

Groupe

Pierre & Vacances
CenterParcs

**Rapport
Financier
Semestriel**

**Exercice
2011/2012**



Sommaire

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE	3
① Faits marquants	3
② Activité du Groupe au premier semestre 2011/2012	4
ETATS FINANCIERS CONSOLIDES CONDENSES SEMESTRIELS	
AU 31 MARS 2012	12
① Etats financiers consolidés semestriels au 31 mars 2012	12
② Notes annexes aux comptes consolidés condensés	18
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE	45
ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	46

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

① Faits marquants

1.1 Franchissement de seuil

La société Financière de l'Échiquier, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré avoir franchi en hausse, le 16 novembre 2011, le seuil de 5 % des droits de vote de la société Pierre et Vacances SA, détenant à cette date, pour le compte desdits fonds, 667 047 actions représentant autant de droits de vote, soit 7,56 % du capital et 5,22 % des droits de vote.

1.2 Développement / Cession de l'offre touristique

Implantation d'Adagio City Aparthotel au Brésil

En février 2012, Adagio City Aparthotel et Accor Amérique Latine ont signé un contrat de Master Franchise portant sur l'implantation des marques Adagio et Adagio Access au Brésil, avec pour objectif l'exploitation d'environ 40 résidences urbaines.

Le développement de la marque Adagio au Brésil se réalisera à la fois par la conversion de certains hôtels du Groupe Accor en résidences Adagio et par la construction de 5 aparthotels.

Ce contrat représente une importante opportunité de développement à l'international pour la marque Adagio et lui offre également l'ouverture sur des marchés en pleine expansion de l'Amérique Latine.

Nouvelles résidences Adagio Access

Au cours du 1^{er} semestre de l'exercice, 4 nouvelles résidences Adagio Access ont ouvert leurs portes, à Asnières, Nantes, Strasbourg et en Espagne, à Barcelone (San Cugat).

Cession de l'hôtel Latitudes à Valescure

Le 12 avril 2012, le Groupe a cédé le fonds de commerce de l'hôtel Latitudes de Valescure à la "SNC Compagnie Hôtelière Saint Raphaël Valescure", pour un montant de 650 milliers d'euros, finalisant ainsi sa politique de désengagement de l'activité hôtelière.

1.3 Exploitation / Rénovation

Rénovation du Center Parcs du Domaine des Hauts de Bruyères (Sologne)

Le 22 novembre 2011, le Groupe a acquis auprès d'Eurosic 350 cottages du Domaine des Hauts de Bruyères dans le cadre d'une opération de promotion immobilière de rénovation : 182 cottages ont été rénovés au cours du premier trimestre de l'exercice et 168 le seront d'ici à la fin de l'exercice 2012.

1.4 Développement immobilier

Prolongation du dispositif fiscal Censi-Bouvard jusqu'en 2014

La loi de Finances rectificative pour 2012, votée le 29 février dernier, prolonge le dispositif Censi-Bouvard applicable aux résidences-services incluant les résidences de tourisme jusqu'à fin 2014 (crédit d'impôt de 11% pour les logements acquis avant le 1^{er} janvier 2015, dont le permis de construire a été déposé avant le 1^{er} janvier 2012 et faisant partie d'un ensemble immobilier dont un logement au moins a été acquis avant le 30 juin 2012).

② Activité du Groupe au premier semestre 2011/2012

2.1 Activité et résultats du 1er semestre 2011/12 (1er octobre 2011 au 31 mars 2012)

• Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires du 1er semestre de l'exercice - du 1^{er} octobre 2011 au 31 mars 2012 - s'élève à 669,1 millions d'euros, en progression de 0,8% à données comparables (*)

<i>en millions d'euros</i>	2011/2012	2010/2011 à données comparables*	Variations à données comparables	2010/2011 Publié
Tourisme	449,9	451,1	-0,3%	440,3
- Pierre & Vacances Tourisme Europe	237,0	236,2	0,3%	222,6
- Center Parcs Europe	212,9	214,9	-0,9%	217,7
<i>dont chiffre d'affaires de location</i>	<i>294,4</i>	<i>291,2</i>	<i>1,1%</i>	<i>265,3</i>
- Pierre & Vacances Tourisme Europe	160,9	156,3	2,9%	134,6
- Center Parcs Europe	133,5	134,9	-1,1%	130,6
Immobilier	219,2	212,9	2,9%	212,9
Total 1^{er} semestre 2011/2012	669,1	664,0	0,8%	653,2

(*) A données comparables, le chiffre d'affaires est retraité de l'incidence :

1. Pour Pierre & Vacances Tourisme Europe (PVTE):

- A compter du 1^{er} juillet 2011, de l'acquisition auprès de Lamy des fonds de commerce de 31 résidences Citéa (soit +17,7 M€ au 1^{er} semestre 2010/2011, dont +16,6 M€ de chiffre d'affaires de location).

Les revenus de location des 11 résidences Citéa exploitées par le Groupe avant cette acquisition, ainsi que ceux des 7 résidences Adagio gérées en mandats externes, ont fait l'objet de reclassements au sein du chiffre d'affaires (reclassement net de 5,0 M€ de « chiffre d'affaires des activités de service » à « chiffre d'affaires de location » au 1^{er} semestre 2010/2011) ;

- Du reclassement en « autres produits d'exploitation » de refacturations de charges engagées dans le cadre de mandats externes (soit 4,0 M€ au 1^{er} semestre 2010/2011).

2. Pour Center Parcs Europe (CPE):

- De l'externalisation de la restauration dans les villages Center Parcs (soit 2,8 M€ au 1^{er} semestre 2010/2011) ;

- De l'harmonisation, à compter du 1^{er} octobre 2011, des taux de commissions internes sur le chiffre d'affaires des domaines Center Parcs en France, sur les taux historiquement appliqués au sein du pôle PVTE (hausse du « chiffre d'affaires de location » et diminution à due concurrence du « chiffre d'affaires des activités de service » pour 4,3 M€ au 1^{er} semestre 2010/2011).

Chiffre d'affaires touristique :

Au 1^{er} semestre de l'exercice 2011/2012, il s'établit à 449,9 millions d'euros, stable par rapport au 1^{er} semestre de l'exercice précédent.

Le chiffre d'affaires de location s'élève à 294,4 millions d'euros, en croissance de 1,1% à données comparables :

- ✓ **Pierre & Vacances Tourisme Europe** y contribue à hauteur de 160,9 millions d'euros, en progression de près de 3%. Cette croissance résulte d'une hausse des prix moyens de vente nets (+1,7%) et du nombre de nuitées vendues (+1,3%).

Les performances des résidences urbaines (croissance du chiffre d'affaires de plus de 5% hors nouvelles résidences), des destinations mer (+2,4%) et des Antilles (+5,4%) compensent la baisse du chiffre d'affaires des sites montagne (-2,8%), liée à la réduction du stock et à l'incidence négative de la hausse de la TVA, répercutée seulement en partie dans les prix.

Les ventes générées sur les sites en ligne continuent leur progression : elles représentent 31% du chiffre d'affaires de location contre 25% au 1^{er} semestre de l'exercice précédent.

- ✓ **Center Parcs Europe** y contribue à hauteur de 133,5 millions d'euros, en retrait de -1,1%. Les prix moyens de vente nets sont en hausse de 2,9% par rapport au 1^{er} semestre de l'exercice précédent, le nombre de nuitées vendues étant en diminution de 3,9%.

La baisse de l'activité au 1^{er} trimestre (-2,1%), imputable aux clientèles néerlandaises, n'a été que partiellement compensée par la progression du chiffre d'affaires au 2^{ème} trimestre (+0,3%), tiré par les bonnes performances des villages néerlandais et allemands (l'activité des villages français ayant été ponctuellement affectée par les rénovations en cours)

Les ventes générées sur les sites en ligne sont en croissance : elles représentent 56% du chiffre d'affaires de location contre 55% au 1^{er} semestre de l'exercice précédent.

Chiffre d'affaires du développement immobilier

Au 1^{er} semestre de l'exercice 2011/2012, le chiffre d'affaires du développement immobilier s'élève à 219,2 millions d'euros, en hausse de 2,9% par rapport au 1^{er} semestre de l'exercice précédent.

Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre provient notamment de l'opération de rénovation du Center Parcs des Hauts de Bruyères (67,6 millions d'euros), de l'extension d'Avoriaz (42,6 millions d'euros) et de celle du Domaine des Trois Forêts (23,0 millions d'euros), ainsi que des Senioriales (40,0 millions d'euros).

• **Résultats du 1^{er} semestre 2011/2012**

<i>en millions d'euros</i>	1^{er} semestre 2011/2012	1^{er} semestre 2010/2011
Chiffre d'affaires	669,1	653,2
- Tourisme	449,9	440,3
- Développement immobilier	219,2	212,9
Résultat opérationnel courant	-99,3	-83,4
- Tourisme	-103,6	-95,5
- Développement Immobilier	4,3	12,1
Résultat financier	-9,9	-8,4
Impôts	29,6	24,0
Résultat net courant part du Groupe ¹	-79,6	-67,8
Autres ch. et produits opérationnels nets d'impôts ²	-2,1	-6,9
Résultat net part du Groupe	-81,7	-74,7

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

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

Résultat opérationnel courant

La saisonnalité des activités touristiques au 1^{er} semestre de l'exercice (environ 40% du chiffre d'affaires annuel) et la comptabilisation linéaire des charges conduisent structurellement à un résultat opérationnel déficitaire sur la période.

Le résultat opérationnel du Tourisme ressort à -103,6 millions d'euros, à comparer à -95,5 millions d'euros au 1^{er} semestre 2010/11, du fait de l'évolution des charges liée à l'inflation (-8 millions d'euros) dans un contexte de chiffre d'affaires stable.

Les économies réalisées sur le semestre, par les modalités de renouvellement des baux et d'organisation du Groupe, sont compensées par les coûts de déploiement de nouveaux outils front-office (système de réservation notamment) et la montée en puissance des développements en Espagne et des nouvelles résidences Adagio Access.

La contribution de l'Immobilier s'établit à 4,3 millions d'euros, à comparer à 12,1 millions d'euros sur la même période de l'exercice précédent. Cette évolution résulte des surcoûts des travaux d'extension d'Avoriaz pour 10 millions d'euros, qui réduisent la marge dégagée sur ce programme.

Au total, le résultat opérationnel courant ressort à -99,3 millions d'euros.

Résultat net part du Groupe

Le **résultat financier** représente une charge de 9,9 millions d'euros, contre 8,4 millions d'euros au 1^{er} semestre 2010/2011. Cette évolution est principalement liée aux charges d'intérêts sur les OCEANE émises en janvier 2011 pour un montant de 115 millions d'euros.

Les **autres charges et produits opérationnels** nets d'impôt intègrent principalement 2,3 millions d'euros de coûts résiduels de restructuration liés à la réorganisation du Groupe.

Au total, le résultat net part du Groupe ressort à -81,7 millions d'euros.

2.2 Investissements et structure financière

• Principaux flux de trésorerie

Le besoin de trésorerie généré au cours du 1^{er} semestre 2011/2012 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.

Au 1^{er} semestre 2010/2011, l'émission d'OCEANE, réalisée le 25 janvier 2011 pour un montant de 115 millions d'euros, avait permis d'absorber ce besoin de trésorerie récurrent.

• Tableau synthétique des flux de trésorerie

<i>en millions d'euros</i>	1er sem. 2011/2012	1er sem. 2010/2011
Capacité d'autofinancement (après intérêts financiers et impôts)	-92,7	-75,5
Variation du besoin en fonds de roulement	-12,8	-4,8
Flux provenant de l'activité	-105,5	-80,3
Investissements	-17,3	-16,2
Cessions d'actifs	2,7	4,6
Trésorerie nette affectée à des actifs destinés à être cédés	-0,3	7,5
Flux affectés aux investissements	-14,9	-4,1
Acquisitions d'actions propres	-4,6	0,0
Dividendes versés	-6,0	-6,1
Variation des emprunts et des dettes diverses	-11,1	97,0
Flux affectés au financement	-21,7	90,9
Variation de la trésorerie	-142,1	6,5

L'exploitation des activités touristique et immobilière du Groupe génère, au cours du 1^{er} semestre de l'exercice 2011/2012, un besoin de trésorerie de 105,5 millions d'euros.

La baisse de la **capacité d'autofinancement** de 17,2 millions d'euros résulte principalement de la dégradation de l'EBITDA (-14,5 millions d'euros).

Le besoin de financement dégagé au 1^{er} semestre 2011/2012 par **la variation du besoin en fonds de roulement** (-12,8 millions d'euros) s'explique essentiellement par :

- une augmentation de 74,7 millions d'euros du stock sur les programmes immobiliers en cours (rénovation des Center Parcs des Hauts de Bruyères et des Bois Francs, projets des Center Parcs en Allemagne, programme d'Avoriaz...)
- partiellement compensée par l'accroissement des encaissements liés aux appels de fonds au rythme d'avancement des travaux, principalement sur les programmes d'Avoriaz et sur l'extension du Center Parcs en Moselle.

Les flux de trésorerie nets affectés aux opérations d'investissement s'établissent à -14,9 millions d'euros et concernent principalement les investissements nets réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique pour 14,2 millions d'euros :

- 7,7 millions d'euros d'investissements pour l'amélioration du mix-produit de l'ensemble des villages Center Parcs Europe (dont 2,9 millions d'euros sur les villages néerlandais, 1,8 million d'euros sur les villages allemands, 1,8 million d'euros sur les villages belges et 1,1 million d'euros sur les villages français),

Par ailleurs, pendant la même période, le Groupe a poursuivi, pour le compte du Groupe Blackstone, la réalisation des investissements relatifs au programme de montée en gamme de l'offre d'hébergement des 7 villages que Blackstone détient aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique. L'ensemble de ces travaux de rénovation (montant global de 30 millions d'euros) sera finalisé avant l'été 2012.

- 6,5 millions d'euros d'investissements sur les résidences et villages exploités sous les marques de Pierre & Vacances Tourisme Europe, notamment dans le cadre du développement de nouvelles activités de loisirs sur les villages clubs (toboggans, aires de jeux, mini-golf...).

A noter sur le semestre un investissement de 1,5 million d'euros d'actifs informatiques supporté par les sociétés de cession bail partenaires et mis à la disposition du Groupe *via* les contrats de location.

La diminution de 11,1 millions d'euros des emprunts et dettes financières diverses (hors découverts bancaires) au 31 mars 2012 par rapport au 30 septembre 2011 concerne principalement :

- l'amortissement semestriel pour 10 millions d'euros de la dette « Corporate » souscrite par le Groupe en juin 2010 ;
- le remboursement d'un emprunt de 9 millions d'euros contracté en novembre 2009, destiné à financer les besoins généraux du Groupe

que compense partiellement l'augmentation de crédits d'accompagnement immobilier de 8,7 millions d'euros (programme de rénovation des Hauts de Bruyère et programmes Les Senioriales).

Par ailleurs, le Groupe a **renforcé son autocontrôle** par rachats de titres sur le marché pour un montant de 4,6 millions d'euros.

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

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

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

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

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

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

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

• Bilan simplifié

<i>en M€</i>	31/03/2012	30/09/2011	Variations
Ecarts d'acquisition	155,3	155,3	0,0
Immobilisations nettes	492,8	500,2	-7,4
TOTAL EMPLOIS	648,1	655,5	-7,4
Fonds propres part du Groupe	401,9	493,7	-91,8
Provisions pour risques et charges	36,8	38,5	-1,7
Endettement financier net	232,9	102,6	130,3
Autres	-23,5	20,7	-44,2
TOTAL RESSOURCES	648,1	655,5	-7,4

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

- Tourisme Europe : 135,6 millions d'euros ;
- Les Senioriales : 17,8 millions d'euros.

La baisse des **immobilisations nettes** (7,4 millions d'euros) provient principalement :

- des dotations nettes aux amortissements et aux provisions de la période (21,2 millions d'euros) ;
- déduction faite des investissements nets réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique pour 14,2 millions d'euros.

Les **immobilisations nettes** au 31 mars 2012 comprennent essentiellement :

- 115,3 millions d'euros d'actifs incorporels ; ce montant comprend principalement la valeur nette de la marque Center Parcs pour 85,9 millions d'euros ;
- 352,3 millions d'euros d'immobilisations corporelles ; ce montant inclut essentiellement les actifs utilisés pour l'exploitation et la commercialisation des villages des marques Center Parcs et Sunparks pour une valeur nette de 265,7 millions d'euros et des villages et résidences des marques Pierre & Vacances Tourisme Europe pour une valeur nette de 85,0 millions d'euros ;
- 24,9 millions d'euros d'actifs financiers non courants.

Le montant des **capitaux propres - part du Groupe** s'établit à 401,9 millions d'euros au 31 mars 2012 (à comparer à 493,7 millions d'euros au 30 septembre 2011), après prise en compte :

- du résultat net de la période de -81,7 millions d'euros,
- d'une distribution de dividendes d'un montant de 6,0 millions d'euros,
- du rachat par le Groupe d'actions d'autocontrôle au cours de la période pour un montant de 4,6 millions d'euros,
- d'une augmentation des capitaux propres hors résultat d'un montant net de 0,5 million d'euros liée au traitement en IFRS des stock-options.

Le solde des **provisions pour risques et charges** s'élève à 36,8 millions d'euros au 31 mars 2012.

La diminution sur le semestre (1,7 million d'euros) s'explique principalement par des reprises nettes (1,9 million d'euros) des provisions pour rénovation.

Au 31 mars 2012, les provisions pour risques et charges s'analysent comme suit :

- | | | |
|---|---|-----------------------|
| • provisions pour rénovation | : | 19,0 millions d'euros |
| • provisions pour pensions et retraites | : | 13,1 millions d'euros |
| • provisions pour restructuration | : | 1,4 millions d'euros |
| • provisions pour risques divers | : | 3,3 millions d'euros |

L'**endettement net** extériorisé par le Groupe au 31 mars 2012 s'analyse comme suit :

<i>en millions d'euros</i>	31/03/2012	30/09/2011	Variations
Endettement brut	323,3	335,1	-11,8
Trésorerie (nette des soldes bancaires créditeurs)	-90,4	-232,5	142,1
Endettement net	232,9	102,6	130,3

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 2012 (232,9 millions d'euros) correspond principalement :

- à l'OCEANE pour un montant net de 110,6 millions d'euros ;
- au capital restant dû (70,0 millions d'euros) de la dette « Corporate » de 100 millions d'euros contracté par le Groupe en juin 2010 ;
- au montant de la dette financière liée au retraitement des contrats de location financement pour 117,9 millions d'euros dont 112,2 millions d'euros concernent les équipements centraux du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette ;
- aux crédits d'accompagnement contractés par le Groupe dans le cadre du financement des programmes immobiliers destinés à être cédés pour 15,6 millions d'euros (concerne le programme de rénovation des Hauts de Bruyère et des programmes Senioriales au 31 mars 2012) ;
- à des découverts bancaires nets pour 5,2 millions d'euros ;
- net de la trésorerie disponible.

2.3 Perspectives pour l'exercice 2011/2012

Tourisme :

L'activité est supérieure de près de 4% à l'an passé sur les mois d'avril et de mai, grâce notamment aux réservations de dernière minute.

Compte tenu de cette tendance croissante de réservations tardives et du calendrier électoral en France, le Groupe a concentré la plupart des actions commerciales et de marketing pour les vacances d'été aux mois de mai, juin et juillet. Ces actions devraient avoir des retombées positives sur le cœur de saison.

Immobilier :

Le niveau de chiffre d'affaires attendu sur l'ensemble de l'exercice 2011/2012 devrait s'établir aux alentours de 300 millions d'euros.

2.4 Poursuite du développement

Les principaux programmes de développement en France (en particulier Center Parcs dans la Vienne et Villages Nature) – et à l'étranger (Center Parcs en Allemagne et Adagio dans les principales capitales européennes) entrent en phase opérationnelle et commerciale.

Les financements de ces développements sont désormais diversifiés, tant en France qu'à l'international (commercialisation immobilière auprès d'investisseurs particuliers, ventes « en bloc » auprès d'institutionnels, de SCPI ou d'OPCI, partenariats publics-privés). Il en est de même pour leur mode de gestion (par bail, mandats de gestion ou franchises).

ETATS FINANCIERS CONSOLIDES CONDENSES SEMESTRIELS AU 31 MARS 2012

① Etats financiers consolidés semestriels au 31 mars 2012

1.1 Compte de résultat consolidé

(En milliers d'euros)

	Note	1 ^{er} sem. 2011/2012	1 ^{er} sem. 2010/2011
Chiffre d'affaires	19	669 066	653 193
Achats et services extérieurs	20	-567 154	-542 764
Charges de personnel	21	-161 327	-155 555
Amortissements et provisions	22	-28 032	-24 348
Autres produits d'exploitation	23	7 068	3 351
Autres charges d'exploitation	23	-18 892	-17 256
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	3	-99 271	-83 379
Autres produits opérationnels	3/24	306	1 522
Autres charges opérationnelles	3/24	-3 390	-11 558
RESULTAT OPERATIONNEL	3	-102 355	-93 415
Produits financiers	25	1 137	888
Charges financières	25	-11 003	-9 305
RESULTAT FINANCIER		-9 866	-8 417
Impôts sur les résultats	26	30 639	27 147
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence		-71	-28
RESULTAT NET		-81 653	-74 713
Dont : - Part du groupe		-81 649	-74 712
- Participations ne donnant pas le contrôle		-4	-1
Résultat net part du groupe par action (en euros)	27	-9,48	-8,58
Résultat net part du groupe dilué par action (en euros)	27	-9,48	-8,58

1.2 Etat du résultat global

(En milliers d'euros)

	Note	1 ^{er} sem. 2011/2012	1 ^{er} sem. 2010/2011
RESULTAT NET		-81 653	-74 713
Différence de conversion		12	37
Partie efficace des instruments financiers de couverture		-263	1 167
Impôts différés		95	-402
Autres éléments du résultat global après impôts		-156	802
RESULTAT GLOBAL TOTAL		-81 809	-73 911
Dont : - part du groupe		-81 805	-73 910
- participations ne donnant pas le contrôle		-4	-1

1.3 Bilan consolidé

(En milliers d'euros)

ACTIF	Note	31/03/2012	30/09/2011
Ecarts d'acquisition	4	155 273	155 285
Immobilisations incorporelles	5	115 329	114 371
Immobilisations corporelles	6	352 343	359 374
Titres mis en équivalence		183	253
Actifs financiers disponibles à la vente		1 655	1 705
Autres actifs financiers non courants	7	23 273	24 478
Actifs d'impôts différés	26	97 736	64 156
ACTIFS NON COURANTS	3	745 792	719 622
Stocks et encours	8/9	239 272	161 586
Clients et comptes rattachés	10	246 263	309 499
Autres actifs courants	11	257 223	228 672
Actifs financiers courants	11	21 268	18 663
Trésorerie et équivalents de trésorerie	12	95 630	237 061
ACTIFS COURANTS	3	859 656	955 481
Actifs non courants et groupes d'actifs destinés à être cédés		307	-
TOTAL DE L'ACTIF	3	1 605 755	1 675 103

PASSIF		31/03/2012	30/09/2011
Capital social		88 216	88 216
Primes d'émission		8 637	8 637
Actions propres		-10 708	-6 158
Autres éléments du résultat global		-305	-149
Réserves		397 758	392 688
Résultat consolidé		-81 649	10 499
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	13	401 949	493 733
Participations ne donnant pas le contrôle		0	4
CAPITAUX PROPRES		401 949	493 737
Dettes financières à long terme	15	287 088	294 679
Provisions à caractère non courant	14	26 062	27 597
Passifs d'impôts différés		13 765	13 765
Autres passifs non courants	18	3 483	4 502
PASSIFS NON COURANTS	3	330 398	340 543
Dettes financières à court terme	15	40 832	44 683
Provisions à caractère courant	14	10 710	10 861
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	17	293 246	259 308
Autres passifs courants	18	507 729	498 951
Passifs financiers courants	18	20 891	27 020
PASSIFS COURANTS	3	873 408	840 823
TOTAL DU PASSIF		1 605 755	1 675 103

1.4 Tableau des flux de trésorerie consolidé

(En milliers d'euros)	Note	1 ^{er} sem. 2011/2012	1 ^{er} sem. 2010/2011
Opérations d'exploitation			
Résultat net consolidé		-81 653	-74 713
Amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif courant)		20 189	25 994
Charges liées aux plans d'option de souscription et d'achat		532	331
Plus et moins-values de cession		-306	-1 522
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence		71	28
Coût de l'endettement financier net	25	9 192	8 183
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	26	-30 639	-27 147
Capacité d'auto-financement générée par l'activité		-82 614	-68 846
Coût de l'endettement financier net : intérêts nets payés		-10 125	-7 507
Impôts payés		14	849
Capacité d'auto-financement après intérêts financiers et impôts		-92 725	-75 504
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)			
Stocks et encours		-77 756	-16 626
Autres éléments du besoin en fonds de roulement		64 942	11 832
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE (I)		-105 539	-80 298
Opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	5/6	-16 409	-15 617
Acquisitions d'immobilisations financières		-898	-541
Acquisitions de fonds de commerce		-	-
Acquisitions de filiales (net de la trésorerie acquise)		-	-
Sous-total des décaissements		-17 307	-16 158
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		639	2 755
Cessions d'immobilisations financières		2 108	1 615
Cessions de fonds de commerce		-	200
Cessions de filiales (net de la trésorerie cédée)		-	-
Sous-total des encaissements		2 747	4 570
Flux de trésorerie sur des actifs destinés à être cédés		-307	7 446
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (II)		-14 867	-4 142
Opérations de financement			
Augmentations de capital en numéraire de la société mère	13	-	-
Acquisitions et cessions d'actions propres	13	-4 550	-20
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-5 961	-6 124
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle des sociétés intégrées		-	-
Encaissements liés aux nouveaux emprunts		11 019	115 687
Remboursements d'emprunts		-22 178	-18 602
Autres flux liés aux opérations de financement		1	27
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (III)		-21 669	90 968
VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (IV = I + II + III)		-142 075	6 528
Trésorerie d'ouverture (V)	12	232 506	156 038
Trésorerie de clôture (VI = IV + V)	12	90 431	162 566

1.5 Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du groupe

(En milliers d'euros)	Nombre d'actions	Capital	Primes d'émission	Actions propres détenues	Différence de conversion	Réserves de juste valeur des instruments financiers de couverture	Réserves	Résultats consolidés	Capitaux propres part du groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
Solde au 30 septembre 2010	8 821 551	88 216	8 637	-8 779	38	-142	391 593	7 275	486 838	7	486 845
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	37	765	-	-	802	-	802
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	-74 712	-74 712	-1	-74 713
Résultat global total		0	0	0	37	765	0	-74 712	-73 910	-1	-73 911
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-6 124	-	-6 124	-	-6 124
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	3 890	-	-	-3 854	-	36	-	36
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	-	331	-	331	-	331
Instruments composés OCEANE	-	-	-	-	-	-	2 631	-	2 631	-	2 631
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Affectation du résultat	-	-	-	-	-	-	7 275	-7 275	0	-	0
Solde au 31 mars 2011	8 821 551	88 216	8 637	-4 889	75	623	391 852	-74 712	409 802	6	409 808
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	-18	-829	-	-	-847	-	-847
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	85 211	85 211	-1	85 211
Résultat global total		0	0	0	-18	-829	0	85 211	84 364	-1	84 363
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	-1 269	-	-	21	-	-1 248	-	-1 248
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	-	782	-	782	-	782
Instruments composés OCEANE	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	33	-	33	-1	32
Affectation du résultat	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Solde au 30 septembre 2011	8 821 551	88 216	8 637	-6 158	57	-206	392 688	10 499	493 733	4	493 737
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	12	-168	-	-	-156	-	-156
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	-81 649	-81 649	-4	-81 653
Résultat global total		0	0	0	12	-168	0	-81 649	-81 805	-4	-81 809
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-5 961	-	-5 961	-	-5 961
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	-4 550	-	-	0	-	-4 550	-	-4 550
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	-	532	-	532	-	532
Instruments composés OCEANE	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Affectation du résultat	-	-	-	-	-	-	10 499	-10 499	0	-	0
Solde au 31 mars 2012	8 821 551	88 216	8 637	-10 708	69	-374	397 758	-81 649	401 949	0	401 949

SOMMAIRE DES NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES CONDENSES

Préambule **p. 18**

Note 1 – Principes comptables p. 18

Note 2 – Faits marquants du semestre et périmètre de consolidation p. 20

INFORMATION SECTORIELLE

Note 3 – Informations par secteur opérationnel p. 22

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

Note 4 – Ecarts d'acquisition p. 23

Note 5 – Immobilisations incorporelles p. 23

Note 6 – Immobilisations corporelles p. 24

Note 7 – Autres actifs financiers non courants p. 25

Note 8 – Stocks et encours p. 26

Note 9 – Contribution des programmes immobiliers à la valeur brute des stocks p. 27

Note 10 – Clients et comptes rattachés p. 28

Note 11 – Autres actifs courants p. 29

Note 12 – Trésorerie p. 30

Note 13 – Capitaux propres groupe p. 30

Note 14 – Provisions p. 31

Note 15 – Dettes financières p. 32

Note 16 – Instruments de couverture p. 35

Note 17 – Dettes fournisseurs et comptes rattachés p. 35

Note 18 – Autres passifs courants et non courants p. 36

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RESULTAT

Note 19 – Chiffre d'affaires p. 37

Note 20 – Achats et services extérieurs p. 38

Note 21 – Charges de personnel p. 38

Note 22 – Amortissements et provisions p. 38

Note 23 – Autres charges et produits d'exploitation p. 39

Note 24 – Autres charges et produits opérationnels p. 39

Note 25 – Résultat financier p. 40

Note 26 – Impôts sur les bénéfices et impôts différés p. 40

Note 27 – Résultat par action p. 41

AUTRES ANALYSES

Note 28 – Engagements hors bilan p. 42

Note 39 – Transactions avec les parties liées p. 43

Note 30 – Information relative aux co-entreprises p. 44

Note 31 – Evénement significatif intervenu post clôture p. 44

② Notes annexes aux comptes consolidés condensés

Préambule

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

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

Le Conseil d'Administration a arrêté, le 25 mai 2012, les états financiers consolidés condensés au 31 mars 2012.

Note 1 – Principes comptables

1.1 – Cadre général

En application du règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés condensés semestriels ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté par l'Union Européenne au 31 mars 2012 (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 2010/2011, 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 2010/2011.

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 2011 n'ont pas entraîné d'incidences sur les comptes consolidés du groupe du 1^{er} semestre de l'exercice 2011/2012.

Ces nouvelles normes, interprétations et amendements appliqués sur l'exercice 2011/2012 et non anticipés dans les états financiers de l'exercice 2010/2011 correspondent à :

- l'amendement de l'IFRIC 14, relatif aux paiements d'avance des exigences de financement minimal (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011) ;
- l'amendement de la norme IAS 24 Révisée « Information relative aux parties liées », concernant l'exemption partielle pour les entités liées à une administration publique, et une définition révisée d'une partie liée (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011) ;
- l'amendement de la norme IFRS 7 concernant les informations à fournir dans le cas de transferts d'actifs financiers (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2011) ;
- « Améliorations des IFRS » (mai 2010).

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

- l'amendement de la norme IAS 12 « Recouvrement des actifs sous-jacents » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2012) ;
- l'IFRS 10 relative aux états financiers consolidés (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- l'IFRS 11 « Partenariats », (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- l'IAS 19 Révisée « Avantages du personnel » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- l'IFRS 12 relative aux informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- l'IFRS 13 concernant l'évaluation à la juste valeur (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- l'IFRS 9 « Instruments financiers : classification et évaluation », en remplacement des différentes règles d'IAS 39 d'évaluation et de dépréciation des instruments financiers (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- l'amendement de la norme IAS 28 « Participation dans les entreprises associées, et dans les coentreprises » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- l'amendement de la norme IAS 1 « Présentation des autres éléments du résultat global » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- l'amendement de la norme IAS 27 relatif aux états financiers individuels (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013).

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

La révision de la norme IAS 19 a pour principal effet d'imposer la comptabilisation immédiate en capitaux propres non recyclables des pertes et gains actuariels sur les avantages postérieurs à l'emploi, d'éliminer la comptabilisation en résultat du rendement des actifs du régime sur la base d'un taux de rendement attendu (en imposant d'utiliser le même taux de rendement des obligations de première catégorie que celui qui est retenu pour « désactualiser » le passif), d'éliminer l'étalement du coût des services passés, d'améliorer les informations à fournir en les recentrant sur les caractéristiques des plans et les risques associés.

Elle redéfinit également les principes de comptabilisation des indemnités de rupture de contrat, qui doivent être comptabilisées lorsque l'entité ne peut plus retirer son offre ou lorsqu'un passif de restructuration IAS 37 doit être comptabilisé. L'impact de ces changements est en cours d'évaluation.

Les nouvelles normes IFRS 10 et 11 ainsi que l'amendement de la norme IAS 28 prévoient la disparition de l'intégration proportionnelle en tant que méthode de consolidation. La comptabilisation des accords de partenariats est exclusivement fondée sur la nature et la substance des droits et obligations contractuels, indépendamment de la forme juridique des accords. Les accords contractuels liant le groupe aux sociétés consolidées par intégration proportionnelle, notamment les sociétés Adagio, sont en cours d'analyse.

1.3 – Changement de méthode : Information sectorielle

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

1.4 – Utilisation d'estimations et jugement

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 – Faits marquants du semestre et périmètre de consolidation

2.1 – Faits marquants du semestre

Implantation d'Adagio City Aparthotel au Brésil

En février 2012, Adagio City Aparthotel et Accor Amérique Latine ont signé un contrat de Master Franchise portant sur l'implantation des marques Adagio et Adagio Access au Brésil, avec pour objectif l'exploitation d'environ 40 résidences urbaines.

Le développement de la marque Adagio au Brésil se réalisera à la fois par la conversion de certains hôtels du groupe Accor en résidences Adagio et par la construction de 5 appartements.

Ce contrat représente une importante opportunité de développement à l'international pour la marque Adagio et lui offre également l'ouverture sur des marchés en pleine expansion de l'Amérique Latine.

Rénovation du Center Parcs du Domaine des Hauts de Bruyères (Sologne)

Le 22 novembre 2011, le Groupe a acquis auprès d'Eurosic 350 cottages du Center Parcs du Domaine des Hauts de Bruyères dans le cadre d'une opération de promotion immobilière de rénovation : 182 cottages ont été rénovés au cours du premier trimestre de l'exercice et 168 le seront d'ici la fin de l'exercice 2011/2012.

2.2 – Principales variations de périmètre de consolidation intervenues au cours du 1^{er} semestre de l'exercice 2011/2012

Aucune variation de périmètre de consolidation n'est intervenue au cours du premier semestre de l'exercice 2011/2012.

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

Principales variations de périmètre de consolidation intervenues au cours du 1^{er} semestre de l'exercice 2010/2011 :

Cessions :

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

INFORMATION SECTORIELLE

Basée sur la nouvelle organisation interne du groupe (détaillée dans le rapport annuel de l'exercice 2010/2011), l'information sectorielle se décline d'une part en une activité Touristique et d'autre part en une activité Immobilière. Ce découpage reflète l'organisation opérationnelle des activités du groupe en termes de direction et de pilotage opérationnel.

Le groupe développe ses activités à travers deux métiers complémentaires :

- Le secteur immobilier, qui a pour mission d'accroître l'offre des destinations touristiques et d'adapter le parc de résidences, villages et hôtels existants aux évolutions des attentes du client. Il regroupe les activités de construction et de commercialisation auprès d'investisseurs particuliers de chambres d'hôtels, appartements et maisons neuves ou rénovées. Les programmes immobiliers actuellement développés sont principalement situés en France, en Italie et en Espagne. Il comprend également le développement des Senioriales, qui est spécialisé dans la construction et la commercialisation de résidences situées en France et destinées à une clientèle de seniors actifs. Les maisons sont vendues en pleine propriété, sans engagement d'exploitation de la part du groupe ;
- Le secteur touristique désigné « Tourisme Europe », qui regroupe au sein d'une même direction opérationnelle l'exploitation des résidences, villages et hôtels commercialisés sous les marques Pierre & Vacances, Maeva, Adagio, Center Parcs, Sunparks et Hôtels Latitudes : situés en Europe et principalement en France, aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique, en Italie et en Espagne.
Les partenariats conclus en mars 2010 avec Elixor et Albron pour la gestion des restaurants et des commerces alimentaires des villages commercialisés sous les marques Center Parcs et Sunparks se sont poursuivis au cours du premier semestre 2011/2012 dans les domaines belges, français et allemands. Cette externalisation n'a pas d'incidence sur les marges, reversées au groupe sous forme de redevances par le prestataire.

Au sein de chaque activité, et à l'intérieur de chaque pôle, une organisation par pays assure le suivi opérationnel des activités. Le chiffre d'affaires et le total des actifs non courants sur la France, pays où se situe le siège social de la société mère, s'élèvent respectivement à 524 477 milliers d'euros, et à 369 772 milliers d'euros.

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

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

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

Note 3 – Informations par secteur opérationnel

	1 ^{er} semestre 2011/2012			
	TOURISME	IMMOBILIER	Non affecté	TOTAL
(en milliers d'euros)				
Chiffre d'affaires de l'activité	456 103	219 754	-	675 857
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	-6 233	-558	-	-6 791
Chiffre d'affaires externe	449 870	219 196	0	669 066
Résultat Opérationnel courant	-103 574	4 303	-	-99 271
Autres charges et produits opérationnels	-2 131	-953	-	-3 084
Résultat Opérationnel	-105 705	3 350	0	-102 355
Charges d'amortissement	-22 001	-100	-	-22 101
Charges de dépréciation	-	-	-	0
Investissements corporels et incorporels	14 869	292	1 248	16 409
Actifs non courants	598 108	22 448	125 236	745 792
Actifs courants	277 328	463 568	118 760	859 656
Total actifs	875 436	486 016	244 303	1 605 755
Passifs non courants	26 543	765	303 090	330 398
Passifs courants	533 388	261 331	78 689	873 408
Total passifs hors capitaux propres	559 931	262 096	381 779	1 203 806

	1 ^{er} semestre 2010/2011			
	TOURISME	IMMOBILIER	Non affecté	TOTAL
(en milliers d'euros)				
Chiffre d'affaires de l'activité	446 658	213 946	-	660 604
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	-6 396	-1 015	-	-7 411
Chiffre d'affaires externe	440 262	212 931	0	653 193
Résultat Opérationnel courant	-95 445	12 066	-	-83 379
Autres charges et produits opérationnels	-9 271	-765	-	-10 036
Résultat Opérationnel	-104 716	11 301	0	-93 415
Charges d'amortissement	-21 303	-91	-	-21 394
Charges de dépréciation	-	-	-	0
Investissements corporels et incorporels	15 193	162	262	15 617
Actifs non courants	607 087	22 468	110 820	740 375
Actifs courants	283 993	512 166	195 701	991 860
Total actifs	891 681	534 634	306 521	1 732 836
Passifs non courants	25 092	570	319 223	344 885
Passifs courants	527 651	362 138	88 354	978 143
Total passifs hors capitaux propres	552 743	362 708	407 577	1 323 028

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

Note 4 – Ecart d'acquisition

Au cours du 1^{er} semestre 2011/2012, 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 2010/2011, ce test sera effectué de façon systématique au 30 septembre 2012.

(en milliers d'euros)	31/03/2012	30/09/2011
Tourisme Europe	135 646	135 658
Les Senioriales	17 828	17 828
Pierre & Vacances Promotion Immobilière	1 463	1 463
Pierre & Vacances Développement España	336	336
Total en valeur nette	155 273	155 285

Note 5 – Immobilisations incorporelles

(en milliers d'euros)	Marques	Autres immobilisations incorporelles	Total immobilisations incorporelles
Au 1^{er} octobre 2011			
Valeurs brutes	105 877	35 331	141 208
Amortissements et dépréciations cumulés	-3 734	-23 103	-26 837
Valeurs nettes	102 143	12 228	114 371
Variations			
Acquisitions	-	2 245	2 245
Cessions nettes et mises au rebut nettes	-	-24	-24
Regroupement d'entreprises	-	-	-
Dotations aux amortissements	-	-1 306	-1 306
Pertes de valeur	-	-	-
Reclassements	-	43	43
Total des variations de l'exercice	0	958	958
Au 31 mars 2012			
Valeurs brutes	105 877	37 259	143 136
Amortissements et dépréciations cumulés	-3 734	- 24 073	-27 807
Valeurs nettes	102 143	13 186	115 329

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					
Valeurs brutes	17 511	204 588	286 982	143 024	652 105
Amortissements et dépréciations cumulés	-931	-50 219	-144 605	-96 976	-292 731
Valeurs nettes	16 580	154 369	142 377	46 048	359 374
Variations					
Acquisitions	147	1 056	860	12 101	14 164
Cessions nettes et mises au rebut nettes	-16	-38	-5	-169	-228
Regroupements d'entreprises	-	-	-	-	0
Dotations aux amortissements	-	-3 110	-12 459	-5 270	-20 839
Pertes de valeur	-	-	-	-	0
Reclassements	7	189	7 319	-7 643	-128
Total des variations de l'exercice	138	-1 903	-4 285	-981	-7 031
Au 31 mars 2012					
Valeurs brutes	17 649	205 708	295 129	146 455	664 941
Amortissements et dépréciations cumulés	-931	-53 242	-157 037	-101 388	-312 598
Valeurs nettes	16 718	152 466	138 092	45 067	352 343

Les immobilisations corporelles, d'une valeur nette comptable de 352 343 milliers d'euros au 31 mars 2012, incluent essentiellement les actifs utilisés pour l'exploitation et la commercialisation :

- **des villages des marques Center Parcs et Sunparks** pour une valeur nette de 265 717 milliers d'euros, constitué principalement du mobilier et des installations générales nécessaires à l'exploitation des villages.

Les principales variations du semestre proviennent :

- des investissements pour un montant de 7 745 milliers d'euros visant à l'amélioration du mix produit de l'ensemble des villages Center Parcs, dont 2 933 milliers d'euros pour les villages néerlandais, 1 141 milliers d'euros pour les villages français, 1 758 milliers d'euros pour les villages allemands, 1 820 milliers d'euros pour les villages belges,
- des dotations aux amortissements sur la période de 12 822 milliers d'euros ;

- **des résidences et villages des marques Pierre & Vacances Tourisme Europe** pour une valeur nette de 84 925 milliers d'euros. Il comprend principalement les services généraux, agencements et matériels nécessaires à l'exploitation des sites.

Au cours du premier semestre de l'exercice 2011/2012, les sociétés d'exploitation ont réalisé des investissements pour 6 173 milliers d'euros, notamment dans le cadre de la modernisation du parc exploité (développement de nouvelles activités de loisirs sur les villages club), et d'ouverture de nouveaux sites exploités.

Le montant des dotations aux amortissements de la période est de 7 748 milliers d'euros.

Contrats de location financement :

Les immobilisations corporelles du groupe incluent des actifs détenus en location financement dont la valeur nette, au 31 mars 2012, est de 133 926 milliers d'euros, dont 104 475 milliers d'euros correspondent à des constructions, et 27 131 milliers d'euros à des agencements et installations.

Ce montant correspond principalement :

- aux équipements centraux du Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette pour 131 980 milliers d'euros ;
- au renouvellement du parc de télévisions dans les résidences exploitées par Pierre & Vacances Tourisme Europe pour 1 946 milliers d'euros.

La dette financière correspondante s'élève à 117 913 milliers d'euros au 31 mars 2012, dont 112 178 milliers d'euros pour le Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette (cf. note 15 « Dettes financières »).

Note 7 – Autres actifs financiers non courants

(en milliers d'euros)	31/03/2012	30/09/2011
Créances rattachées brutes	14	14
Dépréciations	-	-
Créances rattachées nettes	14	14
Prêts et autres immobilisations financières bruts	23 582	24 787
Dépréciations	-323	-323
Prêts et autres immobilisations financières nets	23 259	24 464
Total	23 273	24 478

Les « **Prêts et autres immobilisations financières** », dont la valeur nette comptable au 31 mars 2012 s'élève à 23 582 milliers d'euros, comprennent principalement les dépôts de garantie versés aux propriétaires bailleurs et aux fournisseurs pour 20 254 milliers d'euros. Ces dépôts se répartissent essentiellement entre les résidences et villages Pierre & Vacances Tourisme Europe (5 732 milliers d'euros) et les villages Center Parcs Europe (14 522 milliers d'euros).

Note 8 – Stocks et encours

(en milliers d'euros)	31/03/2012	30/09/2011
Encours	176 332	105 771
Produits finis	57 672	50 106
Programmes immobiliers bruts	234 004	155 877
Provisions	-3 798	-2 304
Programmes immobiliers nets	230 206	153 573
Stocks divers	9 066	8 013
Total	239 272	161 586

La hausse enregistrée au cours du semestre du solde net des stocks et en cours (77 686 milliers d'euros) correspond principalement à la variation de la contribution des programmes immobiliers (78 127 milliers d'euros). Le détail de la contribution de chacun des programmes immobiliers à la valeur brute du stock est présenté dans la note 9.

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

(en milliers d'euros)	30/09/11	Augmentations	Diminutions	31/03/12
Manilva	30 538	-	-217	30 321
Chaumont Cottages	4 712	87 144	-61 973	29 883
Roybon	26 278	2 162	-1 868	26 572
Avoriaz	7 271	57 905	-45 325	19 851
Bois des Harcholins	13 358	23 548	-22 597	14 309
Center Parcs Bostalsee	4 164	8 468	-	12 632
Bois de la Mothe Chandener	6 082	4 982	-	11 064
Biarritz	115	16 611	-7 236	9 490
Center Parcs Allgäu	6 809	656	-	7 465
Maroc	6 138	394	-	6 532
Presqu'île de la Touques	4 834	1 475	-	6 309
Les Villages Nature de Val d'Europe	3 514	1 903	-	5 417
Bois Francs Rénovation	657	9 031	-4 827	4 861
Calarossa	4 189	-	-	4 189
Les Arcs 1950 - spa	0	3 138	-	3 138
Flaine Montsoleil Centre	2 583	412	-	2 995
Les Senioriales en ville - Marseille	649	3 715	-1 635	2 729
Les Senioriales - Soulac	1 373	2 324	-1 479	2 218
Les Senioriales - Juvignac	498	2 923	-1 322	2 099
Les Senioriales - Bassan	580	2 855	-1 490	1 945
Les Senioriales - Saint Laurent de la Prée	404	1 326	-	1 730
Center Parcs Eemhof	1 446	582	-344	1 684
Les Senioriales - Montagnac	865	2 156	-1 555	1 466
Les Senioriales en ville - Saint Avertin	1 308	2 168	-2 115	1 361
Les Senioriales - Rambouillet	1 673	2 938	-3 299	1 312
Les Senioriales - Jonquières	1 653	29	-386	1 296
Les Senioriales - Paradou	2 604	24	-1 447	1 181
Les Senioriales - St Julien des Landes	1 376	2 182	-2 450	1 108
St Cast Le Guildo	824	263	-	1 087
Les Senioriales - Lacanau	908	1 920	-1 843	985
Les Senioriales - La Celle	402	244	-	646
Les Senioriales - Ruoms	770	18	-211	577
Colmar	293	280	-	573
Chaumont Equipement	93	475	-	568
Les Senioriales - Pont Aven	431	119	-	550
Les Senioriales - Lombez	1 141	37	-670	508
Les Senioriales - Saint Gatien	160	332	-	492
Belle-Dune Village	1 848	1 812	-3 264	396
Les Senioriales - Cavillargues	156	187	-	343
Les Senioriales en Ville - Luce	576	2 144	-2 415	305
Les Senioriales - Montélimar	971	1 940	-2 624	287
Les Senioriales - Côte d'Azur	525	13	-304	234
Plagne Lauze	2 008	-	-1 905	103
Courseulles sur mer	0	6 250	-6 250	0
Danestal	0	3 191	-3 191	0
Tréboul	0	2 519	-2 519	0
Autres programmes immobiliers	9 100	14 258	-12 165	11 193
Sous-Total Immobilier	155 877	277 053	-198 926	234 004

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

- **des augmentations** du semestre provenant essentiellement :
 - des opérations d'achat et de rénovation de résidences et de cottages, pour un montant de 63 572 milliers d'euros, en vue de leur cession sous la formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché. Ces opérations concernent principalement :
 - les cottages du Center Parcs du Domaine des Hauts de Bruyères. Dans le cadre de l'opération de rénovation du parc, le groupe a procédé au rachat de 350 cottages pour un montant de 53 572 milliers d'euros,
 - une résidence à Biarritz, dont les acquisitions ont fait augmenter la valeur brute des stocks de 10 000 milliers d'euros,
 - d'acquisitions de terrains dans le cadre de la construction de programmes neufs pour un montant global de 9 016 milliers d'euros. Ce montant concerne notamment les terrains acquis dans le cadre des programmes Les Senioriales pour 8 016 milliers d'euros,
 - des travaux réalisés au cours du premier semestre de l'exercice sur des programmes neufs ou en rénovation entraînant ainsi une hausse de la valeur brute du stock de 204 465 milliers d'euros.

Les principaux programmes concernés sont Avoriaz (57 905 milliers d'euros), le Center Parcs du Domaine des Hauts de Bruyères (33 572 milliers d'euros), le Center Parcs du Domaine du Bois Harcholins (23 548 milliers d'euros), le Center Parcs du Domaine des Bois Francs (9 041 milliers d'euros), le Domaine Center Parcs – Bostalsee (8 468 milliers d'euros), Courseulles sur Mer (6 250 milliers d'euros), Les Senioriales en ville – Marseille (3 138 milliers d'euros), et Les Senioriales – Rambouillet (2 938 milliers d'euros) ;

- **des diminutions** liées à la comptabilisation à l'avancement du résultat des programmes immobiliers neufs ou en rénovation pour un montant total de 198 926 milliers d'euros. Ces diminutions sont notamment constatées sur les programmes suivants : le Center Parcs du Domaine des Hauts de Bruyères (-61 973 milliers d'euros), Avoriaz (-45 325 milliers d'euros), le Center Parcs du Domaine du bois Harcholins (-22 597 milliers d'euros), Biarritz (-7 236 milliers d'euros), Courseulles sur Mer (-6 250), le Domaine Center Parcs de Bois Francs (-4 827 milliers d'euros), et Les Senioriales – Rambouillet (-3 299 milliers d'euros).

Note 10 - Clients et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	31/03/2012	30/09/2011
Immobilier	168 306	213 870
Tourisme	81 482	97 170
Prestations de services	3 683	5 801
Créances clients brutes	253 471	316 841
Immobilier	-1 132	-1 315
Tourisme	-6 033	-5 961
Prestations de services	-43	-66
Provisions	-7 208	-7 342
Total	246 263	309 499

La valeur nette des créances clients diminue de **63 236 milliers d'euros**. Cette baisse est principalement imputable à l'activité de Promotion Immobilière dont le solde net des créances clients diminue de 45 381 milliers d'euros.

Cette baisse est, en majeure partie, due aux encaissements réalisés au rythme d'avancement des travaux, principalement sur les programmes suivants : Avoriaz et Center Parcs du Domaine du Bois des Harcholins.

Note 11 – Autres actifs courants

11.1 – Autres actifs courants

(en milliers d'euros)	31/03/2012	30/09/2011
Avances et acomptes versés	11 629	6 666
Etats – impôts et taxes	111 318	95 439
Autres créances	61 223	60 958
Valeurs brutes	184 170	163 063
Provisions	-432	-1 008
Autres débiteurs nets	183 738	162 055
Publicité et honoraires de commercialisation – Tourisme	166	372
Publicité et honoraires de commercialisation - Immobilier	18 040	27 261
Loyers	31 002	23 890
Charges constatées d'avance diverses	24 277	15 094
Charges constatées d'avance	73 485	66 617
Total Autres actifs courants	257 223	228 672

Les autres actifs courants augmentent de 28 551 milliers d'euros. Cette variation est principalement due à :

- une augmentation de 15 879 milliers d'euros des créances fiscales, expliquée notamment par la hausse des créances de TVA de l'activité de promotion immobilière liée aux nouveaux développements ;
- une augmentation de 9 183 milliers d'euros des « Charges constatées d'avance diverses », consécutive aux travaux de rénovation des sites « Mer » réalisés par le pôle Tourisme Europe et non achevés au 31 mars 2012.

11.2 – Actifs financiers courants

(en milliers d'euros)	31/03/2012	30/09/2011
Comptes courants	11 427	8 220
Prêts « Propriété Pierre & Vacances »	9 841	10 443
Total	21 268	18 663

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

Note 12 – Trésorerie

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

(En milliers d'euros)	31/03/2012	30/09/2011
Trésorerie	69 838	67 036
Equivalents de trésorerie (SICAV et dépôts)	25 792	170 025
Soldes bancaires créditeurs	-5 199	-4 555
Trésorerie nette	90 431	232 506

La trésorerie nette de l'entité Adagio contrôlée conjointement avec Accor s'élève à 3 572 milliers d'euros au 31 mars 2012.

Note 13 – Capitaux propres groupe

Capital et primes d'émission

Le capital social s'élève au 31 mars 2012 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 2011/2012 et son évolution par rapport au 30 septembre 2011 sont détaillées dans le tableau suivant :

	31/03/2012	30/09/2011
Nombre d'actions au 1^{er} octobre	8 821 551	8 821 551
<i>Nombre d'actions émises durant l'année (prorata temporis)</i>		
Exercice d'options de souscription d'actions Pierre & Vacances	-	-
Actions Pierre & Vacances détenues par Pierre & Vacances SA et déduites des capitaux propres consolidés	-204 248	-93 611
Nombre moyen pondéré d'actions	8 617 303	8 727 940
<i>Effet dilutif</i>		
Options de souscription et d'achat d'actions Pierre & Vacances	-	2 475
Attribution gratuite d'actions Pierre & Vacances	-	24 864
Nombre moyen pondéré dilué d'actions	8 617 303	8 755 279

Actions propres :

Au cours du semestre, le Groupe Pierre & Vacances – Center Parcs a procédé au rachat d'actions d'autocontrôle pour un montant de 4 550 milliers d'euros.

Au 31 mars 2012, le groupe détient 303 657 actions propres pour un montant total de 10 708 milliers d'euros.

Distribution de dividendes :

L'Assemblée Générale mixte du 06 mars 2012 a décidé de distribuer un dividende de 0,70 euro par action, soit un montant total de 5 961 milliers d'euros.

Franchissement de seuil :

La société Financière de l'Échiquier, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré avoir franchi en hausse, le 16 novembre 2011, le seuil de 5 % des droits de vote de la société Pierre et Vacances SA, détenant à cette date, pour le compte desdits fonds, 667 047 actions représentant autant de droits de vote, soit 7,56 % du capital et 5,22 % des droits de vote.

Note 14 – Provisions

(en milliers d'euros)	31/03/2012	30/09/2011
Rénovations	14 224	16 184
Engagements de retraite et autres avantages assimilés	11 101	10 682
Provisions pour litiges	737	731
Provisions pour restructuration	-	-
Autres provisions	-	-
Provisions à caractère non courant	26 062	27 597
Rénovations	4 747	4 662
Engagements de retraite et autres avantages assimilés	1 973	2 148
Provisions pour litiges	2 574	2 413
Provisions pour restructuration	1 416	746
Autres provisions	-	892
Provisions à caractère courant	10 710	10 861
Total	36 772	38 458

La baisse des provisions de 1 686 milliers d'euros sur le premier semestre de l'exercice 2011/2012 concerne principalement les provisions pour rénovations.

La provision sur les engagements de retraite et autres avantages assimilés, au 31 mars 2012, est basée sur l'estimation calculée au 30 septembre 2011.

Note 15 – Dettes financières

Ventilation par nature et secteur d'activité :

(en milliers d'euros)	31/03/2012	30/09/2011
<u>Dettes financières à long terme</u>		
Emprunts auprès des établissements de crédit	51 469	61 307
. <i>Tourisme</i>	51 469	61 307
. <i>Immobilier</i>		
Emprunt obligataire	110 601	110 026
. <i>Tourisme</i>	110 601	110 026
Crédits d'accompagnement	8 496	4 856
. <i>Immobilier</i>	8 496	4 856
Contrats de location financement	113 794	115 762
. <i>Tourisme</i>	113 794	115 762
Autres dettes financières	2 728	2 728
. <i>Tourisme</i>	1 575	1 575
. <i>Immobilier</i>	1 153	1 153
Sous-total part à long terme	287 088	294 679
. <i>dont Tourisme</i>	277 439	288 670
. <i>dont Immobilier</i>	9 649	6 009
<u>Dettes financières à court terme</u>		
Emprunts auprès des établissements de crédit	24 348	33 868
. <i>Tourisme</i>	22 434	31 954
. <i>Immobilier</i>	1 914	1 914
Crédits d'accompagnement	7 093	2 007
. <i>Immobilier</i>	7 093	2 007
Contrats de location financement	4 119	4 096
. <i>Tourisme</i>	4 119	4 096
Autres dettes financières	73	157
. <i>Tourisme</i>	36	135
. <i>Immobilier</i>	37	22
Soldes bancaires créditeurs	5 199	4 555
. <i>Tourisme</i>	4 961	3 897
. <i>Immobilier</i>	238	658
Sous-total part à court terme	40 832	44 683
. <i>dont Tourisme</i>	31 550	40 082
. <i>dont Immobilier</i>	9 282	4 601
Total	327 920	339 362
. <i>dont Tourisme</i>	308 989	328 752
. <i>dont Immobilier</i>	18 931	10 610

Au 31 mars 2012, la variation des emprunts auprès des établissements de crédit correspond essentiellement :

Pour l'activité Tourisme :

- à l'amortissement semestriel de la dette « Corporate », pour partie destinée au financement des opérations de croissance externe du groupe, qui a été refinancée en juin 2010. Au 31 mars 2012, l'encours est de 70 000 milliers d'euros (remboursement semestriel de 10 000 milliers d'euros).
- à l'emprunt obligataire de type OCEANE émis le 2 février 2011, d'un montant de 115 000 milliers d'euros remboursable le 1er octobre 2015 et convertible à tout moment par la remise d'une action nouvelle ou existante pour une OCEANE. Ces obligations donnent droit à un coupon payé annuellement de 4,0%. Au 31 mars 2012, la juste valeur de la composante « dette » est de 110 601 milliers d'euros.
- au remboursement du capital restant dû (9 000 milliers d'euros) de l'emprunt destiné à financer les besoins généraux du groupe.

Pour l'activité Immobilière :

- aux variations des crédits d'accompagnement (+8 726 milliers d'euros) destinés au financement de l'opération de rénovation de cottages du Center Parcs du Domaine des Hauts de Bruyère (4 292 milliers d'euros) ainsi que des programmes immobiliers Les Senioriales dont :
 - 1 447 milliers d'euros destinés au financement des Senioriales en Ville – Marseille Saint Loup,
 - 1 143 milliers d'euros pour financer le programme immobilier des Senioriales – Bassan,
 - 1 128 milliers d'euros dans le cadre de la construction des Senioriales – Juvignac.

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

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

Au 31 mars 2012, aucune de ces lignes n'est utilisée.

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

(en milliers d'euros)	31/03/2012	30/09/2011
Le Domaine du Lac d'Ailette	^(*) 112 178	112 999
PV CP Résidences Exploitation	^(**) 5 735	6 859
Total	117 913	119 858

(*) : l'actif net sous-jacent (131 980 milliers d'euros au 31 mars 2012) est enregistré en immobilisations corporelles.

(**) : l'actif net sous-jacent (1 946 milliers d'euros au 31 mars 2012) 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	
	31/03/2012	30/09/2011
Année N+ 1	40 832	44 683
Année N+ 2	33 665	28 763
Année N+ 3	133 855	24 916
Année N+ 4	12 324	132 739
Année N+ 5	2 242	2 246
Année > N+ 5	105 002 ^(*)	106 015
Total	327 920	339 362

(*) : dont 102 274 milliers d'euros liés aux contrats de location financement.

Sûretés :

(en milliers d'euros)	30/09/2011	30/09/2011
Avals et cautions	184 227	183 995
Hypothèques	-	-
Total	184 227	183 995

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

- d'une garantie à première demande de 181 352 milliers d'euros amortissable, accordée à l'établissement avec lequel a été conclu le contrat de location financement pour les équipements du Domaine du Lac d'Ailette ;
- de la sûreté octroyée dans le cadre du crédit d'accompagnement du programme immobilier Les Senioriales en Ville – Marseille Saint Loup pour un montant de 2 875 milliers d'euros.

Note 16 – Instruments de couverture

Les instruments dérivés contractés par le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs au 31 mars 2012 sont exclusivement liés à la gestion du risque de taux d'intérêt. Ils sont qualifiés de dérivés désignés comme instrument de couverture de flux de trésorerie. Le risque de taux est géré globalement par rapport à la dette financière nette du groupe afin de se prémunir contre une hausse éventuelle de taux d'intérêt. Pour ce faire, le groupe a contracté des swaps auprès d'établissements bancaires de premier plan.

Au 31 mars 2012, les montants notionnels et les valeurs de marché des contrats de swaps souscrits en couverture d'emprunt à taux variables sont les suivants :

Taux reçu	Taux payé	Notionnel au 31/03/2012 (en milliers d'euros)	Valeur de marché des contrats de couverture (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	1,7425 %	35 000	-295	28 déc. 2010	28 déc. 2013
Euribor 6 mois	1,7325 %	35 000	-289	28 déc. 2010	28 déc. 2013
TOTAL		70 000	-584		

La valeur de marché des instruments de couverture s'élève à -584 milliers d'euros au 31 mars 2012, par rapport à -321 milliers d'euros au 30 septembre 2011.

Note 17 – Dettes fournisseurs et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	31/03/2012	30/09/2011
Tourisme	191 349	199 253
Immobilier	94 193	52 174
Prestations de services	7 704	7 881
Total	293 246	259 308

Les « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » enregistrent une augmentation de 33 938 milliers d'euros, imputable principalement à l'activité de promotion immobilière. Cette hausse provient des programmes en cours de développement ou de rénovation au 31 mars 2012 (Center Parcs du Domaine des Hauts de Bruyères, Center Parcs du Domaine du Bois des Harcholins).

Note 18 – Autres passifs courants et non courants

18.1 – Autres passifs courants et non courants

(en milliers d'euros)	31/03/2012	30/09/2011
Avances et acomptes reçus	114 646	69 794
TVA et autres dettes fiscales	65 479	70 922
Personnel et organismes sociaux	64 775	71 255
Dettes sur acquisition d'immobilisations	14	11
Passif lié aux contrats de locations	5 485	6 580
Autres dettes	101 327	104 022
Autres dettes d'exploitation	351 726	322 584
Ventes immobilières et fonds de concours	136 460	172 143
Produits constatés d'avance divers	23 026	8 726
Produits constatés d'avance	159 486	180 869
Total Autres passifs	511 212	503 453
Autres passifs courants	507 729	498 951
Autres Passifs non courants	3 483	4 502

La hausse des « Autres passifs courants et non courants » de **7 759 milliers d'euros** s'explique comme suit :

- une augmentation de 44 852 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 diminution de 35 683 milliers d'euros des produits constatés d'avance sur ventes immobilières liée notamment aux livraisons réalisées au cours du premier semestre 2011/2012 sur des stocks dont la signature de l'acte de vente chez le notaire avait été effectuée sur les exercices antérieurs (Avoiaz, Center Parcs du Domaine du Bois des Harcholins).

18.2 – Passifs financiers courants

(en milliers d'euros)	31/03/2012	30/09/2011
Comptes courants	20 307	26 699
Instrument financiers de couverture	584	321
	20 891	27 020

Les « Passifs financiers courants » portent des comptes courants créditeurs vis-à-vis de parties liées du groupe, principalement avec sa société mère S.I.T.I. (5 553 milliers d'euros), et vis-à-vis des co-entrepreneurs.

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RESULTAT

Note 19 – Chiffre d'affaires

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2011/2012	1 ^{er} sem. 2010/2011 à données comparables (*)	1 ^{er} sem. 2010/2011 données publiées
Tourisme	449 870	451 087	440 263
<i>Pierre & Vacances Tourisme Europe (1)</i>	236 951	236 202	222 558
<i>Center Parcs Europe (2)</i>	212 919	214 885	217 705
Développement immobilier	219 196	212 930	212 930
Total	669 066	664 018	653 193

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

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

(*) A données comparables, le chiffre d'affaires est retraité de l'incidence :

- Pour Pierre & Vacances Tourisme Europe (PVTE) :
 - à compter du 1^{er} juillet 2011, de l'acquisition auprès de Lamy des fonds de commerce de 31 résidences Citéa (soit +17,7 millions d'euros) au 1^{er} semestre 2010/2011,
 - du reclassement en « autres produits d'exploitation » de refacturations de charges engagées dans le cadre de mandats externes (soit 4,0 millions d'euros au 1^{er} semestre 2010/2011) ;
- Pour Center Parcs Europe (CPE) :
 - de l'externalisation de la restauration dans les villages Center Parcs (soit 2,8 M€ au 1^{er} semestre 2010/2011).

Répartition du chiffre d'affaires par pays :

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2011/2012	1 ^{er} sem. 2010/2011
France	305 680	294 094
Pays-Bas	82 915	84 767
Allemagne	26 645	26 559
Belgique	31 144	32 331
Italie	1 816	1 848
Espagne	1 670	664
Tourisme	449 870	440 263
France	218 797	212 750
Espagne	305	-
Italie	94	180
Maroc	-	-
Développement Immobilier	219 196	212 930
TOTAL	669 066	653 193

Le chiffre d'affaires sur la France, pays où se situe le siège social de la société mère, s'élève à 524 477 milliers d'euros.

Note 20 – Achats et services extérieurs

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2011/2012	1 ^{er} sem. 2010/2011
Coûts des marchandises vendues du tourisme	-17 525	-17 400
Coûts des stocks vendus du développement immobilier	-141 581	-139 435
Loyers propriétaires et autres charges de copropriété	-220 175	-207 185
Sous-traitance des prestations de services (linge, restauration, nettoyage)	-18 904	-14 958
Publicité et honoraires	-89 870	-78 086
Autres	-79 099	-85 700
Total	-567 154	-542 764

L'augmentation des achats et services extérieurs, de 24 390 milliers d'euros, est principalement liée à l'acquisition au 1^{er} juillet 2011 de la branche d'activité d'exploitation de 31 résidences de tourisme Citéa auprès de Lamy.

Note 21 – Charges de personnel

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2011/2012	1 ^{er} sem. 2010/2011
Salaires et rémunérations	-121 459	-116 587
Charges sociales	-39 401	-38 535
Coût des régimes à prestations et cotisations définies	41	-175
Charges liées aux plans d'option	-508	-258
Total	-161 327	-155 555

Note 22 – Amortissements et provisions

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2011/2012	1 ^{er} sem. 2010/2011
Amortissements	-22 101	-21 394
Provisions	-5 931	-2 954
Total	-28 032	-24 348

Note 23 – Autres charges et produits d'exploitation

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2011/2012	1 ^{er} sem. 2010/2011
Impôts et taxes	-9 002	-4 973
Autres charges d'exploitation	-9 890	-12 283
Autres produits d'exploitation	7 068	3 351
Total	-11 824	-13 905

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

L'évolution des « Autres produits d'exploitation » provient principalement du reclassement de refacturations de charges engagées dans le cadre de mandats externes, présentées en « Chiffre d'affaires » sur le 1^{er} semestre 2010/2011 (cf. Note 19 – Chiffre d'Affaires). Ces refacturations représentaient un montant de 4 036 milliers d'euros au 1^{er} semestre de l'exercice 2010/2011

Note 24 – Autres charges et produits opérationnels

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2011/2012	1 ^{er} sem. 2010/2011
Résultats de cessions	306	1 522
Coûts de restructuration nets de provisions	-3 390	-11 558
Total	-3 084	-10 036

Les « Autres charges et produits opérationnels » du 1^{er} semestre de l'exercice 2011/2012 intègrent principalement des coûts de restructuration nets des reprises de provisions pour restructuration, relatifs à la finalisation du plan de transformation de l'organisation du groupe.

Les « Autres charges et produits opérationnels » du 1^{er} semestre 2010/2011 intégraient principalement :

- la plus-value sur la cession du Latitudes « Beach Hôtel Trouville » ;
- des coûts de restructuration nets des provisions pour restructuration relatifs à la mise en place du plan de transformation de l'organisation du groupe, notamment les coûts futurs liés à la fermeture du site de Rotterdam.

Note 25 – Résultat financier

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2011/2012	1 ^{er} sem. 2010/2011
Coûts de l'endettement financier brut	-9 744	-8 251
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	552	68
Coûts de l'endettement financier net	-9 192	-8 183
Revenus des prêts	450	723
Autres produits financiers	135	97
Autres charges financières	-1 259	-1 054
Autres produits et charges financiers	-674	-234
Total	-9 866	-8 417
<i>Total charges financières</i>	-11 003	-9 305
<i>Total produits financiers</i>	1 137	888

Le résultat financier représente une charge de 9 866 milliers d'euros, contre une charge de 8 417 milliers d'euros au 1^{er} semestre 2010/2011. Cette évolution de 1 449 milliers d'euros est principalement liée aux intérêts sur l'OCEANE émise par le groupe fin janvier 2011 pour un montant de 115 millions d'euros.

Note 26 – 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 au premier semestre de l'exercice 2011/2012 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 2011/2012 fait ressortir une économie d'impôt de 29 631 milliers d'euros ;
- d'autre part, l'impôt relatif aux opérations non récurrentes de la période, qui s'élève à 1 008 milliers d'euros au 1^{er} semestre de l'exercice 2011/2012.

L'économie d'impôt comptabilisée sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2010/2011 était de 27 147 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 ainsi que des évolutions subséquentes, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs, en étroite liaison avec ses conseils juridiques et fiscaux, et compte tenu des décisions prises par le groupe et des actions mises en œuvre n'anticipe pas de risque financier.

Note 27 – Résultat par action

Nombre moyen d'actions :

	1^{er} sem. 2011/2012	1^{er} sem. 2010/2011
Nombre d'actions émises au 1 ^{er} octobre	8 821 551	8 821 551
Nombre d'actions émises au cours du semestre	0	0
Nombre d'actions émises en fin de période	8 821 551	8 821 551
Nombre moyen pondéré d'actions	8 617 303	8 716 310
Nombre moyen pondéré d'actions potentielles	8 617 303	8 768 918

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)	1^{er} sem. 2011/2012	1^{er} sem. 2010/2011
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 08/01/08 et en cours de validité	OAA	86,10	-	-
du 12/01/09 et en cours de validité	OAA	39,35	-	5 000
du 12/01/09 et attribué sur l'exercice 2010/2011	AGA	0,00	-	42 732
du 12/01/09 et attribué sur l'exercice 2010/2011	AGA	0,00	-	2 127
du 12/01/09 et attribué sur l'exercice 2010/2011	AGA	0,00	-	4 858
du 03/03/11 et en cours de validité	OAA	63,93	-	-
			0	59 717

Au 31 mars 2012, aucun instrument de capitaux propres n'est pris en compte dans le calcul du nombre moyen pondéré d'actions potentielles, la juste valeur de l'action Pierre & Vacances SA étant inférieure au prix d'exercice des instruments de capitaux propres en cours de validité.

Résultat par action :

	1^{er} sem. 2011/2012	1^{er} sem. 2010/2011
Résultat net part groupe (en milliers d'euros)	-81 649	-74 712
Résultat net part groupe par action pondéré (en euros)	-9,48	-8,58
Résultat net part groupe par action pondéré après dilution (en euros)	-9,48 ^(*)	-8,58 ^(*)

(*) : 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 28 – Engagements hors bilan

Les sûretés octroyées par le groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit ainsi que les engagements réciproques sont détaillés respectivement dans la note 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)	31/03/2012	30/09/2011
Avals et cautions	20 463	24 306
Engagements de loyers	2 694 635	2 663 888
Engagements donnés	2 715 098	2 688 194
Avals et cautions	44 598	39 302
Garanties d'achèvement	74 300	24 864
Engagements reçus	118 898	64 166

Engagements donnés :

Les engagements donnés augmentent de 26 904 milliers d'euros au cours du 1^{er} semestre 2011/2012. Cette évolution est consécutive à l'augmentation de 30 747 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 2012, le montant des loyers restant à verser par le groupe sur la durée résiduelle des baux s'élève à 2 695 millions d'euros. La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 6,0%, s'élève au 31 mars 2012 à 1 946 millions d'euros. La variation de ces engagements provient principalement des nouveaux baux conclus du fait de livraisons de programmes immobiliers sur le semestre notamment Avoriaz.

Engagements reçus :

Les avals et cautions correspondent principalement aux engagements octroyés par des établissements bancaires au profit des sociétés d'exploitation immobilière et touristique. Ces engagements permettent à ces dernières d'obtenir les cartes professionnelles de gestion immobilière, de transaction sur immeubles et fonds de commerce ainsi que d'agence de voyages, afin d'exercer leur activité réglementée. Au 31 mars 2012, le montant de ces engagements s'élève à 41 132 milliers d'euros.

Les garanties d'achèvement sont délivrées par les établissements bancaires dans le cadre des opérations de développement immobilier. La variation du montant des garanties d'achèvement au 31 mars 2012 résulte :

- de l'augmentation d'un montant total de 59 540 milliers d'euros liée à la délivrance sur ce semestre de plusieurs nouvelles garanties. Les principaux programmes concernés sont Belle-Dune Village (12 254 milliers d'euros), Chaumont cottages (9 017 milliers d'euros), Les Senioriales en ville – Marseille Saint Loup (7 789 milliers d'euros), Les Senioriales – Juvignac (7 263 milliers d'euros), Les Senioriales en ville – Saint Avertin (6 974 milliers d'euros), le Havre (6 928 milliers d'euros) ;
- d'une baisse d'un montant total de 10 104 milliers d'euros provenant de l'expiration ou de la mise à zéro de plusieurs garanties sur le semestre concernant principalement les Senioriales – Saint Julien des Landes (-3 118 milliers d'euros), Plagne Lauze (-1 710 milliers d'euros), et Courseulles sur Mer (-1 176 milliers d'euros).

Note 29 – 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 : Les Villages Nature de Val d'Europe, Villages Nature Management, Montrouge Développement, Nuit & Jour Projections, Part House, les entités du Groupe Adagio, N.L.D., Caen Meslin, Nantes Russeil et SDRT Immo (société de développement immobilier détenue par Pierre et Vacances Maroc) ;
- la Société de Développement de Résidences Touristiques détenue à hauteur de 15% par Pierre et Vacances Maroc et, par conséquent, intégrée au groupe par mise en équivalence.

Les principales transactions avec les sociétés liées regroupent :

- les facturations de loyer et de personnel administratif ;
- les achats de prestations d'assistance et de conseil dans le cadre de convention d'animation ;
- les contrats de location d'appartement exploité par la filiale PV-CP Résidences Exploitation ;

Ces transactions sont conclues à des conditions normales de marché.

Les transactions avec les parties liées sont détaillées comme suit :

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2011/2012	1 ^{er} sem. 2010/2011
Chiffre d'affaires	1 833	1 769
Achats et services extérieurs	-10 289	-8 436
Autres charges et produits d'exploitation	1 299	1 404
Résultat financier	200	259

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

(en milliers d'euros)	31/03/2012	30/09/2011
Clients et comptes rattachés	5 900	4 787
Autres actifs courants	26 700	27 231
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	9 251	2 839
Autres passifs courants	16 204	28 112

Les engagements hors bilan relatifs aux parties liées se détaillent comme suit :

(en milliers d'euros)	31/03/2012	30/09/2011
Avals et cautions	1 740	1 633
Engagements de loyers	16 706	17 319
Engagements donnés	18 446	18 952
Avals et cautions	870	817
Garanties d'achèvement	0	0
Engagements reçus	870	817

Note 30 – 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 2012 :

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

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

Information sur le bilan :

(en milliers d'euros)	31/03/2012	30/09/2011
Actifs non courants	5 761	6 192
Actifs courants	31 311	19 240
Total de l'Actif	37 072	25 432
Passifs non courants	363	1 319
Passifs courants	43 055	28 179
Total du Passif hors capitaux propres	43 419	29 498

Information sur le compte de résultat :

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2011/2012	1 ^{er} sem. 2010/2011
Chiffre d'affaires	6 621	14 330
Résultat opérationnel courant	-40	497
Résultat net	-309	229

Note 31 – Evénement significatif intervenu post clôture

Le 12 avril 2012, le Groupe a cédé le fonds de commerce de l'hôtel Latitudes de Valescure à la "SNC Compagnie Hôtelière Saint Raphaël Valescure", pour un montant de 650 milliers d'euros, finalisant ainsi sa politique de désengagement de l'activité hôtelière.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE 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 condensés de la société Pierre et Vacances relatifs à la période du 1^{er} octobre 2011 au 31 mars 2012, 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 l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 1.3 de l'annexe qui expose le changement de méthode comptable intervenu depuis la précédente clôture semestrielle et qui concerne la définition des secteurs opérationnels, en application de la norme IFRS 8, à la suite de la mise en commun des organisations Pierre et Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe.

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 Paris–La Défense, le 30 mai 2012

Les Commissaires aux Comptes

A.A.C.E. ILE-DE-France
Membre français de Grant Thornton International

ERNST & YOUNG et Autres

Michel Riguelle

Marie-Henriette Joud

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 30 mai 2012

Sven Boinet

Directeur Général