

CLUB MÉDITERRANÉE 

Rapport semestriel 2012





## Sommaire

<b>Rapport de gestion</b> .....	4
1. Faits marquants.....	4
2. Analyse des comptes .....	4
3. Perspectives du Club Méditerranée pour l'été 2012 .....	12
<b>Comptes consolidés semestriels résumés au 30 avril 2012</b> .....	16
Compte de résultat consolidé .....	17
Résultat global consolidé.....	18
Situation Financière consolidée .....	19
Tableau des flux de trésorerie consolidé.....	20
Variation des capitaux propres consolidés.....	21
Annexe aux comptes consolidés semestriels résumés.....	22
<b>Rapport des commissaires aux comptes</b> .....	41
<b>Autres informations</b> .....	42



## Rapport de gestion

### 1. FAITS MARQUANTS

- Nouvelle progression de l'activité en Hiver 2012
- Amélioration de l'ensemble des indicateurs d'activité et du Résultat Opérationnel Courant Villages
- Résultat Net avant impôts et éléments non récurrents multiplié par près de 3 par rapport à l'Hiver 2010
- Free Cash Flow positif et bilan renforcé
- Semestre marqué par le succès de l'ouverture de Valmorel et par une activité neige en Europe en forte croissance
- Poursuite de l'adaptation du parc de villages en lien avec la stratégie de montée en gamme et cession du village de Méribel Aspen Park (France)

### 2. ANALYSE DES COMPTES

#### 2.1. Les chiffres clés du 1<sup>er</sup> semestre 2012 (période du 1<sup>er</sup> novembre 2011 au 30 avril 2012)

(en M€)	S1 10	S1 11	S1 12	var S1 12 / S1 11
<b>Volume d'Activité Villages <sup>(1)</sup></b>	<b>680</b>	<b>763</b>	<b>798</b>	<b>+ 4,6%</b>
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>				
Groupe <sup>(2)</sup>	679	754	<b>783</b>	+ 3,8%
Villages <sup>(3)</sup>	693	747	<b>774</b>	+ 3,7%
EBITDA Villages <sup>(4)</sup>	61	80	<b>85</b>	+ 5,7%
En % du chiffre d'affaires	9,1%	10,7%	<b>10,9%</b>	+ 0,2 pt
<b>ROC Villages</b>	<b>28</b>	<b>47</b>	<b>53</b>	<b>+ 13,2%</b>
ROC Patrimoine	(3)	(14)	(14)	
Autre Résultat Opérationnel	(7)	(7)	(7)	
Résultat Opérationnel	18	26	<b>32</b>	+ 25%
<b>Résultat Net avant impôts et éléments non récurrents</b>	<b>14</b>	<b>28</b>	<b>39</b>	
Résultat Net	3	10	<b>17</b>	
Investissements	(22) <sup>(5)</sup>	(30)	(24)	
Cessions	2	17	<b>23</b>	
Free Cash Flow	21	30	<b>47</b>	
Dette Nette	(218)	(169)	(123)	

(1) Correspond aux ventes totales quel que soit le mode d'exploitation des villages

(2) Comprend 6 M€, 7 M€ et 9M€, respectivement pour les 1ers semestres 2010, 2011 et 2012 de chiffre d'affaires de promotion immobilière

(3) Données comparables

(4) EBITDA Villages: ROC Villages avant amortissements et provisions

(5) Net d'indemnités d'assurance

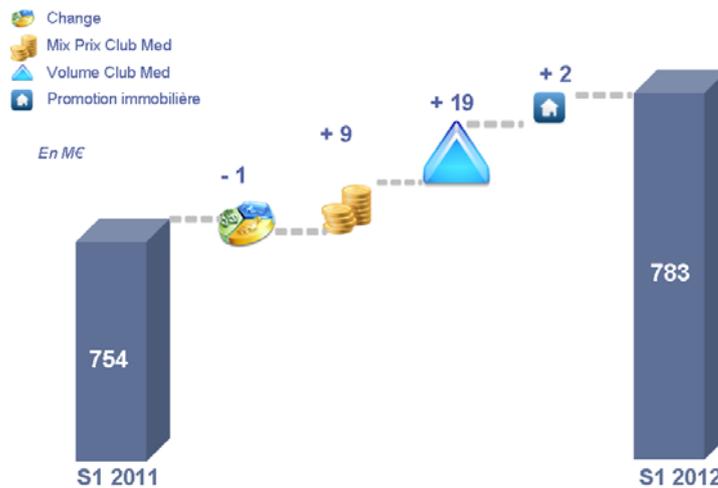
#### 2.2. L'analyse de l'activité

##### VOLUME D'ACTIVITE

**Le volume d'activité Villages** (ventes totales quel que soit le mode d'exploitation des villages) progresse de + 4,6% à 798 M€ contre 763 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2011.

## CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDE

### VARIATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES DU 1<sup>er</sup> SEMESTRE 2012 VERSUS 1<sup>er</sup> SEMESTRE 2011 (PUBLIE)



Le chiffre d'affaires du Groupe s'élève à 783 M€, en hausse de 3,8% en données publiées.

A données comparables, le chiffre d'affaires Villages s'élève à 774 M€ en progression de 3,7% par rapport à l'Hiver 2011, intégrant un impact volume positif de 19 M€ et un impact mix prix de 9 M€, qui reflètent la progression des différents indicateurs d'activité.

### CHIFFRE D'AFFAIRES COMPARABLE PAR ZONE ET PAR ACTIVITE (ZONES EMETTRICES)

(en M€)	S1 2010	S1 2011	S1 2012	Δ S1 12 / S1 11
Europe	484	521	544	+4,5%
Amériques	115	127	133	+4,4%
Asie	94	99	97	-1,2%
<b>Total</b>	<b>693</b>	<b>747</b>	<b>774</b>	<b>+3,7%</b>
Promotion immobilière	6	7	9	+24,9%
<b>Groupe</b>	<b>679</b>	<b>754</b>	<b>783</b>	<b>+3,8%</b>

A données comparables, le chiffre d'affaires des zones Europe et Amériques est en croissance de plus de 4%. La zone Asie affiche un léger recul de 1,2% qui s'explique principalement par l'impact de la fermeture du village 3 Tridents de Lindeman Island pour le marché australien et par l'absence de dynamisme du marché japonais. Hors Lindeman Island, le chiffre d'affaires de l'Asie est en hausse de 3,5% bénéficiant notamment de la progression de 31% du nombre de clients chinois.



## INDICATEURS D'ACTIVITE VILLAGES

	S1 10	S1 11	S1 12	Variation S1 12 vs S1 11
<b>Clients Club Med (en milliers)</b>	<b>560</b>	<b>599</b>	<b>623</b>	<b>+ 4,0%</b>
<i>dont Clients 4 et 5 Tridents</i>	<i>62,8%</i>	<i>71,9%</i>	<b>74,4%</b>	<i>+ 2,5pts</i>
<b>Journées Hôtelières vendues (en K JH)</b>	<b>3 481</b>	<b>3 677</b>	<b>3 789</b>	<b>+ 3,1%</b>
<b>Capacité (K JH)</b>	<b>5 219</b>	<b>5 321</b>	<b>5 389</b>	<b>+ 1,3%</b>
<i>dont Capacité 4 et 5 Tridents</i>	<i>62,2%</i>	<i>69,4%</i>	<b>73,7%</b>	<i>+ 4,3pts</i>
<b>Taux d'occupation</b>	<b>67,5%</b>	<b>69,9%</b>	<b>71,1%</b>	<b>+ 1,2pts</b>
<b>RevPAB <sup>(1)</sup> par JH</b>	<b>106,9 €</b>	<b>112,7 €</b>	<b>114,4 €</b>	<b>+ 1,5%</b>
<b>Chiffre d'affaires Séjour /JH</b>	<b>151,6 €</b>	<b>155,0 €</b>	<b>156,7 €</b>	<b>+ 1,1%</b>
<b>Chiffre d'affaires à données comparables (M€)</b>	<b>693</b>	<b>747</b>	<b>774</b>	<b>+ 3,7%</b>
<i>% BV direct <sup>(2)</sup></i>	<i>56,2%</i>	<i>57,5%</i>	<b>58,1%</b>	<i>+ 0,6pts</i>

(1) Revenue Per Available Bed: Volume d'activité à taux de change constant hors transport et circuit / capacité en lits

(2) Ventes directes (Internet, Club Med Voyages, Call center) sur ventes "Individuels" Monde

L'Hiver 2012 a enregistré une croissance du nombre de clients de 4%, soit un gain de 24 000 clients. Traduite en journées hôtelières, la progression de l'activité est de 3,1%.

Le nombre de clients fréquentant les villages 4 et 5 Tridents a augmenté de 7,6%, soit 33 000 clients supplémentaires par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2011. Ils représentent désormais près des ¾ du total des clients.

**La part des ventes réalisée par les canaux de distribution directs** (centre d'appels, agences de voyages Club Méditerranée et Internet) est en progression de 0,6 point par rapport à l'année dernière, à 58,1% du total des ventes. En particulier, la part des ventes réalisée sur le canal Internet augmente de 1,6 point par rapport à l'Hiver 2011, représentant 18,8%.

La **capacité** progresse de 1,3% par rapport à l'Hiver 2011. Cette capacité intègre, d'une part l'ouverture du village de Valmorel en décembre 2011 ainsi que la finalisation de la phase 2 de la rénovation de Sandpiper Bay, et d'autre part la fermeture définitive des villages des Ménuires en France, de Coral Beach en Israël ainsi que de Lindeman Island en Australie.

Le Revenu par lit disponible, **RevPAB**, est en progression de 1,5%, grâce à la progression du prix moyen de 1,1%, à 156,7€ la journée hôtelière, mais également à la hausse de 1,2 point du taux d'occupation, à 71,1%.

## ANALYSE DES MARGES OPERATIONNELLES

(en M€)	S1 10	S1 11	S1 12	var. S1 12 vs S1 10
<b>EBITDAR Villages <sup>(1)</sup></b>	<b>140</b>	<b>156</b>	<b>163</b>	
<b>% CA</b>	<b>20,8%</b>	<b>20,9%</b>	<b>21,1%</b>	<b>+ 0,3 pts</b>
<b>EBITDA Villages <sup>(2)</sup></b>	<b>61</b>	<b>80</b>	<b>85</b>	
<b>% CA</b>	<b>9,1%</b>	<b>10,7%</b>	<b>10,9%</b>	<b>+ 1,8 pts</b>
<b>ROC Villages</b>	<b>28</b>	<b>47</b>	<b>53</b>	
<b>% CA</b>	<b>4,1%</b>	<b>6,2%</b>	<b>6,8%</b>	<b>+ 2,7 pts</b>

(1) EBITDAR Villages: ROC Villages avant loyers, amortissements et provisions

(2) EBITDA Villages: ROC Villages avant amortissements et provisions

La rentabilité opérationnelle s'améliore sur l'Hiver 2012 :

**L'EBITDA Villages**, qui exprime la rentabilité opérationnelle avant amortissements et variations de provisions, s'élève à 85 M€ et atteint 10,9% du chiffre d'affaires Villages en progression de 0,2 point par rapport à l'Hiver dernier et de près de 2 points par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2010.

**Le ROC Villages** s'établit à 53 M€ et représente 6,8% du chiffre d'affaires, en progression de 2,7 points par rapport à l'Hiver 2010.

### ANALYSE DU ROC VILLAGES

<i>en M€</i> <sup>(1)</sup>	S1 10	S1 11	S1 12	S1 11	S1 10	
Chiffre d'affaires	693	747	774	ROC Villages S1 11 et S1 10 publié	47	28
Autres revenus	6	1	2	Change	1	3
<b>Total revenus</b>	<b>699</b>	<b>748</b>	<b>776</b>	<b>ROC Villages S1 11 et S1 10 comparable</b>	<b>48</b>	<b>31</b>
Marge sur coûts variables	453,5	476,0	489,5	Impact volume	10	20,5
% Chiffre d'affaires <sup>(2)</sup>	64,7%	63,7%	63,3%	Impact Mix-prix	4	15,5
Frais fixes commerciaux & marketing	(93,0)	(100,5)	(97,5)	<b>Variation Marge s/ coûts variables</b>	<b>14</b>	<b>36</b>
Frais fixes opérations	(221,5)	(224,0)	(234,5)	Frais fixes commerciaux & marketing	3,0	(4,5)
Frais immobiliers	(96,5)	(91,5)	(93,0)	Frais fixes opérations	(10,5)	(13,0)
Frais de supports	(12,0)	(12,0)	(12,0)	Frais immobiliers	(1,5)	3,5
<b>ROC Villages</b>	<b>31</b>	<b>48</b>	<b>53</b>	Frais de supports	0,0	0,0
				<b>ROC Villages S1 12</b>	<b>53</b>	<b>53</b>
				S1 12	S1 12	

(1) Données comparables

(2) Chiffre d'affaires retraité des indemnités d'assurances

L'amélioration de la marge sur coûts variables de 14 M€ s'explique par les effets volume et mix liés à l'évolution de l'activité.

La légère baisse en valeur relative du taux de marge sur coûts variables à 63,3% du chiffre d'affaires est due à l'augmentation du poids de l'activité transport dont le taux de marge est inférieur à celui de l'activité séjours et, également, à l'impact de la hausse des coûts carburants sur nos taux de marge.

Les évolutions des principaux coûts s'analysent comme suit :

- Le total des coûts de distribution, c'est-à-dire les coûts fixes et variables marketing et commerciaux, représente 17,7% du chiffre d'affaires, contre 18,9% en Hiver 2011, soit une amélioration de 1,2 point.
- Les coûts fixes opérations sont en hausse en valeur absolue. Rapportés à la capacité (en Journées Hôtelières), en excluant la capacité des villages managés, leur hausse est de 4,5%, dont 1,2% d'impact périmètre. Les principales hausses concernent les dépenses d'énergie combinées aux effets de l'inflation, notamment sur la masse salariale.
- Les coûts immobiliers sont stables à 93 M€ tenant compte de l'impact de l'ouverture de Valmorel.

### ROC VILLAGES PAR ZONE GEOGRAPHIQUE (données publiées)

<i>(en M€)</i>	S1 10	S1 11	S1 12
Europe	1	7,5	9
Amériques	15	23	25
Asie	12	16,5	19
<b>ROC Villages</b>	<b>28</b>	<b>47</b>	<b>53</b>
% Chiffre d'affaires	4,1%	6,2%	6,8%



La répartition du ROC Villages par zones géographiques montre que toutes les zones améliorent leur résultat semestre après semestre.

### 2.3. Compte de résultat consolidé

(en M€)	S1 09	S1 10	S1 11	S1 12
<b>Chiffre d'affaires Groupe</b>	<b>719</b>	<b>679</b>	<b>754</b>	<b>783</b>
ROC Villages	24	28	47	53
ROC Patrimoine	(20)	(3)	(14)	(14)
Autre Résultat Opérationnel	(12)	(7)	(7)	(7)
Résultat Opérationnel	(8)	18	26	32
Résultat Financier	(12)	(11)	(12)	(6)
Sociétés mises en équivalence	1	2	-	1
Impôts	(2)	(6)	(4)	(10)
Activités non conservées	(1)	-	-	-
<b>Résultat net</b>	<b>(22)</b>	<b>3</b>	<b>10</b>	<b>17</b>

Le **ROC Patrimoine** de (14) M€ et l'**Autre Résultat Opérationnel** de (7) M€ sont stables par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2011 et permettent d'afficher un **Résultat Opérationnel** de 32 M€ en progression de 25% par rapport à l'Hiver 2011.

### RESULTAT NET AVANT IMPÔTS ET ELEMENTS NON RECURRENTS

(en M€)	S1 10	S1 11	S1 12
<b>Résultat Net avant impôts et éléments non récurrents</b>	<b>14</b>	<b>28</b>	<b>39</b>
Plus-values de cessions	-	6,5	16
Impairment / mise au rebut / sortie de villages / autres	(1)	(16)	(23)
Coûts de restructuration	(4)	(4,5)	(5,5)
<b>Résultat Net avant impôts</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>27</b>
Impôts	(6)	(4)	(10)
<b>Résultat Net</b>	<b>3</b>	<b>10</b>	<b>17</b>

Le **Résultat Net avant impôts et éléments non récurrents** est en forte progression à 39 M€, après avoir été multiplié par deux entre l'Hiver 2010 et l'Hiver 2011. Le 1<sup>er</sup> semestre 2012 continue à enregistrer les impacts d'éléments non récurrents correspondant pour 23 M€ à des coûts de fermeture ou de dépréciations concernant 5 villages non adaptés à la stratégie de montée en gamme. Ces coûts sont partiellement compensés par le résultat enregistré au titre de la cession du village de Meribel Aspen Park.

## RESULTAT FINANCIER

(en M€)	S1 10	S1 11	S1 12
OCEANE 2010 & 2015 / ORANE	(5)	(3)	(3)
Autres charges d'intérêts	(5)	(5,5)	(4)
Charges d'intérêts	(10)	(8,5)	(7)
Résultat de change et autres	(1)	(3,5)	1
<b>Résultat financier</b>	<b>(11)</b>	<b>(12)</b>	<b>(6)</b>
Dette nette moyenne	(281)	(228)	(182)
Coût de la dette "comptable"	7,3%	7,6%	7,9%
Coût de la dette brute <sup>(1)</sup>	4,8%	5,8%	5,8%

(1) Dette brute hors frais et hors impact IFRS

Le Résultat Financier à (6) M€ est en forte amélioration par rapport à l'Hiver 2011 pour 2 raisons :

- d'une part, la baisse de la charge d'intérêts pour 1,5 M€ résulte essentiellement de la politique de désendettement du Groupe (diminution de 46 M€ de la dette nette moyenne) ;
- d'autre part, le résultat de change, qui correspond principalement à l'écart entre les cours couverts et les cours réels du semestre, a un impact favorable sur l'Hiver 2012.

## IMPÔTS

L'augmentation de la charge d'impôts de (6 M€) au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2012 s'explique principalement par l'amélioration des résultats et les impacts des cessions.

**Le Résultat Net** enregistre une forte progression par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2011 et est positif à 17 M€.

### 2.4. Situation financière consolidée

(en M€)

Actif	04.11	10.11	04.12	Passif	04.11	10.11	04.12
Immos Corporelles	847	838	828	Capitaux propres et IM	516	512	543
Immos Incorporelles	84	79	80	Provisions	52	51	52
Immos Financières	86	92	91	Impôts différés nets	29	29	31
<i>S/T immobilisations</i>	<i>1 017</i>	<i>1 009</i>	<i>999</i>	BFR	216	219	218
Subventions	(35)	(33)	(32)	Dette financière nette	169	165	123
<b>Total</b>	<b>982</b>	<b>976</b>	<b>967</b>	<b>Total</b>	<b>982</b>	<b>976</b>	<b>967</b>
				<b>Ratio d'endettement</b>	<b>32,8%</b>	<b>32,2%</b>	<b>22,7%</b>

Les immobilisations sont en légère baisse de 10 M€ par rapport à octobre 2011, principalement du fait des cessions et des dépréciations, supérieures aux 22 M€ d'acquisition.



Les capitaux propres sont en augmentation à 543 M€ intégrant le résultat net pour 17 M€ et un impact de change positif pour 13 M€.

Le Besoin en Fonds de Roulement, qui est une ressource pour le Groupe, s'élève à 218 M€, stable par rapport à avril 2011.

La dette financière nette s'inscrit en forte baisse à 123 M€. Le ratio d'endettement (dette nette / capitaux propres) diminue de 10 points à 22,7% par rapport à avril 2011.

## 2.5. Trésorerie et capitaux

### TABLEAU DE FINANCEMENT

(en M€)	S1 10	S1 11	S1 12
<b>Résultat Net</b>	<b>3</b>	<b>10</b>	<b>17</b>
Amortissements	33	34	32
Autres	7	(4)	1
Marge brute d'autofinancement	43	40	50
Variation du BFR et provisions	(2)	3	(2)
<b>Fonds dégagés par l'exploitation</b>	<b>41</b>	<b>43</b>	<b>48</b>
Investissements	(22) <sup>(1)</sup>	(30)	(24)
Cessions	2	17	23
<b>Free Cash Flow</b>	<b>21</b>	<b>30</b>	<b>47</b>
Change et autres	-	(2)	(5)
<b>Baisse de l'endettement net</b>	<b>21</b>	<b>28</b>	<b>42</b>
Dette nette ouverture	(239)	(197)	(165)
Dette nette clôture	(218)	(169)	(123)

(1) Net d'indemnités d'assurance

Les progressions du Résultat Opérationnel et du Résultat Net entraînent une augmentation de la Marge Brute d'Autofinancement à 50 M€ et des fonds dégagés par l'exploitation à 48 M€.

Le Free Cash Flow, ou flux de trésorerie disponible après impôt et frais financiers, mesure le flux de trésorerie généré par l'actif économique. Il se compose des fonds dégagés par l'exploitation et des investissements nets de cessions. Au 30 avril 2012, il s'établit à 47 M€ compte tenu de 24 M€ d'investissements et de 23 M€ de produit de cessions. Hors cession, le Free Cash Flow reste positif à 24 M€.

La dette nette est en forte baisse passant de (165) à (123) M€, illustrant l'amélioration de la structure financière du Groupe.

Le rapprochement entre les fonds dégagés par l'exploitation du tableau de financement et les flux liés aux opérations d'exploitation du tableau de flux de trésorerie consolidé est le suivant :

(en M€)	S1 11	S1 12
Fonds dégagés par l'exploitation (tableau de financement)	43	48
Frais financiers payés	17	6
Autres	(3)	(3)
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'exploitation</b>	<b>57</b>	<b>51</b>

## INFORMATION SUR L'ENDETTEMENT NET DU GROUPE

La structure de l'endettement financier net au 30 avril 2012 est la suivante :

	10.10	04.11	10.11	04.12	Rappel Covenants
Liquidité	291/155 <sup>(2)</sup>	158	172	197/147 <sup>(3)</sup>	-
Dette Nette	(197)	(169)	(165)	(123)	-
Dette Nette / EBITDA bancaire	1,69	1,24	1,21	0,87	< 3,0
EBITDAR bancaire/ (Intérêts + loyers)	1,6	1,7	1,8	1,8	> 1,40
EBITDAR bancaire/ Frais financiers ajustés <sup>(1)</sup>	18	19	19	22	-
Gearing	38,2%	32,8%	32,2%	22,7%	< 100%

(1) Frais financiers ajustés du traitement comptable IFRS des OCEANE

(2) 291 M€ au 31/10/10 et 155 M€ après remboursement de l'OCEANE le 01/11/2010

(3) 197 M€ au 30/04/12 et 147 M€ après remboursement anticipé au 31/05/12 de l'emprunt adossé aux actifs de Cancun

Une analyse détaillée de la liquidité et de la dette figure en note 16 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels.

La dette nette s'élève à 123 M€ et le ratio d'endettement à 22,7% au 30 avril 2012.

Les liquidités disponibles du Groupe s'élèvent à 197 M€ (inclus 100 M€ de ligne de crédit syndiqué non tirée à échéance décembre 2014). Après remboursement anticipé au 31 mai 2012 de l'emprunt adossé aux actifs de Cancun (« Notes ») pour un montant de 50 M€, la liquidité du Groupe s'élève à 147 M€.

L'ensemble des ratios financiers et en particulier celui qui compare la dette nette à l'EBITDA, désormais inférieur à 1, est en constante et forte amélioration, traduisant la poursuite du renforcement de la situation financière du Club Méditerranée. Les covenants bancaires sont respectés au 30 avril 2012.

## INFORMATION SUR LES CONDITIONS D'EMPRUNT ET LA STRUCTURE DE FINANCEMENT

Compte tenu du renforcement de sa situation financière, Club Méditerranée a décidé de procéder le 31 mai 2012 au remboursement anticipé de l'emprunt adossé au village de Cancun pour un montant de 50 M€. Cette opération doit contribuer à la réduction de la dette brute du Groupe et à l'optimisation de son taux de financement.

## LIQUIDITE ET SOURCES DE FINANCEMENT ATTENDUES NECESSAIRES POUR HONORER LES ENGAGEMENTS DU GROUPE

Le Groupe dispose des liquidités nécessaires (disponibilités et lignes bancaires mobilisables) pour faire face à son cycle d'exploitation et à son plan d'investissements des 12 mois à venir.

## ENGAGEMENTS HORS BILAN

Les engagements hors bilan du Groupe sont décrits en note 24 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels (« Engagements »).

## OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

Voir la note 15 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels : « Emprunts et Dettes financières ».

### 3. PERSPECTIVES DU CLUB MEDITERRANEE POUR L'ETE 2012

#### 3.1. Capacité Eté 2012

(en milliers de JH capa)	S2 10	S2 11	S2 12	S2 12 vs S2 11
2 et 3 T	51%	44%	41%	-3 pts
4 et 5 T	49%	56%	59%	+3 pts
Europe - Afrique	4 361	4 235	4 071	-3,9%
Amériques	1 227	1 325	1 341	+1,2%
Asie	874	829	794	-4,2%
<b>TOTAL MONDE</b>	<b>6 462</b>	<b>6 389</b>	<b>6 206</b>	<b>-2,9%</b>

La capacité pour l'été 2012 est en recul de 2,9% par rapport à l'été 2011. En Europe, face à la conjoncture qui se dégrade, l'évolution de la capacité est due à 4 décisions :

- La fermeture définitive des villages 3 Tridents de Smir au Maroc et de Coral Beach en Israël
- La prolongation de la politique de fermeture temporaire de certains villages du Maghreb
- L'optimisation volontaire des durées d'ouverture des villages saisonniers en période creuse
- Les ouvertures de nouveaux villages 4 Tridents comme Valmorel en France ou de villages rénovés comme Yasmina au Maroc

En Asie, la fermeture définitive du village de Lindeman Island en Australie explique la baisse de capacité sur cette zone.

La croissance de la zone Amériques est due au retour à pleine capacité du village de Sandpiper Bay en Floride suite à la finalisation des travaux de montée en gamme.

#### 3.2. Niveau de réservations pour l'été 2012 (par rapport à l'été 2011) arrêté au 2 juin 2012

(à taux de change constant)	Cumulé au 2 juin 2012	4 dernières semaines
Europe	+ 3,1%	- 2,7%
Amériques	+ 10,1%	+ 1,5%
Asie	+ 1,9% <sup>(1)</sup>	+ 2,5%
<b>Total Club Med</b>	<b>+ 3,5%</b>	<b>- 1,1%</b>
<b>Capacité Eté 2012</b>	<b>- 2,9%</b>	

(1) Hors Lindeman Island, l'Asie est en hausse de +7,4%

Les réservations cumulées au 2 juin 2012, exprimées en volume d'activité à taux de change constant, affichent une progression de + 3,5%. A la même date l'an dernier, près de deux tiers des réservations de l'été avaient été enregistrées.

Toutes les zones sont en croissance à date avec + 3,1% pour l'Europe, + 10,1% en Amériques et + 1,9% en Asie (+7,4% hors Lindeman Island).

Sur les 4 dernières semaines, les réservations affichent un recul de 1,1% : sur l'Europe, la baisse de 2,7% est en partie due à un calendrier de ponts différent en 2011 et des marchés touristiques qui continuent à se dégrader. La croissance de + 2,5% en zone Asie et de + 1,5% en zone Amériques est portée par un contexte économique plus favorable.

### 3.3. Stratégie

#### **Le nombre de clients 4 et 5 Tridents continue de progresser et le Club Med gagne des parts de marché**

Le nombre de clients 4 et 5 Tridents a progressé de 7,6%, soit 33 000 clients supplémentaires entre l'Hiver 2011 et l'Hiver 2012. Sur l'Hiver 2012, 74,4% des clients choisissent les 4 et 5 Tridents contre 62,8% il y a 3 ans.

Par ailleurs, le Groupe gagne des parts de marché en France et dans les pays matures sur l'Hiver 2012. En France, il est 1<sup>er</sup> en parts de marché en valeur et progresse sur toutes ses lignes de produit.

En Europe, le Groupe enregistre des nouveaux gains de parts de marché avec notamment une progression du nombre de clients de + 2% en Belgique (versus un marché à - 6,7%), un volume d'activité en progression de 19% en Allemagne (versus un marché à + 9%) et + 5% au Royaume-Uni (versus un marché à - 7%).

Enfin, Club Med croît dans les pays à fort développement (Chine, Brésil, Russie, Singapour, Corée du Sud, Argentine, Afrique du Sud, Mexique et Turquie) avec une clientèle en progression de 10% sur l'Hiver 12. Ces pays représentent désormais 20% de la clientèle totale.

#### **Objectif de 2/3 de la capacité en 4 et 5 Tridents à la fin 2012**

A fin 2011, le parc de villages offrait 62% de capacité sur le haut et très haut de gamme, reflétant la reprise d'un développement offensif, avec les ouvertures en 2011 de 2 nouveaux villages, Sinai Bay en Egypte en 4 et 5 Tridents et Yabuli en Chine en 4 Tridents.

Ces développements se sont poursuivis au cours de l'Hiver 2012 avec l'ouverture le 18 décembre 2011 du village de Valmorel, en Savoie, qui offre la gamme complète de confort : village 4 et 5 Tridents et appartements-chalets.

En Eté 2012, le Club Med ouvrira son deuxième village en Chine, Guilin, village 4 Tridents en contrat de management (première phase d'ouverture).

Par ailleurs, les rénovations de 2012 concernent Phuket en Thaïlande, Kabira Beach ainsi que la finalisation du passage de 3 à 4 Tridents de Sahoro au Japon et Sandpiper Bay aux Etats-Unis.

Le Club Med continue de procéder à l'ajustement du parc de villages, avec la sortie des Ménuires en France, de Lindeman Island en Australie, de Coral Beach en Israël et de Smir au Maroc en 2012.

Enfin, deux nouveaux villages 4 Tridents viendront compléter dès l'Hiver 2013 le parc de villages haut de gamme : Prigelato Via Lattea (Italie) et Belek (Turquie) qui sera exploité en contrat de management.

### 3.4. Evénements postérieurs à la clôture

Compte tenu du renforcement de sa situation financière, le Club Méditerranée a décidé de procéder le 31 mai 2012 au remboursement anticipé de l'emprunt adossé au village de Cancun initialement à échéance mai 2017 pour un montant de 50 M€. Club Med bénéficiait sur cet emprunt d'un droit de sortie anticipé sans pénalité.

### 3.5. Informations diverses

#### MISE A JOUR DE L'ACTIONNARIAT

	Nombre de titres au 31 mai 2012		Droits de vote au 31 mai 2012	
	après conversion des ORANE le 8 juin 2012		après conversion des ORANE le 8 juin 2012	
	% du capital		% des droits de vote	
Fosun Property Holdings Limited	3 170 579	9,96%	3 170 579	9,7%
CMVT International*	2 250 231	7,1%	2 250 231	6,9%
Rolaco	1 793 053	5,6%	1 793 053	5,5%
AXA Private Equity Capital	2 982 352	9,4%	2 982 352	9,1%
Benetton	708 000	2,2%	708 000	2,2%
<b>Total Conseil d'Administration</b>	<b>10 904 215</b>	<b>34,3%</b>	<b>10 904 215</b>	<b>33,3%</b>
Fidelity (FMR LLC)	2 644 807	8,3%	2 644 807	8,1%
Caisse des dépôts et consignation	1 908 492	6,0%	1 908 492	5,8%
Franklin Finance	1 606 169	5,0%	1 606 169	4,9%
Air France	635 338	2,0%	635 338	1,9%
GLG Partners LP	532 552	1,7%	532 552	1,6%
Institutionnels français	2 991 551	9,4%	3 049 454	9,3%
Institutionnels étrangers	7 013 834	22,0%	7 689 936	23,5%
Autodétention	199 420	0,6%	199 420	0,6%
Salariés	27 640	0,1%	55 280	0,2%
Public et divers	3 357 124	10,5%	3 472 288	10,6%
<b>TOTAL</b>	<b>31 821 142</b>	<b>100,0%</b>	<b>32 697 951</b>	<b>100,0%</b>

\* Société anciennement dénommée Fipar International

**Conversion des ORANE émises en juin 2009 :** les 5 962 432 ORANE émises en juin 2009 et souscrites au prix de 8,55€ devaient être converties en actions au plus tard le 8 juin 2012. Au 31 mai 2012, seules 1 448 681 ORANE n'avaient pas encore fait l'objet d'une conversion. Après conversion des ORANE, le capital de la société Club Méditerranée est porté à 31 821 142 actions soit un capital social de 127 284 568 €.

#### *FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES*

Il n'y a pas eu, sur le 1<sup>er</sup> semestre 2012, de procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage qui pourrait avoir ou a eu récemment des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et/ou du Groupe en dehors de ceux mentionnés en note 13.3 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels.

#### *TRANSACTIONS ENTRE LES PARTIES LIEES*

Il n'existe pas de transactions entre les parties liées autres que celles décrites en note 23 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels.

#### *FACTEURS DE RISQUES*

##### **Risques et incertitudes**

Le Club Méditerranée conduit une politique de gestion des risques de l'entreprise afin de respecter au mieux la défense des intérêts de ses actionnaires, de ses clients et de son environnement. Cette politique s'appuie sur une cartographie des risques opérationnels majeurs initiée dès 2005 et réactualisée en 2011 qui a permis de hiérarchiser les problématiques en fonction de leur niveau d'occurrence et de leur impact économique pour le Groupe. Après avoir procédé à une revue de ses risques, le Club Méditerranée considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés en pages 32 à 36 du Document de Référence 2011 et les risques financiers décrits à la note 19 de l'annexe aux comptes consolidés en pages 151 à 153 du même document.

## ***Comptes consolidés semestriels résumés au 30 avril 2012***

**Compte de résultat consolidé**

**Résultat global consolidé**

**Situation financière consolidée**

**Tableau des flux de trésorerie consolidé**

**Variation de l'endettement consolidé**

**Variation des capitaux propres consolidés**

**Annexe aux comptes consolidés semestriels résumés**

- Note 1 - Informations générales
- Note 2 - Principes comptables
- Note 3 - Caractère saisonnier de l'activité
- Note 4 - Mouvements de périmètre
- Note 5 - Information sectorielle
- Note 6 - Promotion immobilière
- Note 7 - Ecarts d'acquisition et immobilisations incorporelles
- Note 8 - Immobilisations corporelles et immobilisations destinées à être cédées
- Note 9 - Autres créances
- Note 10 - Trésorerie et équivalents de trésorerie
- Note 11 - Capital et réserves
- Note 12 - Paiement en actions
- Note 13 - Avantages long-terme, provisions et litiges
- Note 14 - Impôts
- Note 15 - Emprunts et dettes financières
- Note 16 - Gestion des risques financiers
- Note 17 - Autres dettes
- Note 18 - Résultat opérationnel courant - Patrimoine
- Note 19 - Autre résultat opérationnel
- Note 20 - Résultat financier
- Note 21 - Résultat par action
- Note 22 - Notes sur le tableau des flux de trésorerie consolidé
- Note 23 - Transactions avec les parties liées
- Note 24 - Engagements
- Note 25 - Evènements postérieurs à la clôture

**Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle**

## Compte de résultat consolidé

(en millions d'euros)	Notes	1 <sup>er</sup> semestre 2011	1 <sup>er</sup> semestre 2012
<b>Chiffre d'affaires Groupe</b> <sup>(1)</sup>	<b>5</b>	<b>754</b>	<b>783</b>
<b>Chiffre d'affaires Villages</b>		<b>747</b>	<b>774</b>
Autres produits		3	4
<b>Total des produits d'exploitation</b>		<b>750</b>	<b>778</b>
Achats		(281)	(295)
Services extérieurs		(154)	(153)
Charges de personnel		(145)	(152)
Impôts et taxes		(14)	(15)
<b>EBITDAR Villages</b>	<b>5</b>	<b>156</b>	<b>163</b>
Loyers		(76)	(78)
<b>EBITDA Villages</b>	<b>5</b>	<b>80</b>	<b>85</b>
Dotations aux amortissements		(33)	(32)
<b>Résultat Opérationnel Courant - Villages</b>	<b>5</b>	<b>47</b>	<b>53</b>
<b>Résultat Opérationnel Courant - Patrimoine</b>	<b>18</b>	<b>(14)</b>	<b>(14)</b>
<b>Autre Résultat Opérationnel</b>	<b>19</b>	<b>(7)</b>	<b>(7)</b>
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>26</b>	<b>32</b>
Intérêts et assimilés sur endettement net	<b>20</b>	(8)	(7)
Autre résultat financier		(4)	1
<b>Résultat financier</b>	<b>20</b>	<b>(12)</b>	<b>(6)</b>
<b>Résultat avant im pôts</b>		<b>14</b>	<b>26</b>
(Charge) produit d'impôts	<b>14</b>	(4)	(10)
Part des sociétés mises en équivalence			1
<b>Résultat net</b>		<b>10</b>	<b>17</b>
- dont part attribuable aux actionnaires de la société mère		9	16
- dont intérêts minoritaires		1	1
(en euros)			
Résultat de base par action	<b>21</b>	0,27	0,50
Résultat dilué par action	<b>21</b>	0,27	0,50

(1) dont Chiffre d'affaires Patrimoine 7 M€ en 2011 et 9 M€ en 2012.



## Résultat global consolidé

(en millions d'euros)	Notes	1 <sup>er</sup> semestre 2011	1 <sup>er</sup> semestre 2012
<b>Résultat net</b>		<b>10</b>	<b>17</b>
Ecart de conversion	11	(13)	14
Couverture de flux futurs	11	2	
<b>Total Autres éléments du résultat global après impôt hors sociétés mises en équivalence</b>		<b>(11)</b>	<b>14</b>
Ecart de conversion des sociétés mises en équivalence			(1)
<b>Total Autres éléments du résultat global</b>		<b>(11)</b>	<b>13</b>
<b>RESULTAT GLOBAL TOTAL</b>		<b>(1)</b>	<b>30</b>
- dont part attribuable aux actionnaires de la société mère		(2)	30
- dont intérêts minoritaires		1	0

Aucun effet impôt n'a été constaté sur les autres éléments du résultat global. Tous les éléments du résultat global sont susceptibles d'être recyclés en résultat.

## Situation Financière consolidée

### ACTIF

(en millions d'euros)	Notes	31.10.11	30.04.12
Écarts d'acquisition	7	30	31
Immobilisations incorporelles	7	49	49
Immobilisations corporelles	8	801	806
Actifs financiers non courants		92	91
<b>Total immobilisations</b>		<b>972</b>	<b>977</b>
Impôts différés actifs	14	20	19
<b>Actif non courant</b>		<b>992</b>	<b>996</b>
Stocks		30	32
Clients et comptes rattachés		55	53
Autres créances	9	104	118
Trésorerie et équivalents de trésorerie	10	56	66
<b>Actif courant</b>		<b>245</b>	<b>269</b>
Immobilisations destinées à être cédées	8	37	22
<b>Total de l'actif</b>		<b>1 274</b>	<b>1 287</b>

### PASSIF

(en millions d'euros)	Notes	31.10.11	30.04.12
Capital		121	121
Primes d'émission		604	604
Réserves consolidées		(278)	(262)
Résultat consolidé de l'exercice		1	16
<b>Capitaux propres part du Groupe</b>	<b>11</b>	<b>448</b>	<b>479</b>
<b>Intérêts minoritaires</b>		<b>64</b>	<b>64</b>
<b>Capitaux propres</b>	<b>11</b>	<b>512</b>	<b>543</b>
Avantages au personnel	13	24	24
Emprunts et dettes financières	15	188	172
Autres dettes	17	41	39
Impôts différés passifs	14	49	50
<b>Passif non courant</b>		<b>302</b>	<b>285</b>
Provisions	13	27	28
Emprunts et dettes financières	15	33	17
Fournisseurs		110	142
Autres dettes	17	134	137
Clients - avances et remises		156	135
<b>Passif courant</b>		<b>460</b>	<b>459</b>
<b>Total des capitaux propres et du passif</b>		<b>1 274</b>	<b>1 287</b>

## Tableau des flux de trésorerie consolidé

(en millions d'euros)	Notes	1 <sup>er</sup> semestre 2011	1 <sup>er</sup> semestre 2012
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'exploitation</b>			
Résultat net de l'ensemble consolidé		10	17
<i>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie, des impôts et des frais financiers :</i>			
Amortissements et provisions		39	45
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence			(1)
Plus et moins values de cession		(5)	(15)
Produits et charges financiers		12	6
Impôts		4	10
Autres		(1)	(1)
Variation du besoin en fonds de roulement & provision court-terme <sup>(1)</sup>	<b>22</b>	2	(5)
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations avant impôts et frais financiers</b>		<b>61</b>	<b>56</b>
Impôts sur les bénéfices payés		(4)	(5)
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'exploitation</b>		<b>57</b>	<b>51</b>
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements</b>			
Investissements	<b>22</b>	(30)	(24)
Cessions et diminutions de l'actif immobilisé	<b>22</b>	17	23
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements</b>		<b>(13)</b>	<b>(1)</b>
<b>Fonds dégagés (utilisés) par les opérations</b>		<b>44</b>	<b>50</b>
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement</b>			
Encaissements de nouveaux emprunts		9	1
Remboursements d'emprunts		(140)	(22)
Frais financiers payés		(17)	(6)
Variation des concours bancaires courants		(7)	(13)
Dividendes et autres		(2)	
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement</b>		<b>(157)</b>	<b>(40)</b>
Incidence du change sur la trésorerie et autres			
<b>Variation de trésorerie</b>		<b>(113)</b>	<b>10</b>
Trésorerie à l'ouverture	<b>10</b>	171	56
Trésorerie à la clôture	<b>10</b>	58	66

(1) Y compris dotations (reprises) des provisions courantes considérées comme des charges à payer

## Variation de l'endettement consolidé

(en millions d'euros)	Notes	1 <sup>er</sup> semestre 2011	1 <sup>er</sup> semestre 2012
Endettement net à l'ouverture	<b>15</b>	(197)	(165)
Diminution de l'endettement		28	42
<b>Endettement net à la clôture</b>	<b>15</b>	<b>(169)</b>	<b>(123)</b>

## Variation des capitaux propres consolidés

(en millions d'euros)

	Nombre d'actions	Capital	Primes d'émission et de fusion	Actions propres	Réserves de conversion	Réserves consolidées et résultat	Capitaux propres Part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
<b>Au 31.10.10</b>	<b>30 232 219</b>	<b>121</b>	<b>604</b>	<b>(10)</b>	<b>(31)</b>	<b>(232)</b>	<b>452</b>	<b>64</b>	<b>516</b>
Autres éléments du résultat global					(13)	2	(11)		(11)
Résultat de l'exercice						9	9	1	10
<b>Résultat Global</b>					<b>(13)</b>	<b>11</b>	<b>(2)</b>	<b>1</b>	<b>(1)</b>
Paiement en actions						1	1		1
Augmentation de capital	5 829								
<b>Au 30.04.11</b>	<b>30 238 048</b>	<b>121</b>	<b>604</b>	<b>(10)</b>	<b>(44)</b>	<b>(220)</b>	<b>451</b>	<b>65</b>	<b>516</b>
<b>Au 31.10.11</b>	<b>30 250 076</b>	<b>121</b>	<b>604</b>	<b>(10)</b>	<b>(40)</b>	<b>(227)</b>	<b>448</b>	<b>64</b>	<b>512</b>
Autres éléments du résultat global					14		14	(1)	13
Résultat de l'exercice						16	16	1	17
<b>Résultat Global</b>					<b>14</b>	<b>16</b>	<b>30</b>		<b>30</b>
Paiement en actions	4 666					1	1		1
Instruments composés (Orane + Océane)	24 548								
<b>Au 30.04.12</b>	<b>30 279 290</b>	<b>121</b>	<b>604</b>	<b>(10)</b>	<b>(26)</b>	<b>(210)</b>	<b>479</b>	<b>64</b>	<b>543</b>

## **Annexe aux comptes consolidés semestriels résumés**

### **Note 1. Informations générales**

La Société Club Méditerranée SA est une société anonyme de droit français dont le siège social est situé au 11 rue de Cambrai – 75957 Paris Cedex 19. L'action Club Méditerranée est cotée à la bourse de Paris au premier marché. Le titre de la société fait partie du SBF 120.

Les états financiers consolidés du Club Méditerranée reflètent la situation comptable de la société Club Méditerranée SA et de ses filiales désignées ci-après comme le Groupe, ainsi que ses intérêts dans les entreprises associées. L'exercice social de douze mois clôture le 31 octobre de chaque année.

Le Groupe est un des leaders mondiaux des vacances tout compris haut de gamme. La description des activités est donnée en note 5.

Les comptes consolidés semestriels résumés du Groupe au 30 avril 2012 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration du 6 juin 2012. Ils sont exprimés en millions d'euros sauf indication contraire.

### **Note 2. Principes comptables**

#### **2.1. Base de préparation des comptes consolidés semestriels**

Les comptes consolidés semestriels résumés au 30 avril 2012 sont établis conformément aux dispositions de la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire » et au référentiel de normes internationales d'information financière IFRS, tel qu'adopté par l'Union Européenne à cette date. Ils doivent être lus en liaison avec les états financiers consolidés au 31 octobre 2011.

Les principes comptables appliqués aux comptes consolidés semestriels résumés au 30 avril 2012 sont identiques à ceux retenus au 31 octobre 2011 tels que décrits dans la note 2 de l'annexe aux comptes consolidés au 31 octobre 2011. Les normes et interprétations d'application obligatoire à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2011 sont décrites en note 2.2 de l'annexe aux comptes consolidés au 31 octobre 2011.

Les normes, amendements ou interprétations d'application obligatoire au 1<sup>er</sup> novembre 2011 sont notamment :

- l'amendement de la norme IAS 24 sur les opérations avec les parties liées, et
- l'amendement résultant du processus d'amélioration annuel de mai 2010 relatif à la norme IAS 34 qui précise le contenu de l'information semestrielle.

Elles n'ont pas eu d'impacts significatifs sur les comptes consolidés semestriels résumés du Groupe.

Le Groupe n'a pas choisi d'appliquer de normes, amendements de normes ou interprétations par anticipation.

## ■ 2.2. Bases d'estimations utilisées pour l'établissement des comptes consolidés

La préparation des états financiers conformément aux IFRS nécessite la prise en compte par les dirigeants d'un certain nombre d'estimations et d'hypothèses. Ces hypothèses sont déterminées sur la base de la continuité d'exploitation en fonction des informations disponibles à la date de leur établissement. A chaque clôture, ces hypothèses et estimations peuvent être révisées si les circonstances sur lesquelles elles étaient fondées ont évolué ou si de nouvelles informations sont à disposition des dirigeants. Il est possible que les résultats futurs diffèrent de ces estimations et hypothèses. Dans le contexte actuel, l'exercice de prévision d'activité et de planification à moyen terme est rendu plus difficile.

Celles-ci sont notamment sensibles :

- dans l'exécution des tests de perte de valeur des actifs immobilisés (« impairment ») ;
- dans l'estimation des provisions pour litiges ;
- dans la détermination des impôts différés et notamment lors de l'appréciation du caractère recouvrable des impôts différés actifs ;
- dans l'évaluation du résultat à l'avancement des contrats de construction ;
- dans l'estimation de la valeur de marché des actifs et passifs financiers communiqués en note 15.4.

### **Note 3. Caractère saisonnier de l'activité**

L'activité du Groupe est caractérisée par une certaine saisonnalité : les coûts des villages saisonniers et fermés sont plus importants sur la saison hiver (1<sup>er</sup> semestre) que sur la saison été. Cette saisonnalité a également un impact sur le besoin en fonds de roulement.

### **Note 4. Mouvements de périmètre**

Il n'y a pas eu de variations de périmètre ayant un impact significatif sur les comptes consolidés semestriels résumés.

### **Note 5. Information sectorielle**

Conformément à la norme IFRS 8 « Secteurs opérationnels », l'information présentée ci-après pour chaque secteur opérationnel reprend les principaux indicateurs suivis par le Principal Décideur Opérationnel (le Président – Directeur Général) aux fins de prises de décisions concernant l'affectation de ressources aux secteurs et d'évaluation de leur performance.

L'activité Villages est organisée en trois zones géographiques :

- la zone Europe-Afrique (EAF) comprenant les pays d'Europe, du Moyen-Orient et de l'Afrique ;
- la zone Amériques regroupant les secteurs opérationnels Amérique du Nord (y compris les Antilles) et Amérique du Sud ;
- la zone Asie regroupant les pays d'Asie de l'Est, du Sud et du Pacifique (ESAP) et la Grande Chine (Chine, Taïwan, Hong-Kong).

Chaque secteur opérationnel exerce une activité de ventes de séjours et prestations annexes ainsi que d'exploitation des villages. Chaque secteur opérationnel est composé de



pays qui peuvent être uniquement des pays de vente (commerciaux), uniquement des pays d'exploitation de villages (opérations) ou bien des pays exerçant les deux activités.

La caractéristique du Club Méditerranée est de créer des flux inter-secteurs, en particulier de l'Europe vers l'Asie et les zones Amériques. Néanmoins, une majorité de clients choisit une destination dans sa zone d'origine.

Le Groupe réalise également une activité de promotion immobilière avec la construction et la vente de villas et d'appartements-chalets.

Le Groupe analyse sa performance commerciale Villages en zone émettrice correspondant à la localisation des clients. Le chiffre d'affaires est donc suivi dans le reporting interne en données émetteur.

Le Groupe analyse la performance de ses opérations Villages en zones réceptrices correspondant à la localisation des actifs. Le Résultat Opérationnel Courant (ROC) Villages, l'EBITDAR Villages et l'EBITDA Villages constituent les principaux indicateurs de suivi de la performance opérationnelle.

Les éléments enregistrés en Résultat Opérationnel Courant Patrimoine et en Autre Résultat Opérationnel sont analysés par nature au niveau du Groupe.

La performance en matière de financement et de trésorerie (incluant l'analyse des charges et des produits financiers) ainsi que la fiscalité sur le résultat, sont suivies au niveau du Groupe sans réallocation aux secteurs.

(en millions d'euros)

30.04.12	EAF	ASIE	Amériques	Total
<b>Chiffre d'affaires villages émetteur</b>	<b>544</b>	<b>97</b>	<b>133</b>	<b>774</b>
EBITDAR Villages	92	32	39	163
EBITDA Villages	26	24	35	85
<b>ROC Villages</b>	<b>9</b>	<b>19</b>	<b>25</b>	<b>53</b>
ROC patrimoine				(14)
ARO				(7)
<b>Résultat opérationnel</b>				<b>32</b>

(en millions d'euros)

30.04.11	EAF	ASIE	Amériques	Total
<b>Chiffre d'affaires villages émetteur</b>	<b>521</b>	<b>100</b>	<b>126</b>	<b>747</b>
EBITDAR Villages	89	30	37	156
EBITDA Villages	25	22	33	80
<b>ROC Villages</b>	<b>7</b>	<b>17</b>	<b>23</b>	<b>47</b>
ROC patrimoine				(14)
ARO				(7)
<b>Résultat opérationnel</b>				<b>26</b>

Le chiffre d'affaires France s'élève à 337 M€ au 30 avril 2012 contre 324 M€ au 30 avril 2011.

Le chiffre d'affaires de l'activité de promotion immobilière pris à l'avancement s'élève à 9 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2012 contre 7 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2011 (cf. note 6).

Les actifs incorporels et corporels sont suivis par zones géographiques dans le reporting interne :

(en millions d'euros)

30.04.12	EAF	ASIE	Amériques	Total
Ecarts d'acquisitions et immobilisations incorporelles	62	12	6	80
Immobilisations corporelles	330	96	380	806

(en millions d'euros)

31.10.11	EAF	ASIE	Amériques	Total
Ecarts d'acquisitions et immobilisations incorporelles	62	11	6	79
Immobilisations corporelles	331	94	376	801

Les autres informations sectorielles disponibles par zone sont les suivantes :

(en millions d'euros)

30.04.12	EAF	ASIE	Amériques	Total
Investissements	14	3	7	24
Amortissement et dépréciation d'actifs immobilisés <sup>(1)</sup>	(19)	(16)	(10)	(45)
Autres produits et charges du résultat d'exploitation sans contrepartie en trésorerie <sup>(2)</sup>	(1)	1	1	1

(en millions d'euros)

30.04.11	EAF	ASIE	Amériques	Total
Investissements	17	2	11	30
Amortissement et dépréciation d'actifs immobilisés <sup>(1)</sup>	(19)	(9)	(11)	(39)
Autres produits et charges du résultat d'exploitation sans contrepartie en trésorerie <sup>(2)</sup>	(2)	(1)	1	(2)

<sup>(1)</sup> y compris amortissement en ROC Patrimoine

<sup>(2)</sup> provisions courantes et non courantes, stock-options et subventions

## Note 6. Promotion immobilière

Au 30 avril 2012, le chiffre d'affaires de l'activité de promotion immobilière pris à l'avancement des projets de construction commercialisés s'élève à 9 M€ contre 7 M€ au 30 avril 2011. Le résultat net de cette activité est enregistré en Résultat Opérationnel Courant – Patrimoine pour un montant de 1 M€, comme au 30 avril 2011.

Le chiffre d'affaires de l'activité de promotion immobilière comprend, à fin avril 2012, la vente des villas d'Albion et des appartements-chalets de Valmorel.

Au 30 avril 2011, il comprenait uniquement la vente des villas d'Albion, la commercialisation des appartements-chalets de Valmorel ayant été lancée en février 2011.

Les coûts engagés et affectables aux contrats de construction sont enregistrés en stock de promotion immobilière. Pour les projets commercialisés, les coûts sont pris en charge au fur et à mesure de l'avancement de la construction. Le montant des stocks de promotion immobilière s'élève à 18 M€ au 30 avril 2012 contre 17 M€ au 31 octobre 2011.

## Note 7. Ecarts d'acquisition et immobilisations incorporelles

(en millions d'euros)

	Ecarts d'acquisition	Immobilisations incorporelles	Total
<b>Valeur nette au 31.10.11</b>	<b>30</b>	<b>49</b>	<b>79</b>
Acquisitions		3	3
Ajustement complément de prix	1		1
Amortissements		(3)	(3)
<b>Valeur nette au 30.04.12</b>	<b>31</b>	<b>49</b>	<b>80</b>

Les principaux investissements du 1<sup>er</sup> semestre 2012 ont été réalisés sur les logiciels commerciaux.

Le paiement d'un complément de prix sur une filiale de la zone Asie a été enregistré en écart d'acquisition sur le semestre.

## Note 8. Immobilisations corporelles et immobilisations destinées à être cédées

### 8.1. Analyse des variations

#### 8.1.1. Immobilisations corporelles

(en millions d'euros)

	Terrains	Constructions aménagement	Matériel	Autres immobilisations corporelles	Immobilisations en cours	Total
<b>Valeur brute au 31.10.11</b>	<b>207</b>	<b>915</b>	<b>182</b>	<b>118</b>	<b>13</b>	<b>1 435</b>
Amortissements cumulés		(429)	(125)	(80)		(634)
<b>Valeur nette au 31.10.11</b>	<b>207</b>	<b>486</b>	<b>57</b>	<b>38</b>	<b>13</b>	<b>801</b>
Acquisitions		5	2	1	9	17
Location financement			4			4
Cessions ou diminutions		(1)				(1)
Amortissements		(19)	(7)	(3)		(29)
Impairment		(1)				(1)
Ecarts de conversion	3	10	1	1		15
Reclassements		9	2	1	(12)	
<b>Valeur brute au 30.04.12</b>	<b>210</b>	<b>944</b>	<b>187</b>	<b>118</b>	<b>10</b>	<b>1 469</b>
Amortissements cumulés		(455)	(128)	(80)		(663)
<b>Valeur nette au 30.04.12</b>	<b>210</b>	<b>489</b>	<b>59</b>	<b>38</b>	<b>10</b>	<b>806</b>

Les principaux investissements du 1<sup>er</sup> semestre 2012 ont été réalisés sur les villages de Sandpiper (5 M€) et Yasmina (2 M€).

L'augmentation de la valeur des actifs due aux effets de change résulte principalement de l'appréciation du dollar US, du peso mexicain, du peso dominicain et de la roupie mauricienne par rapport à l'euro.

Une dépréciation de 1 M€ a été constatée sur des fermetures de villages.

### ▪ 8.1.2. Immobilisations destinées à être cédées

La variation des immobilisations destinées à être cédées est la suivante :

(en millions d'euros)

	Total
<b>Valeur nette au 31.10.11</b>	<b>37</b>
Impairment	(12)
Cessions	(4)
Ecart de conversion	1
<b>Valeur nette au 30.04.12</b>	<b>22</b>

Le 21 novembre 2011, le village de Méribel Aspen Park, dont les actifs étaient classés dans la rubrique « destinés à être cédés », a été vendu.

Sur le 1<sup>er</sup> semestre 2012, la revue des valeurs estimées de réalisation de certains villages a conduit à constater une dépréciation de 12 M€, enregistrée en ROC Patrimoine.

### ▪ 8.2. Autres informations

#### ▪ 8.2.1. Tests de dépréciation

Le Groupe a réalisé des tests de dépréciation sur les groupes de villages ou sur les villages présentant isolément des indices de perte de valeur. Ces tests n'ont pas conduit à constater de dépréciation.

#### ▪ 8.2.2. Autres informations

Les actifs immobilisés nets détenus dans le cadre de contrats de location-financement et la dette résiduelle correspondante s'élèvent respectivement à 4 M€ et 2 M€ au 30 avril 2012.

Les actifs donnés en garantie de dettes existant à la clôture, sous forme d'hypothèque ou de nantissement, s'élèvent à 113 M€ au 30 avril 2012, contre 200 M€ au 31 octobre 2011. Les dettes correspondantes s'élèvent à 88 M€ au 30 avril 2012 contre 101 M€ au 31 octobre 2011, la ligne de crédit syndiqué n'étant pas tirée au 30 avril 2012.

Au 30 avril 2012, les coûts d'emprunt liés au financement des investissements pendant la période de construction enregistrés en coût des immobilisations sont peu significatifs.

## Note 9. Autres créances

(en millions d'euros)

	31.10.11		30.04.12	
	Valeur brute	Valeur nette	Valeur brute	Valeur nette
Créances fiscales	32	32	31	31
Produits à recevoir	5	5	4	4
Avances fournisseurs	10	10	13	13
Comptes courants débiteurs vis à vis de MEE <sup>(1)</sup>	2	2	1	1
Autres débiteurs divers	9	9	12	12
Charges constatées d'avance	46	46	57	57
<b>Total</b>	<b>104</b>	<b>104</b>	<b>118</b>	<b>118</b>

(1) MEE : Sociétés intégrées par mise en équivalence

## Note 10. Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en millions d'euros)

	31.10.11	30.04.12
Valeurs mobilières de placement	5	16
Instruments dérivés	1	1
Disponibilités	50	49
<b>Total</b>	<b>56</b>	<b>66</b>

Les valeurs mobilières de placement sont constituées de dépôts à moins de trois mois et SICAV monétaires.

## Note 11. Capital et réserves

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2012, 24 548 ORANE ont été remboursées en actions nouvelles et 4 666 options de souscription ont été levées.

A l'issue de ces opérations, le capital social s'élève au 30 avril 2012 à 121 M€, constitué de 30 279 290 actions d'une valeur nominale de 4 euros, et la prime d'émission à 604 M€.

Au 30 avril 2012, il reste 1 540 479 ORANE. Depuis l'émission en juin 2009, 4 421 953 ORANE ont été remboursées en action. Le 8 juin 2012, les ORANE non remboursées à cette date donneront lieu à une augmentation de capital.

Compte tenu des mouvements du semestre sur le contrat de liquidité, les actions auto-détenues s'élèvent à 219 093 titres au 30 avril 2012 contre 222 214 titres au 31 octobre 2011.

La variation des capitaux propres sur le semestre est liée, d'une part, au bénéfice de la période de 17 M€ et, d'autre part, à l'augmentation des écarts de conversion de 13 M€. Les écarts de conversion résultent principalement de l'appréciation par rapport à l'euro du dollar US, du peso mexicain et de la roupie mauricienne, partiellement compensée par la dépréciation du real brésilien.

Les informations relatives aux plans de stock options sont données en note 12.

### ▪ Autres éléments du résultat global

Les réserves de conversion se présentent comme suit :

(en millions d'euros)

	Réserves de conversion - part du groupe	Réserves de conversion - part minoritaires	Total réserves de conversion
<b>Au 31.10.10</b>	<b>(31)</b>	<b>7</b>	<b>(24)</b>
Ecarts de conversion de l'exercice	(13)		(13)
<b>Au 30.04.11</b>	<b>(44)</b>	<b>7</b>	<b>(37)</b>
<b>Au 31.10.11</b>	<b>(40)</b>	<b>8</b>	<b>(32)</b>
Ecarts de conversion de l'exercice	14	(1)	13
<b>Au 30.04.12</b>	<b>(26)</b>	<b>7</b>	<b>(19)</b>

Les réserves de réévaluation des instruments financiers se présentent comme suit :

(en millions d'euros)

	Couverture de flux futurs	Actifs financiers disponibles à la vente
<b>Au 31.10.10</b>	<b>(2)</b>	<b>2</b>
Variations de juste valeur	2	
<b>Au 30.04.11</b>	<b>0</b>	<b>2</b>
<b>Au 31.10.11</b>	<b>0</b>	<b>2</b>
<b>Au 30.04.12</b>	<b>0</b>	<b>2</b>

## Note 12. Paiement en actions

### ■ 12.1. Informations sur les plans d'options de souscription

Au titre de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 3 mars 2011, le Conseil d'Administration du 12 mars 2012 a octroyé, aux dirigeants ainsi qu'à certains salariés, 230 000 options de souscription d'actions au prix d'exercice de 16,13 euros. Ces options sont exerçables à compter du 12 mars 2015 jusqu'au 11 mars 2020. L'acquisition des droits attribués aux membres du Comité de Direction Générale et aux membres du « Leadership Committee » (146 200 options) est soumise à des critères de performance. Ces critères de performance sont liés à la réalisation des objectifs stratégiques de la société ; n'étant pas liés aux données de marché, ils n'ont donc pas été pris en compte dans la détermination de la juste valeur des options attribuées.

Le plan ne prévoit pas de possibilité de règlement en trésorerie.

Il n'a pas été attribué de stock-options aux mandataires sociaux au titre du plan d'option de souscription Q.

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2012, 4 666 options de souscription ont été exercées. Aucune option n'a été exercée par les mandataires sociaux.

### ■ 12.2. Valorisation du plan Q octroyé au cours du semestre

Les principales données et hypothèses retenues pour déterminer la juste valeur des options de souscription attribuées au titre de ce plan sont les suivantes :

	Plan Q
Cours du sous-jacent à la date d'attribution (euros)	16,38
Prix d'exercice (euros) <sup>(1)</sup>	16,13
Volatilité attendue (%)	38,00
Durée de vie de l'option estimée (année)	5
Taux de rendement sans risque (%)	1,76
<b>Juste valeur des options</b>	<b>5,96</b>

(1) Prix d'exercice à la date d'octroi des plans.

## Note 13. Avantages long-terme, provisions et litiges

### 13.1. Retraites et autres avantages long-terme

#### 13.1.1. Régimes à prestations définies

(en millions d'euros)

	31.10.11	30.04.12
Valeur actualisée de l'obligation non financée	20	20
Ecart actuariels non reconnus	3	3
<b>Dettes nettes au bilan</b>	<b>23</b>	<b>23</b>

(en millions d'euros)

	30.04.12
Dettes actuarielles à l'ouverture	20
Coût des services rendus	1
Liquidation de régimes	(1)
<b>Dettes actuarielles à la clôture</b>	<b>20</b>

(en millions d'euros)

	30.04.11	30.04.12
Coût des services rendus		(1)
Liquidation de régimes		1
<b>Total coût du personnel</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total (charge) /produit</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

#### 13.1.2. Avantages long-terme

La provision constituée au titre de l'avantage long-terme accordé aux mandataires sociaux s'élève à 1 M€.

#### 13.2. Variation des provisions courantes

L'analyse des variations de provisions est la suivante :

(en millions d'euros)

	31.10.11	Dotations	Reprises avec objet	Reprises sans objet	30.04.12
Provisions pour sinistres / pour responsabilité civile	3	1		(1)	3
Restructurations et fermetures de sites	8	9	(7)		10
Provisions pour litiges y.c. fiscales	15	2	(1)	(2)	14
Autres provisions	1				1
<b>Total Provisions - passif courant</b>	<b>27</b>	<b>12</b>	<b>(8)</b>	<b>(3)</b>	<b>28</b>

Les provisions pour litiges regroupent divers contentieux commerciaux, prudhommaux et administratifs. Il n'y a pas eu sur le semestre de nouveau litige ou autres procédures qui pourraient avoir, ou ont eu récemment, des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité du Groupe.

La rubrique « Restructurations et fermetures de sites » concerne essentiellement des provisions pour la fermeture prévue de villages.

### ■ 13.3. Actifs et passifs éventuels

Les évolutions significatives sur les litiges et contentieux au 1<sup>er</sup> semestre 2012, par rapport à ceux décrits en note 16 de l'annexe aux comptes consolidés du Rapport annuel 2011, sont les suivantes :

- Lentze : la revue des modalités de franchise avec l'assureur du Groupe a conduit à limiter les impacts supportés par le Groupe, l'assureur prenant en charge une partie de ce risque. La provision au 31 octobre 2011 a donc été reprise sur le semestre pour 1 M€.
- Jet tours : dans le litige opposant l'acquéreur de Jet tours au Club Méditerranée, l'acquéreur a été intégralement débouté de ses demandes en première instance et condamné aux dépens. Ce dernier a fait appel du jugement.
- Société Martiniquaise des Villages de Vacances (SMVV) : s'agissant du litige relatif aux subventions versées par le FEDER à la SMVV, le Tribunal Général de l'Union Européenne (TGUE) a confirmé, courant décembre 2011, la décision de la Commission Européenne à l'encontre de l'Etat. En mars 2012, ce dernier a déposé un pourvoi contre la décision du TGUE.

## Note 14. Impôts

### ■ 14.1. Analyse de la charge d'impôt

L'analyse de la charge d'impôt par nature est la suivante :

(en millions d'euros)

	1 <sup>er</sup> semestre 2011	1 <sup>er</sup> semestre 2012
<b>Impôts courants</b>	<b>(5)</b>	<b>(9)</b>
Impôts différés sur différences temporaires	(1)	
Impôts différés résultant des changements de taux <sup>(1)</sup>	2	
Réestimation/Utilisation des actifs d'impôts différés		(1)
<b>Impôts différés</b>	<b>1</b>	<b>(1)</b>
<b>Total</b>	<b>(4)</b>	<b>(10)</b>

<sup>(1)</sup> En 2011, le taux d'impôt en Grèce avait été réduit de 24 à 20%.

L'augmentation de la charge d'impôts courants du 1<sup>er</sup> semestre 2012 par rapport au semestre précédent s'explique principalement par l'activité, les effets des changements de taux (France, Egypte,...), ainsi que l'impôt relatif à la cession du village de Méribel Aspen Park.

La charge d'impôts différés du 1<sup>er</sup> semestre 2012 correspond essentiellement à la consommation de déficits activés.



#### ■ 14.2. Actifs et passifs d'impôts différés

La ventilation des impôts différés par nature de poste de bilan les ayant générés est la suivante :

(en millions d'euros)

	31.10.11	30.04.12
Immobilisations corporelles	1	1
Autres actifs	7	7
Déficits reportables	21	20
<b>Total actif</b>	<b>29</b>	<b>28</b>
Immobilisations corporelles	(56)	(57)
CVAE	(1)	(1)
Dettes financières	(1)	(1)
<b>Total passif</b>	<b>(58)</b>	<b>(59)</b>
<b>Impôts différés passifs nets</b>	<b>(29)</b>	<b>(31)</b>

Les impôts différés passifs nets n'ont pas eu de variation significative sur le 1<sup>er</sup> semestre 2012.

Les hypothèses de recouvrabilité et les horizons de consommation des déficits reportables sont similaires à ceux retenus en octobre 2011. Le montant des actifs reconnus par imputation sur des bases d'impôt différé passives de même échéance est de 6 M€ au 30 avril 2012 comme au 31 octobre 2011.

### Note 15. Emprunts et dettes financières

#### ■ 15.1. Endettement net

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre, le Groupe a poursuivi sa politique de désendettement et d'optimisation de ses sources de financement.

En décembre 2011, le Groupe a renégocié la ligne de crédit syndiqué de 100 M€. Compte tenu de l'amélioration du profil financier du Groupe, la ligne a été prorogée de 2 ans, jusqu'en décembre 2014, avec des conditions financières améliorées.

(en millions d'euros)

	31.10.11	30.04.12
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>56</b>	<b>66</b>
Emprunts et dettes financières, non courant	188	172
Emprunts et dettes financières, courant	33	17
<b>Total emprunts et dettes financières</b>	<b>221</b>	<b>189</b>
<b>Endettement net</b>	<b>165</b>	<b>123</b>

En mai 2012, le Groupe a décidé de rembourser par anticipation l'emprunt adossé aux actifs de Cancun, initialement à échéance le 31 mai 2017, dont 50 M€ figurent en dettes financières non courantes au 30 avril 2012.

■ 15.2. Emprunts et dettes financières par catégorie  
(en millions d'euros)

	31.10.11	30.04.12
OCEANE	73	73
Emprunts bancaires part à plus d'un an	106	97
Tirages sur lignes de crédit	9	
Dettes de location-financement		2
<b>Total emprunts et dettes financières, non courant</b>	<b>188</b>	<b>172</b>
OCEANE	5	3
ORANE	1	1
Emprunts bancaires part à moins d'un an	10	10
Concours bancaires courants	16	3
Valeur de marché des instruments dérivés	1	
<b>Total emprunts et dettes financières, courant</b>	<b>33</b>	<b>17</b>

■ 15.3. Caractéristiques des principaux emprunts au 30 avril 2012

	Montant 30.04.12	Taux nominal	Taux effectif	Échéance
ORANE (1)	1	NA	9,00%	juin-12
OCEANE 2015 taux fixe	76	6,11%	9,01%	nov-15
<b>Total emprunts obligataires</b>	<b>77</b>			
Tirage sur ligne de crédit syndiqué	0	Euribor + Marge (2)		déc-14
Emprunt hypothécaire sur Club Med 2	19	4,73%		avr-18
Emprunt hypothécaire adossé à Cancun	51	6,58%	6,90%	mai-17
Emprunt La Pointe aux Canonniers	18	6,15%	6,24%	janv-18
Autres	24			
<b>Total emprunts et dettes financières</b>	<b>189</b>			

(1) La dette correspond aux coupons actualisés à payer sur les ORANE.

(2) La marge (entre 2,0% et 3,25%) sur la LCS dépend du niveau du ratio dette nette / EBITDA .

Les caractéristiques de l'OCEANE et de l'ORANE figurent en note 18 de l'annexe aux comptes consolidés au 31 octobre 2011.

Le 8 juin 2012, les ORANE non encore remboursées donneront lieu à remboursement en actions, après paiement du coupon (cf. note 11).

Au 30 avril 2012, la ligne de crédit syndiqué de 100 M€, renégociée en décembre 2011, n'est pas utilisée.

Le montant des dettes garanties par des hypothèques ou des nantissements s'élève à 88 M€ au 30 avril 2012 (38 M€ après le remboursement de l'emprunt Cancun au 31 mai 2012) contre 101 M€ au 31 octobre 2011.

■ 15.4. Juste valeur de la dette

Le tableau ci-après présente la valeur comptable et la juste valeur des instruments financiers au 30 avril 2012 :

(en millions d'euros)

	Valeur nette comptable	Juste valeur
Dérivés de change	1	1
Disponibilités & Valeurs Mobilières de Placement	65	65
<b>Actifs</b>	<b>66</b>	<b>66</b>
Emprunts obligataires	77	89
Autres emprunts et dettes long terme Taux fixe	93	102
Autres emprunts et dettes long terme Taux variable	16	16
Concours bancaires courants	3	3
<b>Passifs</b>	<b>189</b>	<b>210</b>



Le cours de marché de l'OCEANE 2015 au 30 avril 2012 était de 18,44 € à comparer à un cours de conversion de 16,37 €

La part dette de l'ORANE est constituée uniquement des coupons actualisés.

## Note 16. Gestion des risques financiers

De par ses activités, le Groupe est exposé à différents types de risques financiers tels que des risques de marché (notamment risque de change et de taux), des risques de crédit et de liquidité. Les risques ainsi que la politique de gestion du Groupe sont décrits en note 19 de l'annexe aux comptes consolidés 2011.

### ■ 16.1. Risque de change

#### ■ 16.1.1. Dérivés de change en cours au 30 avril 2012 – analyse par nature et par devise

##### ■ Couverture de change transactionnel

(en millions d'euros)

	31.10.11		30.04.12					30.04.12	
	Total	Valeur de marché	USD	TRY	MXN	ILS	Autres	Total	Valeur de Marché
<b>Couvertures des expositions commerciales</b>									
Achats de devises étrangères	42	0		8	6		1	15	1
Ventes de devises étrangères	13	(1)	12			4	14	30	0
<b>TOTAL</b>	<b>55</b>	<b>(1)</b>	<b>12</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>15</b>	<b>45</b>	<b>1</b>

##### ■ Couverture de change bilantiel

(en millions d'euros)

	31.10.11		30.04.12					30.04.12	
	Total	Valeur de marché	USD	HKD	GBP	AUD	Autres	Total	Valeur de Marché
<b>Couvertures des expositions bilancielle</b>									
Prêts de devises étrangères	55	1	34	12	9	4	7	66	0
Emprunt de devises étrangères	10	0	7				1	8	0
<b>TOTAL</b>	<b>65</b>	<b>1</b>	<b>41</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>74</b>	<b>0</b>

La politique du Groupe vise à se prémunir contre les incidences des fluctuations de change sur le résultat net par rapport au budget.

Pour couvrir les expositions au risque de change, le Groupe utilise des instruments dérivés : swaps de change, change à terme, non delivery forward (NDF) options de change, non delivery options. Les instruments dérivés en cours à la clôture ont une échéance inférieure à 12 mois.

#### ■ 16.1.2. Dérivés de change en cours au 30 avril 2012 – analyse par catégorie comptable

(en millions d'euros)

	Valeur de marché			
	31.10.11		30.04.12	
	Actif	Passif	Actif	Passif
Couvertures de juste valeur (1)	1	0	0	0
Couvertures des flux de trésorerie	0	1	1	0
<b>TOTAL</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>

(1) les dérivés ont des échéances courtes ; leur valeur de marché est peu significative.

## ■ 16.2. Risque de taux

(en millions d'euros)

	31.10.11		30.04.12	
<b>Avant couverture</b>				
Taux fixe	174	79%	170	90%
Taux variable	47	21%	19	10%
<b>Total</b>	<b>221</b>		<b>189</b>	

Au 30 avril 2012, le swap de taux de 20 M€ d'une maturité inférieure à un an est classé en «instrument dérivé détenu à des fins de transaction ». La mise au marché de ce dérivé est peu significative.

La répartition fixe/variable de la dette brute s'établit au 30 avril 2012 à 90% taux fixe / 10% taux variable. Après prise en compte du swap de taux, la dette est intégralement à taux fixe.

La dette du Groupe est libellée à 92% en euros. Elle est portée à près de 90% par la société mère, Club Méditerranée SA.

(en millions d'euros)

	Total	< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Trésorerie et équivalent de trésorerie	(66)	(66)		
Emprunts à taux variable *	19	7	12	
<b>Endettement net à taux variable</b>	<b>(47)</b>	<b>(59)</b>	<b>12</b>	<b>0</b>
Emprunts à taux fixe	170	10	120	40
<b>Total endettement net</b>	<b>123</b>	<b>(49)</b>	<b>132</b>	<b>40</b>

\* y compris concours bancaires courants

## ■ 16.3. Risque de liquidité

### ■ 16.3.1. Niveau de liquidité

Le tableau ci-après présente la liquidité du Groupe :

(en millions d'euros)

	31.10.11	30.04.12
Disponibilités :	<b>56</b>	<b>66</b>
- dont CMSA	8	19
- dont filiales et succursales	48	47
Lignes de crédit non tirées :	<b>116</b>	<b>131</b>
- dont LCS	90	100
- dont lignes confirmées et non confirmées	26	31
<b>Total liquidité brute</b>	<b>172</b>	<b>197</b>
Emprunts et dettes financières, courants	33	17
<b>Total liquidité nette des emprunts et dettes financières, courants</b>	<b>139</b>	<b>180</b>

Le Groupe peut être soumis ponctuellement à certaines restrictions légales ou économiques limitant ou restreignant les flux financiers vers la société mère. Le cash pouvant faire l'objet de restriction est estimé à 7 M€ au 30 avril 2012.

Compte tenu de sa situation de liquidité, le Groupe a décidé de procéder au remboursement anticipé de l'emprunt adossé à Cancun (50 M€) le 31 mai 2012. Après remboursement, la liquidité brute du Groupe s'élève à 147 M€ environ.

▪ 16.3.2. Covenants au 30 avril 2012

Certains financements du Groupe contiennent des clauses de remboursement anticipé, notamment en cas de non respect de covenants ou de cession d'actifs : la ligne de crédit syndiqué pourrait faire l'objet d'un remboursement partiel si le montant des actifs cédés dépassait 84 M€.

Les covenants bancaires (les plus restrictifs) concernent la ligne de crédit syndiqué.

- Engagements hors-bilan donnés < 200 M€
- Gearing (Dette nette / Capitaux propres) < 1
- Leverage (Dette nette / EBITDA bancaire <sup>(1)</sup>) < aux ratios suivants :

	30-avr	31-oct
2011	3,5	3,0
2012	3,0	3,0
2013	2,5	2,5

(1) ROC Villages avant déduction des dotations aux amortissements et aux provisions nettes des reprises et des coûts des cartes de crédit.

- « Fixed charge cover ratio » (EBITDAR bancaire <sup>(2)</sup> / (Loyers + Intérêts nets)) > aux ratios suivants :

	30-avr	31-oct
2011	1,35	1,40
2012	1,40	1,40
2013	1,40	1,40

(2) Ebitda bancaire avant déduction des loyers

Au 30 avril 2012, les covenants ont été respectés :

- |  |      |
|--|------|
| - Engagements hors-bilan donnés < 200 M€ | 111  |
| M€                                       |      |
| - Gearing < 1                            | 0,23 |
| - Leverage < 3,0                         | 0,87 |
| - Fixed charge cover > 1,40              | 1,80 |

Depuis 2009, ces ratios sont en constante amélioration.

## Note 17. Autres dettes

(en millions d'euros)

	31.10.11	30.04.12
Subventions reçues	33	32
Loyers linéarisés	7	7
Autres dettes	1	
<b>Total autres dettes non courantes</b>	<b>41</b>	<b>39</b>
Charges à payer	8	8
Dettes sociales	45	42
Dettes fiscales	17	22
Fournisseurs d'immobilisations	8	5
Produits constatés d'avance	41	48
Autres dettes	15	12
<b>Total autres dettes courantes</b>	<b>134</b>	<b>137</b>

Les dettes fiscales au 30 avril 2012 comprennent notamment l'impôt relatif à la cession du village de Méribel Aspen Park.

Sur le 1<sup>er</sup> semestre 2012, les autres dettes courantes ont diminué de 2 M€ en raison de la libération du capital de la société mise en équivalence Valmorel Bois de la Croix.

### Note 18. Résultat Opérationnel Courant – Patrimoine

(en millions d'euros)

	1 <sup>er</sup> semestre 2011	1 <sup>er</sup> semestre 2012
Cessions de Villages et autres actifs immobilisés		16
Cessions de titres	5	
Coûts des villages / sites fermés	(5)	(5)
Impairment / mise au rebut / fermetures définitives	(13)	(23)
Promotion immobilière	1	1
Autres coûts	(2)	(3)
<b>Total Résultat Opérationnel Courant Patrimoine</b>	<b>(14)</b>	<b>(14)</b>

La ligne « Cession de villages et autres actifs immobilisés » comprend principalement le résultat de la cession du village de Méribel Aspen Park en novembre 2011.

Sur le 1<sup>er</sup> semestre 2012, la ligne « Impairment, mise au rebut, fermetures définitives » comprend des dépréciations d'actifs pour 13 M€, ainsi que des provisions pour fermeture de villages pour 9M€. En avril 2011, cette rubrique comprenait principalement des dépréciations d'actifs pour 5 M€ et des provisions pour fermeture définitive de villages pour 7 M€.

La ligne « Coût des villages/sites fermés » comprend le coût des villages fermés pour travaux ou en attente de projet, ainsi que les coûts des villages fermés en raison de la persistance de conditions géopolitiques exceptionnelles pour 3 M€ en 2012 et 2 M€ en 2011.

En 2011, les cessions de titres enregistrées en ROC Patrimoine comprenaient le produit de cession des titres des sociétés italiennes dont les villages sont exploités par le Groupe ainsi que celui de l'opération d'apport des titres Financière CMG à IFH.

### Note 19. Autre Résultat Opérationnel



(en millions d'euros)

	1 <sup>er</sup> semestre 2011	1 <sup>er</sup> semestre 2012
Restructurations	(5)	(6)
Litiges	(2)	(1)
<b>Total Autre Résultat Opérationnel</b>	<b>(7)</b>	<b>(7)</b>

## Note 20. Résultat Financier

(en millions d'euros)

	1 <sup>er</sup> semestre 2011	1 <sup>er</sup> semestre 2012
Produits d'intérêts	2	2
Charge d'intérêts sur OCEANE/ORANE	(3)	(3)
Autres charges d'intérêts	(7)	(6)
<b>Total charges nettes sur endettement net</b>	<b>(8)</b>	<b>(7)</b>
Résultat de change	(5)	1
Autres	1	0
<b>Total résultat financier</b>	<b>(12)</b>	<b>(6)</b>

La diminution des charges nettes sur l'endettement net est essentiellement due à la baisse de la dette moyenne.

Le résultat financier bénéficie aussi d'un impact de change favorable contrairement au premier semestre 2011.

## Note 21. Résultat par action

### ■ 21.1. Calcul du nombre moyen pondéré d'actions

#### ■ 21.1.1. Résultat de base

(en milliers d'actions)

	1 <sup>er</sup> semestre 2011	1 <sup>er</sup> semestre 2012
Nombre d'actions au 1 <sup>er</sup> novembre	31 815	31 815
Nombre d'actions propres au 1 <sup>er</sup> novembre	(232)	(222)
Acquisition/cession pondérée d'actions propres sur la période	11	8
<b>Nombre moyen pondéré d'actions au 30 avril</b>	<b>31 594</b>	<b>31 601</b>

(en millions d'euros)

Résultat de base	9	16
------------------	---	----

Conformément à la norme IAS 33, les ORANE ont été prises en compte pour le calcul du résultat par action de base. En conséquence le remboursement des ORANE, le 8 juin 2012, sera sans incidence sur le résultat par action.

#### ■ 21.1.2. Résultat dilué

(en milliers d'actions)

	1 <sup>er</sup> semestre 2011	1 <sup>er</sup> semestre 2012
Nombre moyen pondéré d'actions	31 594	31 601
Effet dilutif des stocks options	63	60
<b>Nombre moyen d'actions - dilué</b>	<b>31 657</b>	<b>31 661</b>

Le nombre de stock-options ou actions gratuites exclues du calcul parce que leur effet n'est pas dilutif est de 1 453 186 au 30 avril 2012 et 1 365 609 au 30 avril 2011.

Par ailleurs, les actions ordinaires susceptibles de résulter de la conversion en actions de l'emprunt convertible OCEANE 2015 (4 888 milliers d'actions) n'ont pas été prises en compte au 30 avril 2012, dans la mesure où leur effet aurait été anti-dilutif.

## 21.2. Résultat par action

(en euros)

	1 <sup>er</sup> semestre 2011	1 <sup>er</sup> semestre 2012
Résultat par action	0,27	0,50
Résultat dilué par action	0,27	0,50

## Note 22. Notes sur le tableau des flux de trésorerie consolidé

### 22.1. Investissements

(en millions d'euros)

	1 <sup>er</sup> semestre 2011	1 <sup>er</sup> semestre 2012
Acquisition d'immobilisations incorporelles	(2)	(3)
Acquisition d'immobilisations corporelles	(26)	(19)
Acquisition d'immobilisations financières	(2)	(2)
<b>Investissements</b>	<b>(30)</b>	<b>(24)</b>

Les investissements corporels du 1<sup>er</sup> semestre 2012 concernent principalement les villages de Sandpiper (5 M€) et de Yasmina (2 M€) (cf. note 8).

Les investissements financiers sont liés à la libération du capital de la société Valmorel Bois de la Croix, mise en équivalence.

Les investissements du 1<sup>er</sup> semestre 2011 concernaient principalement le village de Sandpiper (9 M€) et le Club Med 2 (2 M€).

### 22.2 Cessions et diminutions de l'actif immobilisé

(en millions d'euros)

	1 <sup>er</sup> semestre 2011	1 <sup>er</sup> semestre 2012
Cessions de villages et autres actifs immobilisés	17	20
Remboursements de prêts et de dépôts, nets		3
<b>Cessions et diminutions de l'actif immobilisé</b>	<b>17</b>	<b>23</b>

Au cours du semestre, le village de Méribel Aspen Park a été cédé pour 20 M€.

En 2011, les cessions de villages et autres actifs immobilisés correspondaient aux prix de cession des sociétés italiennes SAPO, STM et Torre d'Otranto.



### ■ 22.3 Variation du Besoin en Fonds de Roulement

(en millions d'euros)

	1 <sup>er</sup> semestre 2011	1 <sup>er</sup> semestre 2012
Stocks	1	(2)
Clients	(12)	3
Avances sur inscriptions	(18)	(25)
Fournisseurs	13	28
Autres créances et charges constatées d'avance	(10)	(13)
Autres dettes et produits constatés d'avance	26	3
Provisions courantes	2	1
<b>Total</b>	<b>2</b>	<b>(5)</b>

### Note 23. Transactions avec les parties liées

Les transactions avec les parties liées n'ont pas connu de modifications significatives au cours du semestre.

Conformément à la loi de décembre 2008 et comme sur l'exercice 2011, les mandataires sociaux n'ont pas reçu de stock option au cours du semestre sur le plan décrit en note 12.

Les transactions avec les sociétés mises en équivalence se décomposent comme suit au 30 avril 2012 :

(en millions d'euros)

	31.10.11	30.04.12
Autres créances	2	1
Dette location financière		2
Fournisseurs		6
Autres dettes	3	1

Le capital de la société mise en équivalence Valmorel Bois de la Croix a été intégralement libéré au 30 avril 2012 (2 M€ en « Autres dettes » au 31 octobre 2011).

### Note 24. Engagements

Il n'y a pas de modification significative des engagements hors bilan par rapport au 31 octobre 2011, ni des engagements de loyers correspondant aux contrats de location simple non résiliables qui s'élèvent à près de 1,1 milliard d'euros au 30 avril 2012.

Les informations relatives aux nantissements et hypothèques pris en garantie des emprunts sont précisées en note 15.3.

### Note 25. Evénements postérieurs à la clôture

En mai 2012, le Groupe a décidé de rembourser par anticipation l'emprunt adossé aux actifs de Cancun, initialement à échéance le 31 mai 2017 pour 51 M€ (y compris 1 M€ de coupon couru). Club Méditerranée bénéficiait sur cet emprunt d'un droit de sortie anticipé sans pénalité.

## **Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle**

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Club Méditerranée, relatifs à la période du 1er novembre 2011 au 30 avril 2012, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité de votre Conseil d'Administration. 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 résumés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

### **2. Vérification spécifique**

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés 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 résumés.

Neuilly-sur-Seine et Paris-La Défense, le 7 juin 2012

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE & ASSOCIES

Jean-François VIAT

ERNST & YOUNG AUDIT

Jean-Pierre LETARTRE



## **Rapport semestriel** (en ligne sur [www.clubmed-corporate.com](http://www.clubmed-corporate.com))

### **Commissaires aux Comptes titulaires**

**Le Cabinet Ernst & Young Audit SA**, 1, place des Saisons, 92400 Courbevoie Paris La Défense 1, représenté par M. Jean Pierre Letartre

Il a été nommé pour la première fois au cours de l'Assemblée Générale du 30 Avril 1981. Son mandat a été renouvelé lors de l'Assemblée Générale du 8 mars 2007 pour une durée de 6 exercices expirant à l'issue de l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 octobre 2012.

**Le Cabinet Deloitte & Associés**, 185 avenue Charles de Gaulle 92524 Neuilly-sur-Seine Cedex, représenté par M. Jean-François Viat.

Il a été nommé pour la première fois lors de l'Assemblée Générale du 17 mars 2003. Son mandat a été renouvelé lors de l'Assemblée Générale du 8 mars 2007 pour une durée de 6 exercices expirant à l'issue de l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 octobre 2012.

### **Commissaires aux Comptes suppléants**

**Le Cabinet Auditex**, Tour First, 1 place des Saisons, 92400 Courbevoie

Il a été nommé pour la première fois lors de l'Assemblée Générale du 11 mars 2008, en remplacement de M. François Carrega, et pour la durée du mandat restant à courir de celui-ci, soit jusqu'à l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 octobre 2012.

**Le Cabinet Beas**, 7-9 Villa Houssay 92 200 Neuilly-sur-Seine

Il a été nommé pour la première fois lors de l'Assemblée Générale du 17 mars 2003. Son mandat a été renouvelé lors de l'Assemblée Générale du 8 mars 2007 pour une durée de 6 exercices expirant à l'issue de l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 octobre 2012.

### **Responsable de l'information**

M Henri Giscard d'Estaing  
Président-Directeur Général  
11 rue de Cambrai – 75019 Paris  
Tél. : + 33 (1) 53 35 30 23

### **Directeur Relations Investisseurs et Communication financière**

Mme Pernelle Rivain  
11 rue de Cambrai – 75019 Paris  
Tél. : + 33 (1) 53 35 30 75  
Fax. : + 33 (1) 53 35 32 73  
e-mail : [investor.relations@clubmed.com](mailto:investor.relations@clubmed.com)

### **Personnes qui assument la responsabilité du document**

« J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés résumés 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 figurant en page 3 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 que d'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice. »

Le Président-Directeur Général

Henri Giscard d'Estaing