	-23 438	-	-23 438
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	860	-	-	-945	-	-85	-	-85
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	-	1 256	-	1 256	-	1 256
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	73 434	-73 434	0	2	2
Solde au 31 mars 2009	8 819 576	88 196	8 564	-9 627	54	-381	360 288	-40 208	406 886	5	406 891
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	4	10	-	-	14	-	14
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	82 472	82 472	-	82 472
Résultat global total		0	0	0	4	10	0	82 472	82 486	0	82 486
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	174	-	-	-70	-	104	-	104
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	-	1 471	-	1 471	-	1 471
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-	-	0	1	1
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	-	-	-	-	-42	150	-	-	108	-	108
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	-57 906	-57 906	-	-57 906
Résultat global total		0	0	0	-42	150	0	-57 906	-57 798	0	-57 798
Augmentation de capital	1 975	20	73	-	-	-	-	-	93	-	93
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-13 045	-	-13 045	-	-13 045
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	767	-	-	-768	-	-1	-	-1
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	-	1 035	-	1 035	-	1 035
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	42 264	-42 264	0	1	1
Solde au 31 mars 2010	8 821 551	88 216	8 637	-8 686	16	-221	391 175	-57 906	421 231	7	421 238

V. Notes annexes aux comptes consolidés condensés

Préambule

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

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

Le Conseil d'Administration a arrêté le 26 mai 2010 les états financiers consolidés condensés semestriels au 31 mars 2010.

Note 1 – Principes comptables

1.1 – Cadre général

Les états financiers consolidés condensés semestriels du groupe au 31 mars 2010 ont été préparés en conformité avec la norme internationale d'information financière IAS 34 relative à l'information intermédiaire et les autres normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 31 mars 2010 (référentiel disponible sur http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm).

Les comptes consolidés condensés semestriels ont été établis selon les mêmes règles et méthodes que celles retenues pour l'établissement des comptes annuels de l'exercice 2008/2009, à l'exception des éléments présentés en note 1.2 et des spécificités de la norme IAS 34 concernant notamment le calcul de l'impôt et du calcul des retraites.

Les principes comptables figurent de manière détaillée dans le rapport annuel de l'exercice 2008/2009.

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

1.2 – Evolution du référentiel comptable

Les nouvelles normes et interprétations retenues pour l'élaboration des états financiers et dont l'application est rendue obligatoire pour l'exercice ouvert le 1^{er} octobre 2009 n'ont pas entraîné d'incidence sur les comptes consolidés du groupe du 1^{er} semestre de l'exercice 2009/2010, à l'exception de l'adoption de la norme IAS 1 révisée.

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

La nouvelle norme IFRS 8 « Secteurs opérationnels », dont l'application est devenue obligatoire à compter des exercices ouverts au 1^{er} janvier 2009, n'a eu aucun impact sur la présentation des comptes consolidés du groupe. En effet, IFRS 8 vient en substitution de la norme IAS 14 « Information sectorielle ». Cette dernière requérait une information sectorielle selon les secteurs d'activités et les secteurs géographiques, alors qu'IFRS 8 requiert la présentation de données relatives aux secteurs opérationnels du groupe extraites du reporting interne, et utilisées par la direction pour décider de l'allocation de ressources et l'évaluation de la performance de ces derniers. Les secteurs d'activités répondant aux critères de la nouvelle norme, sont les mêmes que ceux déterminés auparavant selon IAS 14. De même, les indicateurs suivis par la direction correspondent à ceux qui étaient déjà présentés dans le cadre de l'application de la norme IAS 14. Cependant, le groupe pourrait revoir l'application d'IFRS 8 au 30 septembre 2010 dans le cadre du projet d'évolution de son organisation.

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

- l'IFRIC 12 relative aux contrats de concession (applicable aux exercices ouverts à compter du 29 mars 2009) ;
- l'IFRIC 13 relative aux programmes de fidélisation des clients (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- l'IFRIC 14 concernant les actifs de régimes à prestations définies et les obligations de financement minimum (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- l'IFRIC 16 sur les couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger (applicable aux exercices ouverts au 1^{er} juillet 2009) ;
- la norme IAS 23 révisée « Coûts d'emprunts » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- les amendements de la norme IFRS 2 « Paiement sur la base d'actions » relatifs aux conditions d'acquisition des droits et annulations (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- les amendements des normes IAS 32 et IAS 1, concernant les instruments financiers remboursables au gré du porteur et obligations à la suite d'une liquidation (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- les amendements des normes IFRS 1 et IAS 27, concernant le coût d'acquisition d'une participation dans une filiale, une entreprise contrôlée conjointement ou une entreprise associée dans les états financiers individuels (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- les révisions de la norme IFRS 3 « Regroupement d'entreprises » et de la norme IAS 27 « Etats financiers consolidés et individuels » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009) ;
- l'amendement de la norme IAS 39, sur les éléments éligibles à une opération de couverture (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009) ;
- l'amendement de la norme IFRS 5 « Actifs non courants destinés à être cédés et abandon d'activités », sur les programmes de cession partielle de titres d'une filiale impliquant la perte du contrôle exclusif (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009).

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

- l'IFRIC 17 relative à la distribution d'actifs non monétaires aux actionnaires (applicable aux exercices ouverts à compter du 31 octobre 2009) ;
- l'IFRIC 18 relative aux transferts d'actifs par les clients (applicable aux exercices ouverts à compter du 31 octobre 2009) ;
- l'IFRIC 15 sur les contrats pour la construction de biens immobiliers (applicable aux exercices ouverts à compter du 31 décembre 2009) ;
- l'amendement de la norme IFRS 2 « Paiement sur la base d'actions » relatif aux transactions intragroupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2010) ;
- l'amendement de la norme IAS 32, sur le classement des émissions de droits (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} février 2010) ;
- l'IFRIC 19 relative à l'extinction de dettes financières au moyen d'instruments de capitaux propres (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2010) ;
- l'amendement de l'IFRIC 14, relatifs aux paiements anticipés des exigences de financement minimal (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011) ;
- l'amendement de la norme IAS 24 révisée « Information relative aux parties liées », concernant l'exemption partielle pour les entités liées à une administration publique, et une définition révisée d'une partie liée (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011) ;
- l'IFRS 9 « instruments financiers : classification et évaluation », en remplacement des différentes règles d'IAS 39 d'évaluation et de dépréciation des instruments financiers (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013).

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

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

La loi de finances pour 2010, votée en décembre 2009, introduit une contribution économique territoriale (CET) en remplacement de la taxe professionnelle (TP). La CET a deux composantes : la contribution foncière des

entreprises (CFE) et la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE). La CFE, dont le montant est fonction de la valeur locative des biens passibles de taxe foncière, présente des similitudes importantes avec la taxe professionnelle, de ce fait assimilable comptablement à une charge opérationnelle. La CVAE est assise sur la valeur ajoutée résultant des comptes sociaux, et présente certaines caractéristiques la rapprochant d'un impôt sur le résultat au regard d'IAS 12.

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

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

1.4 – Utilisation d'estimations et jugements

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

Note 2 – Périmètre de consolidation

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

Acquisitions :

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

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

Cessions :

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

Autres variations :

La création, concernant l'activité de promotion immobilière, de 2 sociétés qui sont consolidées suite au lancement de nouveaux programmes de rénovation de résidences : Le Christiana et Belle Plagne Gémeaux.

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

Principales variations de périmètre de consolidation intervenues au cours du 1er semestre de l'exercice 2008/2009 :

Dans le cadre du développement de la marque Adagio City Aparthotel, la joint-venture Adagio, créée en 2007 entre les groupes Accor et Pierre & Vacances - Center Parcs, avait acquis les titres de la société Adagio Exploitation 1 auprès de la société « Pierre & Vacances Maeva Tourisme et Exploitation », et les titres de la société Serana auprès des sociétés « Société d'Exploitation d'Hôtels Suite » et « Accor ». Adagio Exploitation 1 et Serana exploitent des résidences urbaines, respectivement situées à Montrouge et Marseille, et à Annecy et Nantes.

Cette opération avait dégagé, au niveau du résultat du groupe, une soule avant impôt de 1 450 milliers d'euros.

Le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs avait acquis, dans le cadre de son activité Tourisme, deux fonds de commerce :

- le premier, pour un montant de 230 milliers d'euros, concernait un restaurant localisé sur le village club Cap Esterel ;
- le deuxième, pour un montant de 81 milliers d'euros, concernait une résidence au Croisic, exploité sous la marque Maeva.

INFORMATION SECTORIELLE

Basée sur l'organisation interne du groupe, l'information sectorielle est présentée par secteur opérationnel. Ce découpage reflète l'organisation opérationnelle des activités du groupe en termes de direction et de pilotage opérationnel. Le groupe développe ses activités au travers de deux métiers complémentaires :

- Le secteur immobilier qui a pour mission d'accroître l'offre des destinations touristiques et d'adapter le parc de résidences, villages et hôtels existants aux évolutions des attentes du client. Elle 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 situés en France, en Italie et en Espagne. Elle 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 organisée d'une part autour du pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe, et d'autre part autour du pôle Center Parcs Europe :
 - o le pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe regroupe au sein d'une même direction opérationnelle l'exploitation des résidences, villages et hôtels commercialisés sous les marques Pierre & Vacances, Maeva, Adagio et Hôtels Latitudes, situés dans 7 pays européens dont principalement en France, en Italie et en Espagne,
 - o le pôle Center Parcs Europe réunit au sein d'une même direction opérationnelle l'exploitation de l'ensemble des villages situés aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique et en France et commercialisés sous les marques Center Parcs Europe et Sunparks.

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 entre pôles d'activités est effectué à des conditions normales de marché.

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 et groupes d'actifs destinés à être cédés.

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

Note 3 – Informations par secteur opérationnel

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

(en milliers d'euros)	1 ^{er} semestre 2008/2009				
	TOURISME		IMMOBILIER	Non affecté	TOTAL
	Pierre & Vacances Tourisme Europe	Center Parcs Europe			
Chiffre d'affaires de l'activité	217 280	269 113	132 886	-	619 279
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	-5 521	-136	-508	-	-6 165
Chiffre d'affaires externe	211 759	268 977	132 378	0	613 114
Résultat Opérationnel courant	-37 980	-23 486	4 426	-	-57 040
Autres charges et produits opérationnels	1 963	-559	-407	-	997
Résultat Opérationnel	-36 017	-24 045	4 019	0	-56 043
Charges d'amortissement	-8 326	-14 034	-154	-	-22 514
Charges de dépréciation	-	-	-	-	0
Investissements corporels et incorporels	15 420	17 693	406	722	34 241
Actifs non courants	209 162	458 945	23 170	112 247	803 524
Actifs courants	187 866	68 442	475 656	55 612	787 576
Total actifs	397 028	527 387	498 826	167 859	1 591 100
Passifs non courants	8 096	17 353	516	259 290	285 255
Passifs courants	268 174	192 794	337 903	100 083	898 954
Total passifs hors capitaux propres	276 270	210 147	338 419	359 373	1 184 209

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

Note 4 – Ecart d'acquisition

Au cours du 1^{er} semestre 2009/2010, il n'est survenu aucun indicateur de risque de perte de valeur sur une unité génératrice de trésorerie du groupe nécessitant la réalisation d'un test de perte de valeur. Comme précisé dans les principes comptables du document de référence de l'exercice 2008/2009, ce test sera effectué de façon systématique au 30 septembre 2010.

Les variations sur le 1^{er} semestre 2009/2010 du solde net des écarts d'acquisition s'analysent de la façon suivante :

	(en milliers d'euros)
Valeurs nettes au 1^{er} octobre 2009	151 985
Augmentation de la valeur brute et impact des entrées de périmètre	4 462
Cessions	-
Dépréciations	-
Reclassements et autres variations	-
Valeurs nettes au 31 mars 2010	156 447

La variation de la valeur brute des écarts d'acquisition sur le 1^{er} semestre 2009/2010 est liée à l'acquisition de deux résidences de tourisme Arcs 1950 et Flaine Montsoleil (cf. note 2 : Périmètre de consolidation).

Les valeurs nettes à la clôture du semestre s'analysent de la façon suivante :

(en milliers d'euros)	31/03/2010	30/09/2009
Center Parcs Europe	63 344	63 344
Pierre & Vacances Tourisme Europe	73 476	69 014
Pierre & Vacances Promotion Immobilière	1 463	1 463
Pierre & Vacances Développement España	336	336
Les Senioriales	17 828	17 828
Total en valeur nette	156 477	151 985

Note 5 – Immobilisations incorporelles

(en milliers d'euros)	Marques	Autres immobilisations incorporelles	Total immobilisations incorporelles
Au 1^{er} octobre 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	-	6 114	6 114
Cessions et mises au rebut	-	-25 324	-25 324
Regroupement d'entreprises	-	-	0
Dotations aux amortissements	-	-822	-822
Pertes de valeur	-	-	0
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	-	7 820	7 820
Reclassements	-	587	587
Total des variations de l'exercice	0	-11 625	-11 625
Au 31 mars 2010			
Valeurs brutes	105 877	55 154	161 031
Amortissements et dépréciations cumulés	-1 508	-19 221	-20 729
Valeurs nettes	104 369	35 933	140 302

La baisse des immobilisations incorporelles nettes provient principalement de la cession de certains actifs informatiques du groupe.

Note 6 – Immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	Terrains	Constructions	Agencements et installations	Autres immobilisations corporelles et immobilisations en cours	Total immobilisations corporelles
Au 1^{er} octobre 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	111	2 008	13 696	10 839	26 654
Cessions et mises au rebut	-42	-286	-2 185	-18 825	-21 338
Regroupements d'entreprises	-	-	-	-	0
Dotations aux amortissements	-	-3 258	-13 059	-6 624	-22 941
Pertes de valeur	-	-514	-	-	-514
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	1	186	1 822	10 310	12 319
Autres	50	60	426	-1 131	-595
Total des variations de l'exercice	120	-1 804	700	-5 431	-6 415
Au 31 mars 2010					
Valeurs brutes	17 414	207 982	256 053	158 659	640 108
Amortissements et dépréciations cumulés	-946	-44 104	-111 184	-93 073	-249 307
Valeurs nettes	16 468	163 878	144 869	65 586	390 801

La valeur nette des immobilisations corporelles diminue de 6 415 milliers d'euros. Cette variation s'explique principalement par :

- une diminution des immobilisations nettes du **pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe** pour un montant de 6 901 milliers d'euros, consécutive notamment :

- aux investissements pour un montant de 6 664 milliers d'euros dont 5 897 milliers d'euros dans le cadre des travaux de rénovation et modernisation du parc exploité, notamment les sites Intrawest (Arcs 1950 et Flaine Montsoleil) et Adagio Bruxelles (respectivement 2 269 milliers d'euros et 1 513 milliers d'euros),
 - aux cessions d'agencements et d'installations liés à l'exploitation touristique, pour une valeur nette comptable de 4 592 milliers d'euros,
 - aux amortissements de la période qui s'élèvent à 8 771 milliers d'euros ;
- une diminution des immobilisations nettes de 258 milliers d'euros du **pôle Center Parcs Europe** due :
 - aux investissements réalisés pour un montant de 18 059 milliers d'euros, incluant :
 - 14 859 milliers d'euros dans le cadre de l'amélioration du mix produit de l'ensemble des villages dont 6 733 milliers d'euros pour les villages français, 4 790 milliers d'euros pour les villages néerlandais, 1 998 milliers d'euros pour les villages belges et 1 338 milliers d'euros pour les villages allemands,
 - aux cessions d'agencements et installations et autres immobilisations en cours, pour une valeur nette comptable de 4 434 milliers d'euros,
 - aux amortissements de la période, pour un montant de 13 885 milliers d'euros ;
 - une augmentation des immobilisations nettes de 1 748 milliers d'euros du **pôle Espagne** en lien avec les investissements réalisés au cours de la période sur le site de Manilva.

Contrats de location financement :

Les immobilisations corporelles du groupe incluent des actifs détenus en location financement dont la valeur nette, au 31 mars 2010, est de 150 347 milliers d'euros.

Ce montant correspond principalement :

- aux équipements centraux du Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette pour 143 086 milliers d'euros ;
- au renouvellement du parc de télévisions dans les résidences exploitées par Pierre & Vacances Tourisme Europe pour 7 007 milliers d'euros.

La dette financière correspondante s'élève à 124 798 milliers d'euros au 31 mars 2010, dont 115 312 milliers d'euros pour le Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette (cf. note 15 « Dettes financières »).

Note 7 – Actifs financiers non courants

(en milliers d'euros)	Actifs financiers disponibles à la vente	Créances rattachées	Prêts et autres actifs financiers	Total actifs financiers
Au 1^{er} octobre 2009				
Valeurs brutes	9 295	14	27 956	37 265
Dépréciations cumulées	-	-	-324	-324
Valeurs nettes	9 295	14	27 632	36 941
Variations				
Variation de périmètre	-	-	-	0
Reclassement	-7 596	-	-	-7 596
Acquisitions	-	-	1 535	1 535
Cessions	-	-	-2 030	-2 030
Pertes de valeur	-	-	-	0
Dotations aux provisions	-	-	-12	-12
Reprises de pertes de valeur	-	-	-	0
Reprises des provisions	-	-	-	0
Total des variations de l'exercice	-7 596	0	-507	-8 103
Au 31 mars 2010				
Valeurs brutes	1 699	14	27 461	29 174
Dépréciations cumulées	-	-	-336	-336
Valeurs nettes	1 699	14	27 125	28 838

Les 10% du capital détenus par la société Sunparks Groep NV, pour 7 596 milliers d'euros, dans les sociétés Sunparks De Haan NV, Sunparks Oostduinkerke NV, Sunparks Projects NV et Sunaquaparks Oostduinkerke NV, ont été reclassés en actifs financiers courants, du fait de l'existence d'un protocole d'option d'achat, en faveur de la société Foncière des Murs, exerçable au 1^{er} octobre 2010. (Cf. Note 11)

Note 8 – Stocks et encours

(en milliers d'euros)	31/03/2010	30/09/2009	31/03/2009
Encours	74 516	77 578	116 739
Produits finis	57 039	50 153	48 349
Programmes immobiliers bruts	131 555	127 731	165 088
Provisions	-4 093	-3 989	-2 328
Programmes immobiliers nets	127 462	123 742	162 760
Stocks divers	10 161	11 126	11 454
Total	137 623	134 868	174 214

La valeur nette des stocks augmente de 2 755 milliers d'euros sur le premier semestre 2009/2010. La note suivante détaille la variation de la valeur brute des stocks par programme immobilier.

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

(en milliers d'euros)	30/09/09	Augmentations	Diminutions	31/03/10
Manilva	21 981	1 812	-496	23 297
Le Hameau de Pont Royal	575	16 094	-4 106	12 563
Roybon Cottages	8 527	1 620	-	10 147
Bois des Harcholins - Cottages et Villages	9 634	64 318	-64 466	9 486
Avoriaz Résidences MGM I et II	7 254	1 736	-	8 990
Paris Bastille	14 194	-	-7 930	6 264
Les Senioriales - Ruoms	4 875	1 647	-890	5 632
Avoriaz Pierre & Vacances	3 828	1 059	-	4 887
Les Senioriales - Jonquières	3 998	4 004	-3 170	4 832
Calarossa	4 419	-	-118	4 301
Roybon Equipements	2 574	775	-	3 349
Danestal (Extension Branville)	3 386	63	-129	3 320
Bois des Harcholins Foncière	3 205	-	-	3 205
Les Senioriales - Lombez	1 603	3 270	-1 985	2 888
Le Pouliguen Hôtel	3 227	22	-633	2 616
Les Senioriales - Paradou	2 905	1 701	-2 019	2 587
Nantes Russeil	-	1 960	-	1 960
Les Senioriales - Cévennes	3 089	40	-1 458	1 671
Avoriaz Maeva	1 136	443	-	1 579
Quend	829	2 993	-2 315	1 507
Les Senioriales - Côte d'Azur	5 825	46	-4 396	1 475
Les Senioriales - Bergerac	2 377	82	-1 509	950
Les Senioriales - Salles sur Mer	2 526	1 409	-2 991	944
Avoriaz Equipements	147	783	-	930
Presqu'île de la Touques	634	88	-	722
Neuilly La Défense	2 866	-	-2 189	677
Les Senioriales - Equemauville	121	502	-	623
Tréboul	74	473	-	547
Les Senioriales - Gonfaron	200	335	-	535
Les Senioriales - Soulac	170	299	-	469
Courseulles	-	444	-	444
Les Senioriales - Carcassonne	431	-	-	431
Saint Cast Le Guildo	-	340	-	340
Christiana	-	297	-	297
Belle Plagne Gémeaux	-	296	-	296
Les Senioriales - Montagnac	-	259	-	259
Belle Dune	1 140	-	-895	245
Les Senioriales - Villereal	333	-	-122	211
Les Senioriales - St Hilaire	236	-29	-	207
Les Senioriales - Camargue	408	-	-259	149
Les Senioriales - Méditerranée	114	-	-	114
Cap d'Agde Rochelongue	1 165	-	-1 165	0
Hauts de Bruyères	806	-	-806	0
Autres programmes immobiliers	6 919	3 069	-4 379	5 609
Sous-total immobilier	127 731	112 250	-108 426	131 555

La valeur brute des encours et produits finis des programmes immobiliers est en hausse de **3 824 milliers d'euros** sur le premier semestre 2009/2010. Cette évolution est consécutive à :

- des augmentations provenant essentiellement :

- d'acquisitions pour un montant de 17 454 milliers d'euros. Ce montant concerne principalement l'acquisition en VEFA de 63 maisons et 52 appartements situés à Pont Royal pour un montant de 15 500 milliers d'euros, pour les revendre à la découpe sous la formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché.

- des travaux réalisés au cours du semestre sur des programmes neufs ou en rénovation entraînant ainsi une hausse de la valeur brute du stock de 94 796 milliers d'euros, notamment sur les cottages de Bois des Harcholins (64 318 milliers d'euros), Les Senioriales – Jonquières (4 004 milliers d'euros), Les Senioriales – Lombez (3 270 milliers d'euros), Quend (2 783 milliers d'euros), Manilva (1 812 milliers d'euros), Les Senioriales – Paradou (1 701 milliers d'euros).

- des diminutions de 108 426 milliers d'euros liées à la comptabilisation à l'avancement du résultat des programmes neufs ou en rénovation dont Bois des Harcholins Cottages (-64 466 milliers d'euros), Paris Bastille (-7 930 milliers d'euros), Les Senioriales – Côte d'Azur (-4 396 milliers d'euros), le Hameau de Pont Royal (-4 106 milliers d'euros), Les Senioriales – Jonquières (-3 170 milliers d'euros), Les Senioriales – Salles sur Mer (-2 991 milliers d'euros), Quend (-2 315 milliers d'euros).

Note 10 - Clients et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	31/03/2010	30/09/2009
Immobilier	163 113	165 461
Tourisme	71 353	80 050
Prestations de services	8 651	997
Créances clients brutes	243 117	246 508
Immobilier	-498	-764
Tourisme	-6 287	-7 193
Prestations de services	-81	-33
Provisions	-6 866	-7 990
Total	236 251	238 518

La diminution de **2 267 milliers d'euros** de la valeur nette des créances clients est liée :

- aux encaissements réalisés au rythme d'avancement des travaux sur les programmes immobiliers pour un montant de 68 298 milliers d'euros. Ils concernent principalement le Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins, Houlgate, Les Senioriales – Ruoms.

- partiellement compensés par la hausse de 66 268 milliers d'euros du montant des créances provenant des appels de fonds à effectuer sur des ventes signées chez le notaire au cours du semestre et relatifs à des programmes non encore livrés (essentiellement sur les programmes Avoriaz, Pont Royal, Les Senioriales – Paradou).

Note 11 – Autres actifs courants

11.1 – Autres actifs courants

(en milliers d'euros)	31/03/2010	30/09/2009
Avances et acomptes versés	17 667	9 323
Etats – impôts et taxes	113 793	106 772
Autres créances	56 282	50 319
Valeurs brutes	187 742	166 414
Provisions	-734	-727
Autres débiteurs nets	187 008	165 687
Publicité et honoraires de commercialisation - Tourisme	662	406
Publicité et honoraires de commercialisation - Immobilier	23 486	21 874
Loyers	29 847	25 053
Charges constatées d'avance diverses	31 078	12 010
Charges constatées d'avance	85 073	59 343
Total	272 081	225 030

Le poste « Autres actifs courants » augmente de **47 051 milliers d'euros**. Cette variation est due à :

- une augmentation de 19 068 milliers d'euros des « Charges constatées d'avance diverses » liée, en majeure partie, aux travaux de rénovation de sites réalisés par Pierre & Vacances Tourisme Europe et non achevés au 31 mars 2010. Ces travaux devant être refacturés aux propriétaires, le produit correspondant est enregistré en produit constaté d'avance (cf. Note 18) ;
- une augmentation de 8 344 milliers d'euros des « Avances et acomptes versés », consécutive au versement des acomptes sur loyers aux propriétaires dans le cadre de l'exploitation des sites Intrust ;
- une augmentation de 5 963 milliers d'euros des « Autres créances », expliquée par la refacturation aux propriétaires des travaux de rénovation effectués dans les résidences et achevés au 31 mars ;
- une augmentation de 7 021 milliers d'euros des créances fiscales principalement liée aux créances de TVA générées par les programmes en cours de développement (principalement Pont Royal, Bois des Harcholins Cottages et Roybon Cottages).

11.2 – Actifs financiers courants

(en milliers d'euros)	31/03/2010	30/09/2009
Actifs financiers disponibles à la vente	7 596	-
Comptes courants	10 986	10 498
Prêts « Propriété Pierre & Vacances »	11 886	12 702
Instruments financiers de couverture	-	-
	30 468	23 200

Note 12 – Notes sur le tableau de flux de trésorerie

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

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

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2009/2010	1 ^{er} sem. 2008/2009
Acquisitions		
Fonds de commerce Intrawest	-6 000	-
SAS Serana	-	13
Fonds de commerce restaurant Cap Esterel	-	-
Fonds de commerce Le Croisic	-	-
Sous-total acquisitions	-6 000	13
Cessions		
Latitudes Val d'Isère	5 000	-
SAS Adagio exploitation 1	-	1 449
Sous-total cessions	5 000	1 449
TOTAL	-1 000	1 462

La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de fonds de commerce génère un besoin de 1 000 milliers d'euros pour le 1^{er} semestre de l'exercice 2009/2010. Elle correspond au décaissement lié à l'acquisition de deux résidences Intrawest et à la cession de l'hôtel Latitudes à Val d'Isère (Cf. note 2 : Périmètre de consolidation).

La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales génère un excédent de 1 462 milliers d'euros pour le 1^{er} semestre de l'exercice 2008/2009. Elle correspondait aux opérations Adagio, soit à l'acquisition des titres « Serana », diminuée de la trésorerie positive, et à la cession des titres « Adagio exploitation 1 ». (Cf. note 2 : Périmètre de consolidation).

12.2 – Trésorerie nette

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

(En milliers d'euros)	31/03/2010	30/09/2009
Trésorerie	37 323	58 351
Equivalents de trésorerie (SICAV)	2 254	57 042
Soldes bancaires créditeurs	-64 659	-3 284
Trésorerie nette	-25 082	112 109

L'évolution de la trésorerie enregistrée au cours du 1^{er} semestre 2009/2010 résulte principalement du caractère saisonnier des activités touristiques.

Note 13 – Capitaux propres groupe

Capital et primes d'émission

Le capital social s'élève au 31 mars 2010 à 88 215 510 euros et se décompose en 8 821 551 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale unitaire de 10 euros.

Capital potentiel

L'analyse du capital potentiel au premier semestre 2009/2010 et son évolution par rapport au 30 septembre 2009 sont détaillées dans le tableau suivant :

	31/03/2010	30/09/2009
Nombre d'actions au 1^{er} octobre	8 819 576	8 810 911
<i>Nombre d'actions émises durant le semestre (prorata temporis)</i>		
Exercice d'options de souscription d'actions Pierre & Vacances	241	6 282
Actions Pierre & Vacances détenues par Pierre & Vacances SA et déduites des capitaux propres consolidés	-129 911	-132 571
Nombre moyen pondéré d'actions	8 689 906	8 684 622
<i>Effet dilutif</i>		
Options de souscription et d'achat d'actions Pierre & Vacances	2 803	556
Attribution gratuite d'actions Pierre & Vacances	101 190	86 362
Nombre moyen pondéré dilué d'actions	8 793 899	8 771 540

Acquisitions d'actions propres

Au 31 mars 2010, le groupe détient 122 839 actions propres pour un montant total de 8 686 milliers d'euros.

Distribution de dividendes

L'Assemblée Générale mixte du 18 février 2010 a décidé de distribuer un dividende de 1,50 euro par action, soit un montant total de 13 229 milliers d'euros.

Note 14 – Provisions

(en milliers d'euros)	31/03/2010	30/09/2009
Rénovations	15 856	15 907
Engagements de retraite et autres avantages assimilés	9 848	9 783
Autres provisions	1 103	671
Provisions à caractère non courant	26 807	26 361
Rénovations	6 229	6 201
Engagements de retraite et autres avantages assimilés	2 180	2 193
Provisions pour litiges	1 769	2 418
Provisions pour restructurations	2 055	799
Autres provisions	970	9 034
Provisions à caractère courant	13 203	20 645
Total	40 010	47 006

La baisse nette des provisions de **6 996 milliers d'euros** s'explique principalement par une reprise sur les risques divers.

Note 15 – Dettes financières

Ventilation par nature et secteur opérationnel :

(en milliers d'euros)	31/03/2010	30/09/2009
<u>Dettes financières à long terme</u>		
Emprunts auprès des établissements de crédit	27 500	28 725
. Tourisme	27 500	27 750
. Immobilier		975
Crédits d'accompagnement	2 444	7 278
. Immobilier	2 444	7 278
Contrats de location financement	140 009	122 675
. Tourisme	140 009	122 675
Autres dettes financières	2 491	2 428
. Tourisme	1 338	1 277
. Immobilier	1 153	1 151
Sous-total part à long terme	172 444	161 106
. dont Tourisme	168 847	151 702
. dont Immobilier	3 597	9 404
<u>Dettes financières à court terme</u>		
Emprunts auprès des établissements de crédit	20 829	20 872
. Tourisme	17 965	17 636
. Immobilier	2 864	3 236
Crédits d'accompagnement	15 328	23 007
. Immobilier	15 328	23 007
Contrats de location financement	4 496	3 663
. Tourisme	4 496	3 663
Autres dettes financières	460	485
. Tourisme	362	422
. Immobilier	98	63
Soldes bancaires créditeurs	64 659	3 284
. Tourisme	61 464	3 071
. Immobilier	3 195	213
Sous-total part à court terme	105 772	51 311
. dont Tourisme	84 287	24 792
. dont Immobilier	21 485	26 519
Total	278 216	212 417
. dont Tourisme	253 134	176 494
. dont Immobilier	25 082	35 923

La variation des emprunts auprès des établissements de crédit correspond essentiellement au 31 mars 2010 :

Pour l'activité du tourisme :

- à l'amortissement semestriel de la dette « Corporate » souscrite par le groupe dans le cadre de ses opérations de croissance externe. Au 31 mars 2010, l'encours est de 37 000 milliers d'euros et il se répartit comme suit :
 - 28 560 milliers d'euros au titre du rachat des 50% complémentaires de Center Parcs Europe,
 - 8 440 milliers d'euros au titre de l'acquisition de Gran Dorado, des premiers 50% du capital de Center Parcs Europe et de Maeva.
 La maturité de cette dette est fixée au 26 mars 2012. Son plan d'amortissement est linéaire, et correspond à un remboursement semestriel du principal de 9 250 milliers d'euros ;

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

- à la mise en place sur la période 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 variations des crédits d'accompagnement (-12 513 milliers d'euros) destinés au financement des programmes immobiliers. Cette diminution provient notamment du remboursement du crédit d'accompagnement sur le programme de Paris Bastille.

Par ailleurs, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs bénéficie de trois lignes de crédit confirmées pour un montant total de 107 millions d'euros, dont le détail est le suivant :

- 12 millions d'euros, à échéance août 2010 ;
- 5 millions d'euros, à échéance avril 2011 ;
- 90 millions d'euros, à échéance mars 2012.

Ces lignes de crédit ne sont pas utilisées au 31 mars 2010.

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

(en milliers d'euros)	31/03/2010	30/09/2009
Le Domaine du Lac d'Ailette	115 312 (*)	116 036
PVMTM	19 707 (**)	-
PVMTE	9 338 (***)	10 020
Sunparks	122 (****)	205
Center Parcs Europe	26 (*****)	77
Total	144 505	126 338

- (*) : l'actif net sous-jacent (143 086 milliers d'euros au 31 mars 2010) est enregistré en immobilisations corporelles.
- (**) : l'actif net sous-jacent (19 707 milliers d'euros au 31 mars 2010) est enregistré en immobilisations incorporelles.
- (***) : l'actif net sous-jacent (7 007 milliers d'euros au 31 mars 2010) est enregistré en immobilisations corporelles.
- (****) : l'actif net sous-jacent (132 milliers d'euros au 31 mars 2010) est enregistré en immobilisations corporelles.
- (*****) : l'actif net sous-jacent (122 milliers d'euros au 31 mars 2010) est enregistré en immobilisations corporelles.

Ventilation par échéance :

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

Échéances	Solde (en milliers d'euros)	
	au	
	31/03/2010	30/09/2009
Année N+ 1 (12 prochains mois)	105 772	51 311
Année N+ 2	35 532	30 061
Année N+ 3	5 900	13 382
Année N+ 4	6 439	3 922
Année N+ 5	8 782	5 173
Année > N+ 5	115 791 ^(*)	108 568
Total	278 216	212 417

(*) : dont 115 255 milliers d'euros liés aux contrats de le location financement.

Sûretés :

(en milliers d'euros)	31/03/2010	30/09/2009
Avals et cautions	235 596	257 144
Hypothèques	-	-
Total	235 596	257 144

Les sûretés octroyées par le groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit diminuent de 21 548 milliers d'euros. Cette variation s'explique par :

- la diminution de 7 854 milliers d'euros des garanties à première demande octroyées par Pierre & Vacances SA aux banques dans le cadre du financement de la dette « Corporate » (cette baisse est liée à l'amortissement semestriel de cette dette) ;
- la diminution de 1 181 milliers d'euros de la garantie à première demande amortissable accordée à l'établissement avec lequel a été conclu le contrat de location financement pour les équipements du Domaine du Lac d'Ailette ;
- la diminution de 12 513 milliers d'euros des sûretés octroyées dans le cadre des crédits d'accompagnement des programmes immobiliers. Cette évolution est due notamment à la fin du crédit d'accompagnement sur le programme Paris Bastille.

Note 16 – Instruments de couverture

Les instruments financiers contractés par le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs au 31 mars 2010 sont exclusivement liés à la gestion du risque de taux d'intérêt. Le risque de taux est géré globalement par rapport à la dette financière nette du groupe afin de se prémunir contre une hausse éventuelle de taux d'intérêt. Pour ce faire, le groupe a contracté au 31 mars 2010 des swaps auprès d'établissements bancaires de premier rang.

Au 31 mars 2010, les montants notionnels et les valeurs de marché des contrats de swaps souscrits en couverture d'emprunt à taux variables sont les suivants :

Taux prêteur	Taux emprunteur	Notionnel au 31/03/2010 (en milliers d'euros)	Valeur de marché des contrats de couverture (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	2,2300%	14 000	-218	28 sept 2009	26 mars 2012
Euribor 6 mois	1,9500%	7 000	-36	26 mars 2010	27 sept 2010
Euribor 6 mois	2,1400%	7 000	-75	26 mars 2010	26 mars 2011
TOTAL		28 000	-329		

La valeur de marché des instruments de couverture s'élève à -329 milliers d'euros au 31 mars 2010, par rapport à -530 milliers d'euros au 30 septembre 2009.

Note 17 – Dettes fournisseurs et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	31/03/2010	30/09/2009
Tourisme	157 898	188 641
Immobilier	101 716	83 508
Prestations de services	6 288	6 584
Total	265 902	278 733

Sur le 1^{er} semestre 2009/2010, le poste « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » diminue de 12 831 milliers d'euros. Cette diminution concerne majoritairement le pôle tourisme et reflète la saisonnalité de cette activité.

Note 18 – Autres passifs courants

18.1 – Autres passifs courants

(en milliers d'euros)	31/03/2010	30/09/2009
Avances et acomptes reçus	106 737	64 191
TVA et autres dettes fiscales	57 263	60 421
Personnel et organismes sociaux	69 743	75 060
Dettes sur acquisition d'immobilisations	69	219
Autres dettes	76 688	61 277
Autres dettes d'exploitation	310 500	261 168
Ventes immobilières et fonds de concours	119 920	165 397
Produits constatés d'avance divers	20 484	4 061
Produits constatés d'avance	140 404	169 458
Total	450 904	430 626

La hausse des « Autres passifs courants » de **20 278 milliers d'euros** s'explique comme suit :

- une augmentation de 42 546 milliers d'euros des « Avances et acomptes reçus » correspondant aux versements reçus des clients des activités touristiques au moment de la réservation de leurs séjours ;
- une augmentation de 16 423 milliers d'euros des « Produits constatés d'avance divers », principalement constatée sur Pierre & Vacances Tourisme Europe, et liée aux refacturations des travaux de rénovations de sites non achevés au 31 Mars 2010 (cf. Note 11) ;
- une diminution de 45 477 milliers d'euros des produits constatés d'avance sur ventes immobilières liée notamment aux livraisons réalisées au cours du premier semestre 2009/2010 sur des stocks dont la signature de l'acte de vente chez le notaire avait été effectuée sur les exercices antérieurs (Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins).

18.2 – Passifs financiers courants

(en milliers d'euros)	31/03/2010	30/09/2009
Comptes courants	21 263	32 852
Instruments financiers de couverture	525	893
	21 788	33 745

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RESULTAT

Note 19 – Achats et services extérieurs

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2009/2010	1 ^{er} sem. 2008/2009
Coûts des marchandises vendues du tourisme	-37 383	-40 242
Coûts des stocks vendus du développement immobilier	-73 515	-84 908
Loyers propriétaires et autres charges de copropriété	-184 869	-178 295
Sous-traitance des prestations de services (linge, restauration, nettoyage)	-14 340	-14 702
Publicité et honoraires	-96 281	-56 846
Autres	-88 203	-94 607
Total	-494 591	-469 600

L'évolution du poste « Publicité et honoraires » est liée à l'augmentation des commissions versées aux prescripteurs dans le cadre de la commercialisation immobilière (Bois des Harcholins).

Note 20 – Charges de personnel

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2009/2010	1 ^{er} sem. 2008/2009
Salaires et charges sociales	-177 107	-170 334
Coût des régimes à prestations et cotisations définies	202	293
Charges liées aux plans d'option	-493	-1 256
Total	-177 398	-171 297

L'augmentation du poste « Salaires et charges sociales » résulte principalement de l'évolution de l'activité de commercialisation immobilière.

Note 21 – Amortissements et provisions

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2009/2010	1 ^{er} sem. 2008/2009
Amortissements	-23 675	-22 514
Provisions	2 063	-6 605
Total	-21 612	-29 119

Note 22 – Autres charges et produits d'exploitation

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2009/2010	1 ^{er} sem. 2008/2009
Impôts et taxes	-5 477	-5 312
Autres charges d'exploitation	-12 914	-11 168
Autres produits d'exploitation	9 462	16 342
Total	-8 929	-138

Les « Autres charges d'exploitation » sont pour l'essentiel des charges liées à des coûts de siège.

Note 23 – Autres charges et produits opérationnels

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2009/2010	1 ^{er} sem. 2008/2009
Résultats de cessions	2 179	1 364
Coûts de restructuration nets de provisions	-7 268	-367
Total	-5 089	997

Les « Autres charges et produits opérationnels » du 1^{er} semestre 2009/2010 intègrent principalement :

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

Les « Autres charges et produits opérationnels » du 1^{er} semestre 2008/2009 intégraient principalement :

- la soulte de 1 450 milliers d'euros sur les opérations d'apport à la joint venture Adagio (cf. note 2 « Périmètre de consolidation ») ;
- des coûts de restructuration nets de reprise pour provision pour 367 milliers d'euros relatifs à la mise en place du plan de synergie entre Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe.

Note 24 – Résultat financier

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2009/2010	1 ^{er} sem. 2008/2009
Coûts de l'endettement financier brut	-7 984	-8 118
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	632	1 600
Coûts de l'endettement financier net	-7 352	-6 518
Revenus des prêts	863	1 367
Autres produits financiers	202	3
Autres charges financières	-404	-1 402
Autres produits et charges financiers	661	-32
Total	-6 691	-6 550
<i>Total charges financières</i>	<i>-8 388</i>	<i>-9 520</i>
<i>Total produits financiers</i>	<i>1 697</i>	<i>2 970</i>

Le résultat financier du 1^{er} semestre de l'exercice 2009/2010 comprend principalement le coût du contrat de location financement relatif aux équipements centraux du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette (3 772 milliers d'euros) ainsi que les coûts des emprunts bancaires contractés par le groupe relatifs au financement de l'acquisition de Center Parcs Europe et de Gran Dorado.

Note 25 – Impôts sur les bénéfices et impôts différés

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

L'économie d'impôt relative aux comptes semestriels a été calculée :

- d'une part, en appliquant au résultat opérationnel et au résultat financier de la période le taux effectif moyen projeté pour l'ensemble de l'exercice (période de 12 mois). Ce taux effectif est déterminé pour chaque sous-groupe d'intégration fiscale. Il est appliqué au résultat semestriel avant impôt de chacun de ces sous-groupes. Ainsi, l'impôt calculé sur le résultat du 1^{er} semestre de l'exercice 2009/2010 fait ressortir une économie d'impôt de 22 382 milliers d'euros ;

- d'autre part, l'impôt relatif aux opérations non récurrentes de la période qui s'élève à 4 854 milliers d'euros au 1er semestre de l'exercice 2009/2010.

L'économie d'impôt comptabilisée sur le 1er semestre de l'exercice 2008/2009 était de 22 385 milliers d'euros.

Par ailleurs, la société Pierre & Vacances SA a fait l'objet d'un contrôle fiscal sur les exercices 2003/2004, 2004/2005 et 2005/2006. Sur la base d'une analyse détaillée de la notification de redressement reçue fin décembre 2007, les conseils juridiques et fiscaux du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs n'anticipent pas de risque financier par rapport à cette notification. Ce sujet est néanmoins en cours de discussion entre le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs et l'administration fiscale.

Note 26 – Résultat par action

Nombre moyen d'actions :

	1 ^{er} sem. 2009/2010	1 ^{er} sem. 2008/2009
Nombre d'actions émises au 1 ^{er} octobre	8 819 576	8 810 911
Nombre d'actions émises au cours du semestre	1 975	8 665
Nombre d'actions émises en fin de période	8 821 551	8 819 576
Nombre moyen pondéré d'actions	8 689 906	8 668 567
Nombre moyen pondéré d'actions potentielles	8 793 899	8 734 605

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

Nombre d'actions gratuites (AGA), d'options de souscription d'actions (OSA) et d'achat d'actions (OAA) attribuées par le Conseil d'Administration :	Type	Prix d'exercice (en euros)	1er sem.	1er sem.
			2009/2010	2008/2009
du 18/12/98 et en cours de validité	OSA	15,24	-	-
du 20/03/00 et en cours de validité	OSA	47,00	-	-
du 11/04/03 et en cours de validité	OSA	44,00	5 000	-
du 03/11/03 et en cours de validité	OSA	63,83	-	-
du 07/09/04 et en cours de validité	OSA	66,09	-	-
du 26/09/05 et en cours de validité	OSA	59,89	-	-
du 26/09/05 et en cours de validité	OAA	59,89	-	-
du 21/07/06 et en cours de validité	OAA	80,12	-	-
du 09/01/07 et en cours de validité	OAA	87,40	-	-
du 09/01/07 et en cours de validité	AGA	-	-	-
du 09/01/07 et en cours de validité	AGA	-	-	-
Du 07/01/08 et en cours de validité	OAA	86,10	-	-
Du 07/01/08 et en cours de validité	AGA	-	-	13 010
Du 12/01/09 et en cours de validité	OSA	39,35	5 000	5 000
Du 12/01/09 et en cours de validité	AGA	-	84 135	84 135
Du 12/02/09 et en cours de validité	AGA	-	3 325	3 325
Du 12/02/09 et en cours de validité	AGA	-	6 575	6 575
			104 035	112 045

Résultat par action :

	1^{er} sem. 2009/2010	1^{er} sem. 2008/2009
Résultat net part groupe (en milliers d'euros)	-57 906	-40 208
Résultat net part groupe par action pondéré (en euros)	-6,66	-4,64
Résultat net part groupe par action pondéré après dilution (en euros)	-6,66 (*)	-4,64

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

AUTRES ANALYSES

Note 27 – Engagements hors bilan

Les sûretés réelles octroyées par le groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit ainsi que les engagements réciproques sont détaillés respectivement dans la note 15 « Dettes financières » et la note 16 « Instruments de couverture ». Ils ne sont donc pas repris dans le tableau ci-dessous :

(en milliers d'euros)	31/03/2010	30/09/2009
Avals et cautions	31 188	10 957
Engagements de loyers	2 127 488	2 206 096
Engagements donnés	2 158 676	2 217 053
Avals et cautions	32 979	32 206
Garanties d'achèvement	78 258	114 614
Engagements reçus	111 237	146 820

Engagements donnés :

Les engagements donnés diminuent de 58 377 milliers d'euros au cours du 1^{er} semestre 2009/2010. Cette évolution est consécutive à :

- La diminution de 78 608 milliers d'euros des engagements de loyers.
Les ventes du foncier et des murs des résidences, hôtels et villages exploités par les sociétés d'exploitation touristique du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs s'accompagnent de la signature auprès des propriétaires d'un bail. Au 31 mars 2010, le montant des loyers restant à verser par le groupe sur la durée résiduelle des baux s'élève à 2 127 millions d'euros. La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 6,0%, s'élève au 31 mars 2010 à 1 585 millions d'euros ;
- l'augmentation des avals et cautions (+20 231 milliers d'euros) provenant principalement :
 - de l'octroi par la SNC du Hameau de Pont Royal d'une caution immobilière de paiement à terme au profit de Nexity, suite à l'achat à cette dernière d'une résidence de tourisme en VEFA (+17 611 milliers d'euros) ;
 - de la délivrance par Pierre & Vacances SA d'une garantie de paiement de loyers suite à la cession du matériel informatique de Center Parcs Europe (+6 709 milliers d'euros),
 - de la diminution, consécutive à l'avancement des travaux, des garanties consenties par Pierre & Vacances SA au profit d'entrepreneurs intervenant sur les travaux de construction du Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins (-2 347 milliers d'euros),
 - des remboursements réalisés sur la période relatifs aux opérations de titrisations de créances nées des ventes effectuées sous la formule « Propriété Pierre & Vacances » (-617 milliers d'euros).

Engagements reçus :

- **Les avals et cautions** augmentent de 773 milliers d'euros, principalement suite à l'octroi par Accor de garanties à Pierre & Vacances SA dans le cadre de l'exploitation des résidences Adagio en Autriche et en Suisse (+817 milliers d'euros).

Les engagements donnés par des établissements bancaires au profit des sociétés d'exploitation immobilière et touristique leur permettent d'exercer leur activité réglementée et ainsi d'obtenir les cartes professionnelles de gestion immobilière, de transaction sur immeubles et fonds de commerce ainsi que d'agence de voyages. Ces engagements restent stables sur la période et s'élèvent au 31 mars 2010 à 30 140 milliers d'euros ;

- **Les garanties d'achèvement** diminuent de 36 356 milliers d'euros. Ces garanties sont délivrées par les établissements bancaires dans le cadre des opérations de développement immobilier et leur variation sur le semestre résulte :

- de l'augmentation d'un montant total de 57 568 milliers d'euros liée à la mise en place sur le semestre de nouvelles garanties pour les programmes d'Avoriaz Pierre & Vacances (+39 077 milliers d'euros), Quend (+10 029 milliers d'euros), Avoriaz Maeva (+8 462 milliers d'euros),
- d'une baisse d'un montant total de 93 924 milliers d'euros provenant :
 - de la diminution de 28 810 milliers d'euros des garanties pour les programmes de Avoriaz Résidence MGM (-24 668 milliers d'euros), Les Senioriales – Lombez (-3 443 milliers d'euros), Les Senioriales – Paradou (-699 milliers d'euros),
 - de l'expiration de plusieurs garanties sur le semestre : -65 114 milliers d'euros, dont essentiellement Bois des Harcholins Cottages (-56 113 milliers d'euros), Les Senioriales – Ruoms (-4 443 milliers d'euros), Les Senioriales – Côte d'Azur (-2 686 milliers d'euros), Les Senioriales – Salles sur Mer (-1 437 milliers d'euros).

Note 28 – Transactions avec les parties liées

Les parties liées retenues par le groupe sont :

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

Les principales transactions avec les sociétés liées regroupent :

- les facturations de loyer et de personnel administratif ;
- les achats de prestations d'assistance et de conseil dans le cadre de convention d'animation ;
- les contrats de location d'appartements exploités par la filiale Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation.

Ces transactions sont conclues à des conditions de marché.

Les transactions avec les parties liées sont détaillées comme suit :

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2009/2010	1 ^{er} sem. 2008/2009
Chiffre d'affaires	2 176	2 719
Achats et services extérieurs	-6 824	-6 035
Autres charges et produits d'exploitation	1 617	787
Résultat financier	376	1 001

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

(en milliers d'euros)	31/03/2010	30/09/2009
Clients et comptes rattachés	3 966	4 459
Autres actifs courants	31 299	24 375
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	5 980	6 760
Autres passifs courants	26 426	35 798

Note 29 – Information relative aux co-entreprises

Les sociétés sur lesquelles le groupe exerce un contrôle conjoint et qui sont consolidées par intégration proportionnelle sont les suivantes au 31 mars 2010 :

- SA Citéa (50%) ;
- SCI Montrouge Développement (50 %) ;

- SARL Les Villages Natures de Val d'Europe (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%).

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

Information sur le bilan :

(en milliers d'euros)	31/03/2010	30/09/2009
Actifs non courants	5 749	5 222
Actifs courants	14 053	30 879
Total de l'Actif	19 802	36 101
Passifs non courants	191	169
Passifs courants	16 349	28 076
Total du Passif hors capitaux propres	16 540	28 245

Information sur le compte de résultat :

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2009/2010	1 ^{er} sem. 2008/2009
Chiffre d'affaires	8 798	13 906
Résultat opérationnel courant	549	845
Résultat net	-30	836

Note 30 – Evénements significatifs intervenus post clôture

Faisant suite à la promesse de cessions des fonds de commerce de trois hôtels Latitudes signée le 12 octobre 2009, le Groupe Pierre & Vacances – Center Parcs a cédé définitivement à Hotello, filiale du groupe Algonquin, les fonds de commerces de l'Hôtel du Golf Arc 1800, et de l'Hôtel des Bruyères aux Menuires, le 30 avril 2010, pour un montant de 2 750 milliers d'euros.

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

- Prêt de 100 millions d'euros amortissable linéairement sur 5 ans,
- Ligne de crédit confirmée de 100 millions d'euros.

La signature de la documentation de crédit devrait intervenir en juin 2010.

Le 21 mai 2010, le Groupe Pierre & Vacances – Center Parcs a ouvert son 4^{ème} Center Parcs en France, le Domaine des Trois Forêts, situé en Moselle-Lorraine.

III RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION SEMESTRIELLE

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2009/2010

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société Pierre et Vacances, relatifs à la période du 1er octobre 2009 au 31 mars 2010, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés condensés ont été établis sous la responsabilité du conseil d'administration, dans un contexte décrit dans le rapport semestriel d'activité. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés condensés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 1.2 « Evolution du référentiel comptable » qui expose les nouvelles normes que votre société applique pour l'exercice ouvert le 1er octobre 2009, relatives, d'une part, au changement de présentation du compte de résultat (IAS 1 révisée) et, d'autre part, à la présentation de données relatives aux secteurs opérationnels du groupe (IFRS 8).

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés condensés sur lesquels a porté notre examen limité.

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

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 31 mai 2010

Les Commissaires aux Comptes

A.A.C.E. ILE DE France
Patrick Ughetto

ERNST & YOUNG et Autres
Marie-Henriette Joud

IV. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes condensés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité (ci-joint, figurant en page 3 à 11) présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Paris, le 31 mai 2010

Sven Boinet
Directeur Général