

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

ERNST & YOUNG et Autres

## **Pierre et Vacances**

Exercice clos le 30 septembre 2012

**Rapport des commissaires aux comptes  
sur les comptes consolidés**

**A.A.C.E. ILE-DE-FRANCE**  
**Membre français de Grant Thornton International**  
100, rue de Courcelles  
75849 Paris Cedex 17  
S.A. au capital de € 230.000

Commissaire aux Comptes  
Membre de la compagnie  
régionale de Paris

**ERNST & YOUNG et Autres**  
1/2, place des Saisons  
92400 Courbevoie - Paris-La Défense 1  
S.A.S. à capital variable

Commissaire aux Comptes  
Membre de la compagnie  
régionale de Versailles

## **Pierre et Vacances**

Exercice clos le 30 septembre 2012

### **Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés**

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 30 septembre 2012, sur :

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

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

#### **1. Opinion sur les comptes consolidés**

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

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

## 2. Justification des appréciations

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

Les notes 1.11, 1.12, 1.14, 4, 5, 6 et 7 de l'annexe décrivent les modalités de comptabilisation et d'évaluation des écarts d'acquisition, des immobilisations corporelles et des immobilisations incorporelles. Dans le cadre de notre appréciation des règles et des principes comptables suivis par votre groupe, nous avons vérifié la cohérence des données et des hypothèses retenues, ainsi que le caractère approprié des méthodes comptables appliquées et des informations fournies dans les notes de l'annexe.

Comme indiqué dans la note 1.5 de l'annexe, des estimations sont utilisées notamment dans la détermination du montant recouvrable des écarts d'acquisition, des actifs incorporels, des actifs d'impôts différés et de la qualification des contrats de location. Nos travaux ont consisté à examiner le caractère raisonnable des hypothèses sur lesquelles se fondent ces estimations et à revoir les calculs effectués par votre société.

La note 19 de l'annexe décrit les principales évolutions de modalités opérées au sein du groupe dans le processus de réalisation des travaux de rénovation. Nous avons notamment vérifié le caractère approprié de la reprise de provision pour rénovation qui en résulte.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

## 3. Vérification spécifique


Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion.

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

Paris et Paris-La Défense, le 23 janvier 2013

Les Commissaires aux Comptes

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



Michel Riguelle

ERNST & YOUNG et Autres



Marie-Henriette Joud

**A. Etats financiers consolidés annuels – 30 septembre 2012**

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

	Note	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011 retraité*
Chiffre d'affaires	26	1 419 074	1 469 605
Achats et services extérieurs	27	-1 049 496	-1 057 389
Charges de personnel	28	-322 555	-317 411
Amortissements et provisions	29	-44 180	-53 810
Autres produits d'exploitation	30	21 043	22 496
Autres charges d'exploitation	30	-30 840	-35 515
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>	<b>3</b>	<b>-6 954</b>	<b>27 976</b>
Autres produits opérationnels	3/31	4 929	11 519
Autres charges opérationnelles	3/31	-11 468	-20 991
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>3</b>	<b>-13 493</b>	<b>18 504</b>
Produits financiers	32	2 874	3 703
Charges financières	32	-21 143	-20 266
<b>RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-18 269</b>	<b>-16 563</b>
Impôts sur les résultats	33	4 514	7 656
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	8	-129	-33
<b>RESULTAT NET</b>		<b>-27 377</b>	<b>9 564</b>
Dont : - part du groupe		-27 372	9 566
- participations ne donnant pas le contrôle		-5	-2
Résultat net part du groupe par action (en euros)	34	-3,18	1,10
Résultat net part du groupe dilué par action (en euros)	34	-3,18	1,09

\*Ces données sont retraitées des corrections rétrospectives décrites dans la note 1.3.

**II. Etat du résultat global  
(En milliers d'euros)**

	Note	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011 retraité*
<b>RESULTAT NET</b>		<b>-27 377</b>	<b>9 564</b>
Différence de conversion		22	19
Partie efficace des instruments financiers de couverture		-574	-98
Impôts différés		198	34
<b>Autres éléments du résultat global après impôts</b>		<b>-354</b>	<b>-45</b>
<b>RESULTAT GLOBAL TOTAL</b>		<b>-27 731</b>	<b>9 519</b>
Dont : - part du groupe		-27 726	9 521
- participations ne donnant pas le contrôle		-5	-2

\*Ces données sont retraitées des corrections rétrospectives décrites dans la note 1.3.

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

<b>ACTIF</b>	<b>Note</b>	<b>30/09/2012</b>	<b>30/09/2011 retraité*</b>
Ecarts d'acquisition	4	155 273	155 285
Immobilisations incorporelles	5	116 207	114 349
Immobilisations corporelles	7	353 252	351 661
Titres mis en équivalence	8	1 788	253
Actifs financiers disponibles à la vente	10	1 654	1 705
Autres actifs financiers non courants	9	23 443	24 478
Actifs d'impôts différés	33	76 789	66 309
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>3</b>	<b>728 406</b>	<b>714 040</b>
Stocks et encours	11/12	212 098	161 586
Clients et comptes rattachés	13	211 684	309 499
Autres actifs courants	14	258 764	228 672
Actifs financiers courants	14	25 076	18 663
Trésorerie et équivalents de trésorerie	15/23	139 448	237 061
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>3</b>	<b>847 070</b>	<b>955 481</b>
Actifs non courants et Groupes d'actifs destinés à être cédés	16	1 844	-
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>3</b>	<b>1 577 320</b>	<b>1 669 521</b>

\*Ces données sont retraitées des corrections rétrospectives décrites dans la note 1.3.

<b>PASSIF</b>	<b>Note</b>	<b>30/09/2012</b>	<b>30/09/2011 retraité*</b>
Capital social		88 216	88 216
Primes d'émission		8 637	8 637
Actions propres		-11 402	-6 158
Eléments constatés directement en capitaux propres		-503	-149
Réserves		392 648	388 039
Résultat consolidé		-27 372	9 566
<b>CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE</b>	<b>18</b>	<b>450 224</b>	<b>488 151</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		-1	4
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		<b>450 223</b>	<b>488 155</b>
Dettes financières à long terme	20/23	274 424	294 679
Provisions à caractère non courant	19	18 638	27 597
Passifs d'impôts différés	33	13 483	13 765
Autres passifs non courants	25	2 595	4 502
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>3</b>	<b>309 140</b>	<b>340 543</b>
Dettes financières à court terme	20/23	42 294	44 683
Provisions à caractère courant	19	9 074	10 861
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	24	296 865	259 308
Autres passifs courants	25	448 402	498 951
Passifs financiers courants	25	21 322	27 020
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>3</b>	<b>817 957</b>	<b>840 823</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>1 577 320</b>	<b>1 669 521</b>

\*Ces données sont retraitées des corrections rétrospectives décrites dans la note 1.3.

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

	Note	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011 retraité*
<b>Opérations d'exploitation</b>			
<b>Résultat net consolidé</b>		<b>-27 377</b>	<b>9 564</b>
Amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif courant)		35 183	48 300
Charges liées aux plans d'option de souscription et d'achat		1 004	1 113
Plus et moins-values de cession	31	-600	-7 895
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	8	129	33
Coût de l'endettement financier net	32	18 182	16 360
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	33	-4 514	-7 656
<b>Capacité d'autofinancement générée par l'activité</b>		<b>22 007</b>	<b>59 819</b>
Coût de l'endettement financier net : intérêts nets payés		-16 482	-13 251
Impôts payés		-3 871	-3 816
<b>Capacité d'autofinancement après intérêts financiers et impôts</b>		<b>1 654</b>	<b>42 752</b>
<b>Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)</b>		<b>-12 734</b>	<b>-32 603</b>
Stocks et encours	11	-54 653	-8 380
Autres éléments du besoin en fonds de roulement		41 919	-24 223
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE (I)</b>		<b>-11 080</b>	<b>10 149</b>
<b>Opérations d'investissement</b>			
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	3/5/7	-52 854	-36 103
Acquisitions d'actifs financiers		-2 664	-1 139
Acquisitions de fonds de commerce	4/17	-	-
Acquisitions de filiales (net de la trésorerie acquise)	17	-	2 535
<b>Sous-total des décaissements</b>		<b>-55 518</b>	<b>-34 707</b>
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		926	4 666
Cessions d'immobilisations financières		2 314	2 244
Cessions de fonds de commerce	17	650	7 274
Cessions de filiales (net de la trésorerie cédée)	17	1 921	85
<b>Sous-total des encaissements</b>		<b>5 811</b>	<b>14 269</b>
Flux de trésorerie sur des actifs destinés à être cédés	16	-1 844	8 047
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (II)</b>		<b>-51 551</b>	<b>-12 391</b>
<b>Opérations de financement</b>			
Acquisitions et cessions d'actions propres	18	-5 244	-1 249
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-5 961	-6 124
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	20	8 058	119 667
Remboursements d'emprunts	20	-38 985	-33 584
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (III)</b>		<b>-42 132</b>	<b>78 710</b>
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (IV = I + II + III)</b>		<b>-104 763</b>	<b>76 468</b>
Trésorerie d'ouverture (V)	15/17	232 506	156 038
Trésorerie de clôture (VI = IV + V)	15/17	127 743	232 506

\*Ces données sont retraitées des corrections rétrospectives décrites dans la note 1.3.

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

	Nombre d'actions	Capital	Primes d'émission	Actions propres détenues	Différence de conversion	Réserves de juste valeur des instruments financiers de couverture	Réserves	Résultats consolidés	Capitaux propres part du groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
<b>Solde au 30 septembre 2010<sup>(1)</sup></b>	<b>8 821 551</b>	<b>88 216</b>	<b>8 637</b>	<b>-8 779</b>	<b>38</b>	<b>-142</b>	<b>387 539</b>	<b>6 680</b>	<b>482 189</b>	<b>7</b>	<b>482 196</b>
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	19	-64	-	-	-45	-	-45
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	9 566	9 566	-2	9 564
<b>Résultat global total</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>19</b>	<b>-64</b>	<b>0</b>	<b>9 566</b>	<b>9 521</b>	<b>-2</b>	<b>9 519</b>
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-6 124	-	-6 124	-	-6 124
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	2 621	-	-	-3 833	-	-1 212	-	-1 212
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	-	1 113	-	1 113	-	1 113
Instruments composés OCEANE	-	-	-	-	-	-	2 631	-	2 631	-	2 631
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	33	-	33	-1	32
Affectation du résultat	-	-	-	-	-	-	6 680	-6 680	0	-	0
<b>Solde au 30 septembre 2011<sup>(1)</sup></b>	<b>8 821 551</b>	<b>88 216</b>	<b>8 637</b>	<b>-6 158</b>	<b>57</b>	<b>-206</b>	<b>388 039</b>	<b>9 566</b>	<b>488 151</b>	<b>4</b>	<b>488 155</b>
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	22	-376	-	-	-354	-	-354
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-	-27 372	-27 372	-5	-27 377
<b>Résultat global total</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>22</b>	<b>-376</b>	<b>0</b>	<b>-27 372</b>	<b>-27 726</b>	<b>-5</b>	<b>-27 731</b>
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	0	-	0	-	-
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-5 961	-	-5 961	-	-5 961
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	-5 244	-	-	-	-	-5 244	-	-5 244
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	-	1 004	-	1 004	-	1 004
Instruments composés OCEANE	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Affectation du résultat	-	-	-	-	-	-	9 566	-9 566	0	-	0
<b>Solde au 30 septembre 2012</b>	<b>8 821 551</b>	<b>88 216</b>	<b>8 637</b>	<b>-11 402</b>	<b>79</b>	<b>-582</b>	<b>392 648</b>	<b>-27 372</b>	<b>450 224</b>	<b>-1</b>	<b>450 223</b>

\*Ces données sont retraitées des corrections rétrospectives décrites dans la note 1.3.



## VI. Notes annexes aux comptes consolidés

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

Le Conseil d'Administration a arrêté, le 3 décembre 2012, les états financiers consolidés du Groupe au 30 septembre 2012.

### Note 1 – Principes comptables

#### 1.1 – Cadre général

En application du règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés de l'exercice 2011/2012 ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté par l'Union Européenne au 30 septembre 2012 (référentiel disponible sur [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/ias\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm)).

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

Les normes et interprétations appliquées par le Groupe pour l'exercice 2011/2012 sont les mêmes que celles retenues pour les comptes consolidés de l'exercice 2010/2011 à l'exception de celles adoptées par l'Union Européenne, dont l'application est rendue obligatoire pour l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> octobre 2011 et dont le Groupe n'avait pas fait le choix d'une application par anticipation (cf. paragraphe 1.2 – Evolution du référentiel comptable).

#### 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<sup>er</sup> octobre 2011 n'ont pas entraîné d'incidences significatives sur les comptes consolidés du Groupe 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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> janvier 2011) ;
- l'amendement de l'IFRIC 19 « Extinction de passifs financiers au moyen d'instruments de capitaux propres » ; cet amendement précise le principe de comptabilisation des instruments de capitaux propres d'une entité émis afin d'éteindre entièrement ou en partie un passif financier ;
- l'amendement de la norme IFRS 7 concernant les informations à fournir dans le cas de transferts d'actifs financiers. Il permet de mieux évaluer les risques auxquels le Groupe reste exposée et l'effet de ces risques sur sa situation financière lors d'opérations de transferts d'actifs financiers (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> 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 » concerne principalement les immeuble de placement en juste valeur et n'a d'impact que si la fiscalité applicable aux cessions est différente de celle applicable à l'utilisation (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup>

janvier 2012) ;

- l'IAS 19 Révisée « Avantages du personnel » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> janvier 2014) ;
- l'IFRS 13 concernant l'évaluation à la juste valeur (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> janvier 2013) ;
- l'amendement de la norme IAS 1 « Présentation des autres éléments du résultat global » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013) ;
- l'amendement de la norme IAS 27 relatif aux états financiers individuels (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013) ;
- l'amendement de la norme IFRS 7 « Informations à fournir : compensation d'actifs financiers et de passifs financiers » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013) ;
- l'IFRS 10 relative aux états financiers consolidés (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014) ;
- l'IFRS 11 « Partenariats » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014) ;
- l'amendement à l'IAS 32 « Compensation d'actifs financiers et passifs financiers » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014) ;
- l'IFRS 9 « instruments financiers » : classification et évaluation des actifs et passifs financiers et amendement à la norme IFRS 9, visant à reporter la date d'application obligatoire de la norme aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015.

Le Groupe revoit l'ensemble de ces normes et interprétations, notamment les normes IAS 19 Révisée, IFRS 10, 11 et 12, 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 principaux effets 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. Le Groupe travaille actuellement avec ses actuaires pour évaluer l'impact de ces changements.

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.

La norme IFRS 10 définit plus particulièrement un modèle unique d'analyse du contrôle, base de la consolidation par intégration globale, qui comprend trois éléments : le pouvoir, l'exposition au rendement et la capacité d'utiliser le pouvoir afin d'influer sur les rendements.

La norme IFRS 11 quant à elle vise à supprimer la méthode de l'intégration proportionnelle.

Le Groupe sera amené à analyser l'accord conjoint sous-tendant le partenariat : en cas de co-entreprise, le Groupe consolidera la filiale selon la méthode de la mise en équivalence ; en cas d'entreprise commune, il sera procédé à une comptabilisation des actifs, passifs, charges et produits, ainsi que la quote-part détenue dans ces derniers.

Le Groupe n'attend pas d'impact significatif sur le périmètre et les méthodes de consolidation. Les accords contractuels liant le Groupe aux sociétés consolidées selon la méthode de l'intégration proportionnelle, notamment les sociétés Adagio, sont en cours d'analyse.

### **1.3 - Correction rétrospective comptabilisée dans le cadre de la revue, au sein du Groupe, des modalités d'amortissement des immobilisations**

Dans le cadre de la revue des modalités d'amortissement de ses actifs immobilisés, le Groupe a été amené au

cours de l'exercice 2011/2012 à revoir les bases et les durées d'amortissement de certains composants utilisés dans les villages commercialisés sous les marques Center Parcs et Sunparks.

Conformément aux dispositions de l'IAS8, cette correction a été comptabilisée de façon rétrospective et les capitaux propres d'ouverture au 1<sup>er</sup> octobre 2010 ainsi que les données comparatives présentées ont été retraités.

Les modifications apportées aux capitaux propres publiés dans les états financiers 2010/2011 sont les suivantes :

(en milliers d'euros)	30/09/2010	Résultat 2010/2011	30/09/2011
<b>Capitaux propres publiés dans le rapport financier 2010/2011</b>	<b>486 845</b>	<b>10 497</b>	<b>493 737</b>
Amortissements immobilisations incorporelles	-19	-3	-22
Amortissements immobilisations corporelles	-6 423	-1 290	-7 713
Impôts différés sur correction d'amortissements	1 793	360	2 153
<b>Capitaux propres retraités</b>	<b>482 196</b>	<b>9 564</b>	<b>488 155</b>

#### 1.4 – Principe de préparation et de présentation des comptes

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

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

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

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

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

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

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

#### 1.5 – Utilisation d'estimations

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

## 1.6 – Périmètre et méthodes de consolidation

Sont consolidés :

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

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

## 1.7 – Opérations internes entre sociétés consolidées

Les opérations et les soldes intraGroupes font l'objet d'une élimination tant au bilan qu'au compte de résultat. Les éliminations sont effectuées dans la limite de la quote-part de détention reflétée dans les états financiers consolidés. Les pertes réalisées entre sociétés consolidées qui sont indicatives d'une perte de valeur ne sont pas éliminées.

## 1.8 – Méthodes de conversion

### • Conversion des transactions libellées en devises :

La monnaie fonctionnelle d'une société est la monnaie de l'environnement économique principal dans lequel opère la Société. Les transactions réalisées dans une devise autre que la monnaie fonctionnelle sont converties au cours de change en vigueur au moment de la transaction. A la clôture, les créances et les dettes correspondantes sont converties dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de clôture. Les différences de change qui en résultent sont comptabilisées en résultat.

### • Conversion des états financiers établis en devises étrangères :

Le bilan des sociétés dont la monnaie fonctionnelle n'est pas l'euro est converti en euro au taux de change de clôture et leur compte de résultat au taux de change moyen de l'exercice. Les différences de conversion en résultant figurent dans les capitaux propres et seront comptabilisées au compte de résultat de l'exercice durant lequel le contrôle de l'activité sera perdu.

## 1.9 – Regroupement d'entreprises

A compter du 1<sup>er</sup> octobre 2009, les regroupements d'entreprises sont constatés conformément aux normes IFRS 3 révisée « Regroupement d'entreprises » et IAS 27 révisée « Etats financiers consolidés et individuels ».

### • Coût d'acquisition des titres :

Le coût d'acquisition des titres est égal à la juste valeur des actifs remis et des passifs encourus ou assumés ainsi que des instruments de capitaux propres émis par l'acquéreur à la date de l'acquisition.

Les frais directement attribuables à l'acquisition sont comptabilisés en charges au cours de la période pendant laquelle ils sont encourus.

Les compléments de prix sont comptabilisés, dès la date d'acquisition, quelle que soit leur probabilité de paiement, sur la base de leur juste valeur, en dette ou en capitaux propres ; les ajustements ultérieurs devront être comptabilisés en résultat si la comptabilisation initiale était en dette.

### • Actifs et passifs identifiables et écart d'acquisition :

Lors de leur entrée dans le Groupe, les actifs et les passifs susceptibles d'être évalués séparément sont inscrits au bilan consolidé à leur juste valeur. Les actifs destinés à être revendus sont évalués à leur juste valeur nette du montant des coûts de cession. Les biens destinés à l'exploitation sont évalués à leur juste valeur.

La juste valeur des éléments incorporels identifiables de l'actif que constituent les marques est déterminée par référence aux méthodes multicritères généralement admises en la matière (méthode des redevances, méthode du super profit et approche par les coûts).

Le montant résultant de l'évaluation des actifs identifiables constitue leur nouvelle valeur brute. Celle-ci sert de base aux calculs ultérieurs des plus ou moins-values en cas de cession, ainsi que des dotations aux amortissements et aux provisions pour perte de valeur.

L'écart d'acquisition représente tout excédent de la somme de la contrepartie transférée et le cas échéant de la valeur des « participations ne donnant pas le contrôle » sur la juste valeur nette des actifs et passifs identifiables de

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

Si la différence est positive, elle est enregistrée sous la rubrique « Ecart d'acquisition » pour les sociétés consolidées par intégration globale ou proportionnelle et dans le poste « Titres mis en équivalence » pour les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce une influence notable. Si la différence est négative, elle est enregistrée directement en résultat.

Si de nouvelles informations conduisent, dans un délai de douze mois qui suit la date d'acquisition, à une nouvelle appréciation des justes valeurs des actifs et des passifs lors de leur entrée dans le bilan consolidé, celles-ci sont modifiées. Il en découle automatiquement une modification de la valeur brute de l'écart d'acquisition.

Lorsque l'acquisition d'une société s'effectue par achats successifs, la participation antérieurement détenue est réévaluée à la juste valeur à la date de prise de contrôle et l'écart avec la valeur nette comptable est comptabilisé en résultat.

- **Engagement de rachat des participations ne donnant pas le contrôle :**

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

### **1.10 – Actifs et passifs en cours de cession**

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

### **1.11 – Tests de dépréciation des écarts d'acquisition**

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

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

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

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

La valeur d'utilité correspond aux flux de trésorerie nets futurs actualisés qui seront générés par l'UGT ou le Groupe d'UGT. Les projections de flux de trésorerie sont issues des plans d'affaires élaborés par les secteurs opérationnels en interne sur une période explicite de 5 ans. Au-delà, elles sont estimées par application d'un taux de croissance perpétuelle. Le taux d'actualisation utilisé est déterminé à partir du coût moyen du capital reflétant les appréciations

actuelles du marché de la valeur temps de l'argent et des risques spécifiques à l'actif testé. Ces taux d'actualisation sont des taux après impôts appliqués à des flux de trésorerie après impôts. Leur utilisation aboutit à la détermination de valeurs recouvrables identiques à celles obtenues en utilisant des taux avant impôts appliqués à des flux de trésorerie non fiscalisés.

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

### **1.12 – Immobilisations incorporelles**

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

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

Elles correspondent essentiellement aux marques.

Les immobilisations incorporelles comprennent :

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

### **1.13 – Subventions d'investissement**

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

### **1.14 – Immobilisations corporelles**

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

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

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

A la différence des contrats de location financement, les contrats de location simple sont constatés au compte de résultat sous forme de loyers dans le poste « Achats et services extérieurs ». Les engagements de loyers, relatifs au montant total des loyers futurs sur la durée de vie résiduelle des baux, sont indiqués dans la note 36 « Engagements hors bilan ».

A partir de la date de mise en service du bien, les immobilisations corporelles sont amorties linéairement, selon une approche par composants, sur leur durée d'utilité :

Constructions	20 - 54 ans
Matériel, agencements, installations	5 - 16 ans
Mobilier	8 - 12 ans
Autres actifs corporels	3 - 4 ans

Les actifs immobilisés corporels font l'objet d'une dépréciation lorsque, du fait d'événements ou de circonstances intervenus au cours de l'exercice, leur valeur économique apparaît inférieure à leur valeur nette comptable.

Ainsi, à chaque clôture, le Groupe apprécie s'il existe un indice de perte de valeur relatif à des Groupes identifiables d'actifs dont l'utilisation continue génère des entrées de trésorerie qui sont largement indépendantes de celles générées par d'autres actifs ou Groupes d'actifs. A cet effet, le Groupe analyse par exemple l'évolution du chiffre d'affaires ou du résultat d'exploitation dégagé par ces unités génératrices de trésorerie. Dans le cas d'une évolution défavorable significative, le Groupe procède alors à la détermination de la valeur recouvrable de l'ensemble d'actifs considéré. Elle correspond à la valeur la plus élevée entre la juste valeur diminuée des coûts de vente et la valeur d'utilité. La valeur d'utilité est déterminée sur la base de la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs estimés en utilisant la même méthodologie que celle décrite pour les écarts d'acquisition.

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

### **1.15 – Actifs financiers non courants**

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

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

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

### **1.16 – Stocks et travaux en cours**

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

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

Le Groupe applique la méthode de l'avancement pour comptabiliser le chiffre d'affaires et les marges de son activité immobilière. A l'exception des coûts de commercialisation qui sont comptabilisés en charges constatées d'avance, l'ensemble des coûts directs afférents aux programmes immobiliers en cours sont stockés, y compris les charges financières (nettes des produits financiers le cas échéant) affectables aux opérations. A la date d'achèvement des travaux, les dépenses engagées non encore facturées sont provisionnées et incorporées aux stocks.

### **1.17 – Créances clients**

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

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

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

### **1.18 – Charges constatées d'avance**

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

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

### **1.19 – Trésorerie et équivalents de trésorerie**

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

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

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

### **1.20 – Titres Pierre & Vacances auto-détenus**

Les actions de la société Pierre & Vacances détenues par la mère et/ou par les sociétés du Groupe, quel que soit l'objet de leur détention, sont inscrites pour leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres consolidés. Le résultat de la cession éventuelle des actions d'autocontrôle est imputé directement dans les réserves consolidées pour leur montant net d'impôt et ne contribue pas au résultat de l'exercice.

### **1.21 – Paiement fondé sur des actions**

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

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



## 1.22 – Provisions

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

Ainsi, afin de tenir compte à la fois de ses engagements contractuels et de sa politique d'entretien du parc pris à bail, le Groupe enregistre dans ses comptes des provisions pour frais de rénovation. La comptabilisation de ces provisions est destinée à prendre en compte les coûts de rénovation restant à la charge du Groupe au terme du bail. Elles sont calculées sur la base actualisée de coûts prévisionnels des travaux de rénovation restant à réaliser. Par ailleurs, dans le cas des restructurations, une obligation est constituée dès lors que la restructuration a fait l'objet d'une annonce et d'un plan formalisé et détaillé, avant la date de clôture.

## 1.23 – Engagements de retraite et autres avantages assimilés

### • Avantages postérieurs à l'emploi :

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

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

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

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

### • Autres avantages à long terme :

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

### • Coût des services passés :

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

La charge représentative de l'évolution des engagements nets au titre des pensions et autres avantages postérieurs à l'emploi est comptabilisée en résultat opérationnel courant ou en autres produits et charges financières selon la nature du sous-jacent. En effet, l'incidence de la désactualisation des engagements de retraite, net des rendements attendus des actifs en couverture, est constatée dans le poste « Autres charges et produits financiers ».

La part à plus d'un an des provisions pour engagements de retraite et autres avantages assimilés est classée en provisions à caractère non courant et celle à moins d'un an en provisions à caractère courant. Cette part courante correspond aux décaissements que le Groupe estime devoir réaliser dans les douze mois suivant la clôture de l'exercice.

#### **1.24 – Emprunts et dettes financières**

- **Dettes financières :**

Tous les emprunts sont initialement enregistrés au coût qui correspond à la juste valeur du montant reçu nette des coûts liés à la mise en place de l'emprunt. Par la suite, ces emprunts sont comptabilisés au coût amorti en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif, la différence entre le coût et la valeur de remboursement étant comptabilisée dans le compte de résultat sur la durée des emprunts.

Le taux d'intérêt effectif correspond au taux qui permet d'obtenir la valeur comptable d'un emprunt à l'origine en actualisant les décaissements et encaissements de trésorerie futurs sur sa durée de vie. La valeur comptable de l'emprunt à l'origine inclut les coûts de transactions de l'opération ainsi que toutes les primes d'émission éventuelles.

En cas de couverture de la charge d'intérêt future, la dette financière dont les flux sont couverts reste comptabilisée au coût amorti, la variation de valeur de la part efficace de l'instrument de couverture étant enregistrée dans les capitaux propres.

En l'absence de relation de couverture, ou pour la partie inefficace des couvertures, les variations de valeur des instruments financiers dérivés sont enregistrées en résultat financier.

- **Emprunts obligataires convertibles :**

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

#### **1.25 – Instruments dérivés**

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

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

La comptabilité de couverture est applicable si :

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

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

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

## 1.26 – Impôts différés

Toutes les différences temporelles, existantes à la clôture de chaque exercice, entre les valeurs comptables des éléments d'actif et de passif et les valeurs attribuées à ces mêmes éléments pour la détermination du résultat fiscal, génèrent la comptabilisation d'impôts différés calculés selon la méthode du report variable. Les impôts différés sur les différences temporaires et les reports déficitaires sont calculés en fonction des taux votés ou quasi adoptés qui seront en vigueur à la date probable de renversement des différences concernées, si ceux-ci sont fixés, ou des taux d'impôt votés à la date d'arrêté des comptes à défaut. Les effets des modifications de taux d'imposition sont inscrits dans le résultat de l'exercice au cours duquel le changement de taux est décidé.

Les produits d'impôts différés provenant des déficits fiscaux reportables et amortissements réputés différés ne sont comptabilisés en impôts différés actifs que dans la mesure où il est probable qu'ils soient utilisés dans un horizon moyen terme ne dépassant pas 5 ans.

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

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

## 1.27 – Produits constatés d'avance

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

Ce poste comprend notamment :

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

## 1.28 – Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé comprend :

- **pour le secteur du tourisme** : la valeur hors taxes des séjours et produits connexes consommés au cours l'exercice, ainsi que les honoraires acquis dans le cadre de son activité de commercialisation. Concernant les résidences gérées en mandat de gestion, seuls les honoraires de gestion facturés au mandant sont intégrés en chiffre d'affaires. Concernant la partie de l'activité de restauration et de commerce alimentaire de Center Parcs, ayant fait l'objet d'une externalisation, seules les redevances facturées aux prestataires sont intégrées en chiffre d'affaires ;
- **pour le secteur de l'immobilier** :  
les ventes réalisées par l'activité de promotion immobilière comptabilisées selon la méthode de l'avancement (cf. note 1.29 « Méthode de dégagement des résultats de l'activité de promotion immobilière ») minorées, à la date de livraison des appartements, du « fonds de concours » (cf. note 1.28 « Produits constatés d'avance ») qui est comptabilisé en produits constatés d'avance pour être repris en chiffre d'affaires sur la durée du bail selon un rythme linéaire,
  - les honoraires de maîtrise d'ouvrage facturés au fur et à mesure de l'avancement des travaux à des opérations de promotion immobilière,
  - les honoraires de commercialisation.

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

## 1.29 – Méthode de dégagement des résultats de l'activité de promotion immobilière

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

pertes à terminaison, tenant compte des hypothèses les plus probables, est immédiatement constatée en provision pour dépréciation des stocks.

### **1.30 – Charges de personnel**

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

### **1.31 – Autres produits et charges opérationnels**

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

### **1.32 – Impôts sur les bénéfices**

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

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

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

### **1.33 – Résultat par action**

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

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

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

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

## **Note 2 – Périmètre de consolidation et faits marquants de l'exercice**

### **2.1 – Principales variations du périmètre de consolidation et du périmètre opérationnel**

#### **Principales variations de périmètre de consolidation et du périmètre opérationnel intervenues au cours de l'exercice 2011/2012 :**

##### **Cessions :**

Le Groupe a cédé le 12 avril 2012 le fonds de commerce relatif à l'hôtel Latitudes de Valescure, générant sur l'exercice un gain de 527 milliers d'euros. Cette cession finalise le désengagement du Groupe de l'activité hôtelière.

Le 11 juin 2012, le Groupe Pierre & Vacances – Center Parcs a cédé les titres de participation de la société Cala Rossa (société exploitante d'un village en Sardaigne) pour un montant net de 1 921 milliers d'euros au Groupe Sogepi. Cette cession a dégagé un produit de 21 milliers d'euros et fait suite à la réalisation de travaux supportés par le Groupe pour un montant de 587 milliers d'euros. Ces éléments sont comptabilisés en « autres charges et produits opérationnels ».

##### **Autres variations :**

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

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

##### **Acquisitions :**

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

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

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

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

##### **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.

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

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

## **2.2 – Faits marquants de l'exercice 2011/2012**

### **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.

### **Center Parcs de Bostalsee (Allemagne)**

Implanté dans la région de la Sarre en Allemagne, aux frontières de la France et du Luxembourg, le Center Parcs de Bostalsee ouvrira ses portes le 28 juin 2013 avec 350 cottages, 150 cottages complémentaires devant être livrés en septembre 2013.

Le financement des équipements de loisirs par une Société d'Economie Mixte, et de la Foncière détenant les cottages, a été finalisé le 2 décembre 2011. La commercialisation immobilière des cottages auprès d'investisseurs particuliers a débuté cette année, a débuté fin mars 2012 et avec près de 200 réservations à date, conforte l'application du business model du Groupe à l'étranger et notamment en Allemagne.

### **Center Parcs d'Allgäu (Allemagne)**

De nouvelles étapes ont été franchies cette année pour le projet de Center Parcs aux confins de la Bavière et du Baden Württemberg avec l'approbation du plan local d'urbanisme par les municipalités de Leutkirch et de Markt Altusried. La phase d'enquête publique relative au plan définitif pour l'obtention des permis est maintenant close. L'ouverture au public de ce domaine de 800 cottages est prévue en 2016.

### **Center Parcs de la Vienne (France)**

L'ouverture d'un cinquième Center Parcs français, situé sur les communes de Trois-Moutiers et de Morton, près de Loudun dans la Vienne, est prévue au printemps 2015. Les 27 et 28 septembre 2012, l'arrêté de défrichement et les deux permis de construire ont été délivrés. Les équipements de loisirs, correspondant au cœur du domaine et représentant une vente de 130 millions d'euros, seront financés par une Société d'Économie Mixte à majorité départementale.

La vente des 800 cottages est engagée tant auprès d'investisseurs institutionnels (3 îlots, soit un total de 340 cottages, ont fait l'objet de contrats de réservation) qu' auprès de particuliers.

### **Projet de développement des Villages Nature**

Situé à 6 kilomètres de Disneyland Paris, Villages Nature est un projet de nouvelle destination touristique innovante fondée sur un modèle de développement touristique durable et inédit visant l'harmonie entre l'Homme et la Nature. Ce projet est mené conjointement par la société Les Villages Nature de Val d'Europe - co-entreprise créée à parité par Euro Disney et le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs - avec le soutien actif de l'Etat et des collectivités territoriales, parmi lesquelles la Région Ile-de-France et le Département de Seine-et-Marne.

De nombreuses étapes ont été franchies en 2011/2012, avec notamment, au cours du dernier trimestre de l'exercice :

- l'obtention des cinq permis de construire portant sur une première tranche de 857 hébergements (appartements et cottages) et les deux tiers des équipements ;
- l'aboutissement des procédures publiques signées par le préfet de département fin juillet 2012 (déclaration d'utilité publique, arrêté de cessibilité des terrains, autorisation de défrichement) et en septembre 2012 (autorisation au titre de la loi sur l'eau).

La commercialisation immobilière de la première tranche auprès des investisseurs particuliers débutera au cours du 1er semestre 2013 pour une ouverture au public prévue au printemps 2016.

### **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, qui s'est achevée au cours du 3ème trimestre de l'exercice.

### **Rénovation de 7 Center Parcs aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique**

Au cours de l'exercice 2011/2012, 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, représentant un investissement de 30 millions d'euros, a été finalisé avant l'été 2012.

## 2.3 – Liste des principales entités consolidées :

### Sociétés françaises :

Forme Juridique	Sociétés	Méthode de consolidation (1)	% intérêt au 30/09/2012	% intérêt au 30/09/2011
	<b>HOLDING</b>			
SA	Pierre & Vacances	Société mère	100,00%	100,00%
SNC	Pierre & Vacances FI	IG	100,00%	100,00%
GIE	PV-CP Services	IG	100,00%	100,00%
	<b>Tourisme France</b>			
SA	Pierre & Vacances Tourisme Europe	IG	100,00%	100,00%
	<b>Center Parcs</b>			
SAS	Center Parcs Holding Belgique	IG	100,00%	100,00%
	<b>Immobilier</b>			
SAS	CP Prog Holding	IG	100,00%	100,00%
SE	Pierre & Vacances Immobilier Holding	IG	100,00%	100,00%
SAS	Pierre & Vacances Senioriales Programme Immobilier	IG	100,00%	100,00%
SARL	Pierre & Vacances Transactions	IG	100,00%	100,00%
SAS	PV Prog Holding	IG	100,00%	100,00%
SE	Tourism Real Estate Property Holding	IG	100,00%	100,00%
SE	Tourism Real Estate Service Holding	IG	100,00%	100,00%
	<b>TOURISME</b>			
	<b>Tourisme France</b>			
SA	Citéa	IP	-	50,00%
SARL	Clubhotel	IG	100,00%	100,00%
SA	Clubhotel Multivacances	IG	100,00%	100,00%
SARL	Club Univers de France	IG	99,00%	99,00%
SNC	Commerce Patrimoine Cap Esterel	IG	100,00%	100,00%
SA	Compagnie Hôtelière Pierre & Vacances	IG	100,00%	100,00%
SAS	Holding Rénovation Tourisme	IG	100,00%	100,00%
SNC	Latitudes Toulouse	IG	-	100,00%
SNC	Le Christiana Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SNC	Locarev Maeva Résidences	IG	-	100,00%
SNC	NLD	IP	50,00%	50,00%
SAS	Orion	IG	100,00%	100,00%
SNC	Plagne Gémeaux Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SAS	Pierre & Vacances Esterel Développement	IG	100,00%	100,00%
SA	PV-CP Distribution	IG	100,00%	100,00%
SAS	Pierre & Vacances Rénovation Tourisme	IG	100,00%	100,00%
SAS	PV-CP City	IG	100,00%	100,00%
SAS	PV-CP Holding Exploitation	IG	100,00%	100,00%
SAS	PV-CP Gestion Exploitation	IG	100,00%	100,00%
SAS	PV-CP Résidences Exploitation	IG	100,00%	100,00%
SAS	PV-CP Resorts France	IG	100,00%	100,00%
SAS	SET Pierre & Vacances Guadeloupe	IG	100,00%	100,00%
SAS	SET Pierre & Vacances Martinique	IG	100,00%	100,00%
SARL	SGRT	IG	100,00%	100,00%
SNC	SICE	IG	100,00%	100,00%
SARL	Société de Gestion des Mandats	IG	100,00%	100,00%
SNC	Société Hôtelière de l'Anse à la Barque Tourisme	IG	100,00%	100,00%
SA	Sogire	IG	100,00%	100,00%

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



Forme Juridique	Sociétés	Méthode de consolidation (1)	% intérêt au 30/09/2012	% intérêt au 30/09/2011
SAS	<b>Adagio</b> Adagio	IP	50,00%	50,00%
SNC	<b>Center Parcs</b> Domaine du Lac de l'Ailette	IG	100,00%	100,00%
	<b>IMMOBILIER</b>			
	<b>Immobilier France</b>			
SNC	Aix Centre Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SNC	Avoriaz Equipements	IG	100,00%	100,00%
SNC	Avoriaz Maeva Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SNC	Avoriaz Pierre & Vacances Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SNC	Avoriaz Résidences MGM Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SNC	Avoriaz Résidences MGM Loisirs II	IG	100,00%	100,00%
SNC	Biarritz Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SNC	Belle Dune Village	IG	100,00%	100,00%
SNC	Bois de la Mothe Chandener Cottages	IG	100,00%	100,00%
SNC	Bois de la Mothe Chandener Equipements	IG	100,00%	100,00%
SNC	Bois de la Mothe Chandener Foncière	IG	100,00%	100,00%
SNC	Bois Francs Rénovation	IG	100,00%	100,00%
SNC	Caen Meslin Loisirs	IP	40,00%	40,00%
SNC	Chamonix Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SNC	Chaumont Cottages	IG	100,00%	100,00%
SNC	Chaumont Equipements	IG	100,00%	100,00%
SNC	Chaumont Foncière	IG	100,00%	100,00%
SNC	Colmar Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SARL	Cobim	IG	100,00%	100,00%
SNC	Courseulles sur Mer Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SNC	Danestal Tourisme Développement	IG	100,00%	100,00%
SNC	Dhuizon Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SNC	Flaine Montsoleil Centre	IG	100,00%	100,00%
SNC	Flaine Montsoleil Extension	IG	100,00%	100,00%
SNC	Houlgate Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SNC	Le Hameau de Pont Royal Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SNC	Le Havre Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SNC	Le Rouret Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales Biscarosse	IG	-	100,00%
SCI	Les Senioriales Boulou	IG	100,00%	-
SCI	Les Senioriales Charleval	IG	100,00%	-
SCI	Les Senioriales d'Equemauville	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Bassan	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Bergerac	IG	-	100,00%
SCI	Les Senioriales de Bracieux	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Camargue - St Gilles	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Carcassonne - Villegly	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Casteljaloux	IG	-	100,00%
SCI	Les Senioriales de Cavillargues	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Cevennes - St Privat des Vieux	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Fargues Saint Hilaire	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Ferrals	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Gonfaron	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales d'Izon	IG	100,00%	-
SCI	Les Senioriales de Jonquières	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Juvignac	IG	100,00%	100,00%

Forme Juridique	Sociétés	Méthode de consolidation (1)	% intérêt au 30/09/2012	% intérêt au 30/09/2011
	<b>IMMOBILIER</b>			
	<b>Immobilier France (suite 1)</b>			
SCI	Les Senioriales de la Celle	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de la Côte d'Azur - Grasse	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de la Méditerranée	IG	-	100,00%
SCI	Les Senioriales de l'Atlantique - Meursac	IG	-	100,00%
SCI	Les Senioriales de Lacanau	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Montagnac	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Montélimar	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Paradou	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Pont Aven	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Pringy	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Provence - les Mées	IG	-	100,00%
SCI	Les Senioriales de Rambouillet	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Ruoms	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Saint Gatien	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Saleilles	IG	-	100,00%
SCI	Les Senioriales de Salies du Salat	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Salles sur Mer	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Soulac	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de St Omer	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de St Pantaléon	IG	-	100,00%
SCI	Les Senioriales de Thonon	IG	-	100,00%
SCI	Les Senioriales de Villereal	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales des Landes - Hinx	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales du Bassin d'Arcachon	IG	-	100,00%
SCI	Les Senioriales du Lombez	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales Rochefort du Gard	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales St Julien des Landes	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de St Laurent de la Prée	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales en Ville d'Agde	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales en Ville de Bruges	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales en Ville Cenon	IG	100,00%	-
SCI	Les Senioriales en Ville de Luce	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales en Ville de Marseille - St Loup	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales en Ville de Montélimar	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales en Ville de Perpignan	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales en Ville de Saint Avertin	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales en Ville d'Emerainville	IG	100,00%	-
SCI	Les Senioriales en Ville Manosque	IG	100,00%	-
SCI	Les Senioriales en Ville de Moins	IG	100,00%	-
SCI	Les Senioriales en Ville Mulhouse	IG	100,00%	-
SCI	Les Senioriales Teyran	IG	100,00%	-
SAS	Les Villages Nature de Val d'Europe	IP	50,00%	50,00%
SCI	Montrouge Développement	IP	50,00%	50,00%
SNC	Nancy Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SCCV	Nantes Russeil	IP	50,00%	50,00%
SARL	Peterhof II	IG	100,00%	100,00%

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

Forme Juridique	Sociétés	Méthode de Consolidation (1)	% intérêt au 30/09/2012	% intérêt au 30/09/2011
	<b>IMMOBILIER</b>			
	<b>Immobilier France (suite 2)</b>			
SA	Pierre & Vacances Conseil Immobilier	IG	100,00%	100,00%
SARL	Pierre & Vacances Courtage	IG	100,00%	100,00%
SA	Pierre & Vacances Développement	IG	100,00%	100,00%
SAS	Pierre & Vacances Senioriales Promotion et Commercialisation	IG	100,00%	100,00%
SAS	Pierre & Vacances Senioriales Exploitation	IG	100,00%	100,00%
SNC	Plagne Lauze Tourisme Développement	IG	100,00%	100,00%
SNC	Presqu'île de La Touques	IG	100,00%	100,00%
SNC	Sologne Cottages	IG	100,00%	100,00%
SNC	St Cast Le Guildo Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SAS	Tourisme et Rénovation	IG	100,00%	100,00%
SNC	Tréboul Tourisme Développement	IG	100,00%	100,00%
SNC	Villages Nature Hébergements	IG	100,00%	100,00%
SARL	Villages Nature Management	IP	50,00%	50,00%
	<b>Center Parcs</b>			
SNC	Ailette Equipement	IG	100,00%	100,00%
SNC	Bois des Harcholins Foncière	IG	100,00%	100,00%
SNC	Bois des Harcholins Spa	IG	100,00%	100,00%
SNC	Bois des Harcholins Village	IG	100,00%	100,00%
SNC	Bois des Harcholins Village II	IG	100,00%	100,00%
SNC	Bois Francs Cottages	IG	100,00%	100,00%
SNC	Bois Francs Foncière	IG	100,00%	100,00%
SNC	Les Hauts de Bruyères Cottages	IG	100,00%	100,00%
SNC	Roybon Cottages	IG	100,00%	100,00%
SNC	Roybon Equipements	IG	100,00%	100,00%
	<b>AUTRES</b>			
SNC	Financière Pierre & Vacances I	IG	-	100,00%
SNC	Financière Pierre & Vacances II	IG	-	100,00%
SNC	La Financière Pierre & Vacances & Cie	IG	-	100,00%
SAS	Pierre & Vacances Investissement 24	IG	100,00%	100,00%
SAS	Pierre & Vacances Investissement 38	IG	100,00%	100,00%
SAS	Pierre & Vacances Marques	IG	100,00%	100,00%

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

**Sociétés étrangères**

Forme juridique	Sociétés	Pays	Méthode de Consolidation (1)	% intérêt au 30/09/2012	% intérêt au 30/09/2011
	<b>HOLDING</b>				
	<b>Center Parcs</b>				
NV	Center Parcs Europe	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
GmbH	Center Parcs Deutschland Kunden-Center	Allemagne	IG	100,00%	100,00%
GmbH	Center Parcs Germany	Allemagne	IG	100,00%	100,00%
BV	Center Parcs Germany Holding	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
GmbH	Center Parcs Medebach Beteiligungs	Allemagne	IG	100,00%	100,00%
BV	Center Parcs NL Holding	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
BV	Center Parcs Participations	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
GmbH & Co.KG	Center Parcs Service	Allemagne	IG	100,00%	100,00%
BV	Center Parcs Sunparks	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
GmbH	Pierre & Vacances Center Parcs Suisse	Suisse	IG	100,00%	100,00%
BV	PVCP Support Services	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
	<b>TOURISME</b>				
	<b>Center Parcs</b>				
GmbH	Center Parcs Allgäu	Allemagne	IG	94,00%	94,00%
NV	Center Parcs België	Belgique	IG	100,00%	100,00%
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Bisingen	Allemagne	IG	100,00%	100,00%
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Bostalsee	Allemagne	IG	100,00%	100,00%
GmbH	Center Parcs Entwicklungsgesellschaft	Allemagne	IG	100,00%	100,00%
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Heilbachsee	Allemagne	IG	100,00%	100,00%
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Hochsauerland	Allemagne	IG	100,00%	100,00%
GmbH	Center Parcs Leisure Deutschland	Allemagne	IG	100,00%	100,00%
NV	Center Parcs Netherlands	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
NV	CP SP België	Belgique	IG	100,00%	100,00%
GmbH	Sunparks Bungalowpark Nordseeküste	Allemagne	IG	100,00%	100,00%
NV	Sunparks Groep	Belgique	IG	100,00%	100,00%
NV	Sunparks Vielsalm	Belgique	IG	100,00%	100,00%
NV	Sunparks Leisure	Belgique	IG	100,00%	100,00%
	<b>Adagio</b>				
GmbH	Adagio Deutschland	Allemagne	IP	50,00%	50,00%
Ltd	Adagio Hotels UK	Royaume Uni	IP	50,00%	50,00%
GmbH	New City Aparthotels Betriebs	Autriche	IP	50,00%	50,00%
SARL	New City Suisse	Suisse	IP	50,00%	50,00%
SA	Pierre & Vacances Exploitation Belgique	Belgique	IG	100,00%	100,00%
	<b>Orion</b>				
SA	Orion Exploitation Bruxelles Belliard	Belgique	IG	100,00%	100,00%
SL	SET Orion	Espagne	IG	100,00%	100,00%
	<b>Tourisme autres</b>				
Srl	Part House	Italie	IP	55,00%	55,00%
SPRL	Pierre & Vacances Belux	Belgique	IG	100,00%	100,00%
Srl	Pierre & Vacances Italia	Italie	IG	100,00%	100,00%
Ltd	Pierre & Vacances UK	Royaume Uni	IG	100,00%	100,00%
SL	Pierre & Vacances Maeva Distribution España	Espagne	IG	100,00%	100,00%
SL	SET Pierre & Vacances España	Espagne	IG	100,00%	100,00%
SA	Société de développement de résidences touristiques	Maroc	MEE	15,00%	15,00%

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

Forme juridique	Sociétés	Pays	Méthode de consolidation (1)	% intérêt au 30/09/2012	% intérêt au 30/09/2011
	<b>IMMOBILIER</b>				
SL	Bonavista de Bonmont	Espagne	IG	100,00%	100,00%
Srl	Cala Rossa Immobiliare	Italie	IG	-	100,00%
SL	Nuit & Jour Projections	Espagne	IP	50,00%	50,00%
SL	Pierre & Vacances Développement España	Espagne	IG	100,00%	100,00%
SL	Pierre & Vacances Inversion Inmobiliaria	Espagne	IG	100,00%	100,00%
Srl	Résidence City	Italie	IG	100,00%	100,00%
SA	SDRT Immo	Maroc	IP	49,87%	49,87%
	<b>AUTRES</b>				
BV	Center Parcs Netherlands 2	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
BV	Multi Resorts Holding	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
BV	Pierre & Vacances Group Trademarks	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
BV	Pierre & Vacances Group Trademarks Management	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
BV	Pierre & Vacances South Europe Holding	Pays-Bas	IG	-	100,00%
SAS	Pierre & Vacances Maroc	Maroc	IG	100,00%	100,00%

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

## INFORMATION SECTORIELLE

Basée sur 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 et Sunparks, situés en Europe et principalement en France, aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique, en Espagne et en Italie.

Au sein de chaque secteur, une organisation par pays assure le suivi opérationnel des activités. Le chiffre d'affaires et le total des actifs non courants sur la France, pays où se situe le siège social de la société mère, s'élèvent respectivement à 1 051 818 milliers d'euros, et à 404 800 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

	2011/2012			
	TOURISME	IMMOBILIER	Non affecté	TOTAL
<b>(en milliers d'euros)</b>				
Chiffre d'affaires de l'activité	1 116 848	313 118	-	1 429 966
Chiffre d'affaires entre Groupes d'activités	-9 318	-1 574	-	-10 892
<b>Chiffre d'affaires externe</b>	<b>1 107 530</b>	<b>311 544</b>	<b>0</b>	<b>1 419 074</b>
<b>Résultat Opérationnel courant</b>	<b>-18 418</b>	<b>11 464</b>	<b>-</b>	<b>-6 954</b>
Autres charges et produits opérationnels	-4 237	-2 302	-	-6 539
<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>-22 655</b>	<b>9 162</b>	<b>0</b>	<b>-13 493</b>
<b>Charges d'amortissement</b>	<b>-47 056</b>	<b>-201</b>	<b>-</b>	<b>-47 257</b>
Charges de dépréciation	304	-	-	304
<b>Investissements corporels et incorporels</b>	<b>49 197</b>	<b>435</b>	<b>3 222</b>	<b>52 854</b>
Actifs non courants	598 077	22 475	107 854	728 406
Actifs courants	306 964	373 225	166 881	847 070
<b>Total actifs</b>	<b>905 041</b>	<b>395 700</b>	<b>276 579</b>	<b>1 577 320</b>
Passifs non courants	22 929	723	285 488	309 140
Passifs courants	518 189	209 917	89 851	817 957
<b>Total passifs hors capitaux propres</b>	<b>541 118</b>	<b>210 640</b>	<b>375 339</b>	<b>1 127 097</b>

	2010/2011 Retraité			
	TOURISME	IMMOBILIER	Non affecté	TOTAL(*)
<b>(en milliers d'euros)</b>				
Chiffre d'affaires de l'activité	1 107 487	374 257	-	1 481 744
Chiffre d'affaires entre Groupes d'activités	-10 452	-1 687	-	-12 139
<b>Chiffre d'affaires externe</b>	<b>1 097 035</b>	<b>372 570</b>	<b>0</b>	<b>1 469 605</b>
<b>Résultat Opérationnel courant</b>	<b>-4 084</b>	<b>32 060</b>	<b>-</b>	<b>27 976</b>
Autres charges et produits opérationnels	-8 575	-897	-	-9 472
<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>-12 659</b>	<b>31 163</b>	<b>0</b>	<b>18 504</b>
<b>Charges d'amortissement</b>	<b>44 532</b>	<b>191</b>	<b>-</b>	<b>44 723</b>
<b>Charges de dépréciation</b>	<b>2 775</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2 775</b>
<b>Investissements corporels et incorporels</b>	<b>35 448</b>	<b>310</b>	<b>345</b>	<b>36 103</b>
Actifs non courants	599 839	22 254	91 947	714 040
Actifs courants	261 065	435 383	259 033	955 481
<b>Total actifs</b>	<b>860 904</b>	<b>457 637</b>	<b>350 980</b>	<b>1 669 521</b>
Passifs non courants	29 242	718	310 583	340 543
Passifs courants	482 268	265 054	93 501	840 823
<b>Total passifs hors capitaux propres</b>	<b>511 510</b>	<b>265 772</b>	<b>404 084</b>	<b>1 181 366</b>

(\*) Ces données sont retraitées des corrections rétrospectives décrites dans la note 1.3.

## ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

### Note 4 – Ecart d'acquisition

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Valeurs brutes	177 962	177 974
Pertes de valeur cumulées	-22 689	-22 689
<b>Valeurs nettes</b>	<b>155 273</b>	<b>155 285</b>

Les écarts d'acquisition ont fait l'objet d'un test systématique de dépréciation au 30 septembre 2012, conformément aux modalités décrites dans les notes 1.12 et 6. Les tests réalisés n'ont pas mis en évidence la nécessité de constater une dépréciation pour l'exercice 2011/2012. Il en était de même au 30 septembre 2011.

#### Valeurs nettes à la clôture de l'exercice :

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



## Note 5 – Immobilisations incorporelles

(en milliers d'euros)	Marques	Autres immobilisations incorporelles	Total immobilisations incorporelles
<b>Au 30 septembre 2010<sup>(*)</sup></b>			
Valeurs brutes	105 877	25 525	131 402
Amortissements et dépréciations cumulés	-1 508	-21 326	-22 834
<b>Valeurs nettes</b>	<b>104 369</b>	<b>4 199</b>	<b>108 568</b>
<b>Variations</b>			
Acquisitions	-	3 511	3 511
Cessions nettes et mises au rebut nettes	-	-267	-267
Regroupement d'entreprises	-	6 566	6 566
Dotations aux amortissements	-	-1 275	-1 275
Pertes de valeur	-2 226	-549	-2 775
Reclassements	-	21	21
<b>Total des variations de l'exercice</b>	<b>-2 226</b>	<b>8 007</b>	<b>5 781</b>
<b>Au 30 septembre 2011<sup>(*)</sup></b>			
Valeurs brutes	105 877	35 331	141 208
Amortissements et dépréciations cumulés	-3 734	-23 125	-26 859
<b>Valeurs nettes</b>	<b>102 143</b>	<b>12 206</b>	<b>114 349</b>
<b>Variations</b>			
Acquisitions	-	5 169	5 169
Cessions nettes et mises au rebut nettes	-	-485	-485
Regroupement d'entreprises	-	9	9
Dotations aux amortissements	-	-2 677	-2 677
Pertes de valeur	-	-	-
Reclassements	-	-158	-158
<b>Total des variations de l'exercice</b>	<b>-</b>	<b>1 858</b>	<b>1 858</b>
<b>Au 30 septembre 2012</b>			
Valeurs brutes	105 877	39 647	145 524
Amortissements et dépréciations cumulés	-3 734	-25 583	-29 317
<b>Valeurs nettes</b>	<b>102 143</b>	<b>14 064</b>	<b>116 207</b>

<sup>(\*)</sup> Ces données sont retraitées des corrections rétrospectives décrites dans la note 1.3

**Les immobilisations incorporelles** au 30 septembre 2012 correspondent :

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

Conformément à la méthode décrite dans les principes comptables relatifs aux immobilisations incorporelles (note 1.13 « Immobilisations incorporelles »), un test de dépréciation a été réalisé au 30 septembre 2012 pour chacune des marques inscrites au bilan. Ces tests n'ont pas conduit le Groupe à constater de dépréciation sur les marques au cours de l'exercice 2011/2012.

- **au poste «Autres immobilisations incorporelles»** pour 14 064 milliers d'euros. La variation provient essentiellement :
  - de 5 169 milliers d'euros d'acquisitions, incluant la mise en place d'un nouvel outil de CRM déployé au niveau du Groupe (940 milliers d'euros), ainsi que le développement de sites web destinés à la clientèle individuelle et aux propriétaires pour 2 663 milliers d'euros ;
  - de 485 milliers d'euros de cessions diverses, dont une photothèque pour 419 milliers d'euros.

## Note 6 – Tests de dépréciation des écarts d'acquisition et des actifs incorporels à durée de vie indéfinie

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

Comme indiqué dans les notes 1.11 « Tests de dépréciation des écarts d'acquisition » et 1.12 « Immobilisations incorporelles », et en l'absence de juste valeur diminuée des coûts de vente disponible à la date de clôture, la valeur recouvrable des unités génératrices de trésorerie (UGT) est déterminée sur la base de leur valeur d'utilité.

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

Les flux de trésorerie ont été déterminés à partir de plans d'affaires élaborés sur une période de 5 ans par les responsables opérationnels et financiers d'une UGT ou d'un Groupe d'UGT, et dont les principales hypothèses (prix moyens de ventes nets, taux d'occupation, inflation,...) ont été revues par la Direction Financière du Groupe, en fonction des performances passées et d'informations externes macro-économiques en Europe. Les hypothèses prises en compte pour estimer la valeur d'utilité sont fondées sur des prévisions de cash flows d'exploitation qui sont principalement liés :

- à l'évolution du chiffre d'affaires qui, lui, varie en fonction de l'offre, des taux d'occupation, des prix moyens de ventes et de la stratégie de distribution visant à accroître la part des ventes internet,
- à la mise en œuvre d'un nouveau plan de réduction des coûts,
- et enfin à la politique de renouvellement des baux permettant une diminution des charges de loyers.

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

Au-delà de cette période explicite de projection, les flux de trésorerie sont extrapolés par l'application d'un taux de croissance perpétuelle, qui, par prudence, a été retenu comme légèrement inférieur au taux de croissance long terme des pays dans lesquels les activités sont exercées. Le taux d'actualisation utilisé dans la détermination des valeurs d'utilité justifiant la valeur des actifs s'appuie sur le coût moyen pondéré du capital Groupe. Ce dernier est calculé à partir du taux de rendement des obligations d'Etat Français à 10 ans et de caractéristiques sectorielles, notamment pour évaluer la prime de risque et le coût marginal d'endettement.

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

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

L'affectation des écarts d'acquisition et des marques aux différentes UGT ainsi identifiées se présente comme suit au 30 septembre 2012 et 2011.

(en milliers d'euros)	30/09/2012			30/09/2011		
	Ecart d'acquisition	Marque	Total	Ecart d'acquisition	Marque	Total
Tourisme Europe	135 646	100 103	235 749	135 658	100 103	235 761
Les Senioriales	17 828	2 040	19 868	17 828	2 040	19 868
Autres Groupes d'UGT	1 799	-	1 799	1 799	-	1 799
<b>Total valeurs nettes</b>	<b>155 273</b>	<b>102 143</b>	<b>257 416</b>	<b>155 285</b>	<b>102 143</b>	<b>257 428</b>

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

	<b>Tourisme Europe</b>
<b>Taux de croissance perpétuelle</b>	<b>1,5%</b> (identique au 30 septembre 2011)
<b>Taux d'actualisation utilisé</b>	<b>9,5%</b> (versus 8,45% au 30 septembre 2011)
<b>Sensibilité de la valeur recouvrable au taux de croissance perpétuelle</b>	Une augmentation et une baisse d'un demi point du taux de croissance perpétuelle ont un impact de respectivement +5% et -5% sur la valeur recouvrable
<b>Sensibilité de la valeur recouvrable au taux d'actualisation</b>	Une augmentation et une baisse d'un point du taux d'actualisation ont un impact de respectivement -12% et +16% sur la valeur recouvrable
<b>Sensibilité de la valeur recouvrable au taux d'occupation</b>	Une augmentation et une baisse d'un pour cent du taux d'occupation ont un impact de respectivement +9% et -9% sur la valeur recouvrable
<b>Sensibilité de la valeur recouvrable au prix moyen de vente</b>	Une augmentation et une baisse d'un pour cent du prix moyen de vente ont un impact de respectivement +7% et -7% sur la valeur recouvrable
<b>Sensibilité de la valeur recouvrable au taux de marge</b>	Une augmentation et une baisse d'un pour cent du taux de marge ont un impact de respectivement +10% et -10% sur la valeur recouvrable

La valeur des écarts d'acquisition et des actifs incorporels et corporels affectés à l'activité Tourisme Europe, n'a pas à faire l'objet d'une dépréciation tant que le taux d'occupation ne baisse pas de plus de 5 pour cent, ou le prix moyen de vente de plus de 6 pour cent.

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

## Note 7 – Immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	Terrains	Constructions	Agencements et installations	Autres immobilisations corporelles et immobilisations en cours	Total immobilisations corporelles
<b>Au 30 septembre 2010<sup>(*)</sup></b>					
Valeurs brutes	17 366	205 801	267 129	151 966	642 262
Amortissements et dépréciations cumulés	-1 039	-52 372	-122 832	-98 238	-274 481
<b>Valeurs nettes</b>	<b>16 327</b>	<b>153 429</b>	<b>144 297</b>	<b>53 728</b>	<b>367 781</b>
<b>Variations</b>					
Acquisitions	656	2 259	2 962	26 715	32 592
Cessions nettes et mises au rebut nettes	-340	-29	-388	-1 863	-2 620
Regroupements d'entreprises	-	10	-	184	194
Dotations aux amortissements	-	-7 304	-23 786	-12 316	-43 406
Reclassements	-63	-1 345	18 928	-20 400	-2 880
<b>Total des variations de l'exercice</b>	<b>253</b>	<b>-6 409</b>	<b>-2 284</b>	<b>-7 680</b>	<b>-16 120</b>
<b>Au 30 septembre 2011<sup>(*)</sup></b>					
Valeurs brutes	17 511	204 588	286 982	143 024	652 105
Amortissements et dépréciations cumulés	-931	-57 568	-144 969	-96 976	-300 444
<b>Valeurs nettes</b>	<b>16 580</b>	<b>147 020</b>	<b>142 013</b>	<b>46 048</b>	<b>351 661</b>
<b>Variations</b>					
Acquisitions	2 676	14 909	19 112	10 988	47 685
Cessions nettes et mises au rebut nettes	-111	20	-155	-580	-826
Dotations aux amortissements	-	-10 097	-23 683	-10 800	-44 580
Reclassements	-220	10 001	-9 634	-835	-688
<b>Total des variations de l'exercice</b>	<b>2 345</b>	<b>14 833</b>	<b>-14 360</b>	<b>-1 227</b>	<b>1 591</b>
<b>Au 30 septembre 2012</b>					
Valeurs brutes	19 856	244 380	280 426	149 603	694 265
Amortissements et dépréciations cumulés	-931	-82 527	-152 773	-104 782	-341 013
<b>Valeurs nettes</b>	<b>18 925</b>	<b>161 853</b>	<b>127 653</b>	<b>44 821</b>	<b>353 252</b>

<sup>(\*)</sup>Ces données sont retraitées des corrections rétrospectives décrites dans la note 1.3

**Les immobilisations corporelles, d'une valeur nette comptable de 353 252 milliers d'euros au 30 septembre 2012, incluent essentiellement les actifs utilisés pour l'exploitation:**

- **des villages des marques Center Parcs et Sunparks** pour une valeur nette de 251 007 milliers d'euros, constitué principalement du mobilier et des installations générales nécessaires à l'exploitation des villages. Les principales variations de l'exercice proviennent :
  - des investissements pour un montant de 17 972 milliers d'euros visant à l'amélioration du mix produit de l'ensemble des villages Center Parcs, dont 5 527 milliers d'euros pour les villages néerlandais, 6 950 milliers d'euros pour les villages français, 2 401 milliers d'euros pour les villages allemands, et 3 094 milliers d'euros pour les villages belges ;
  - des dotations aux amortissements sur la période de 23 442 milliers d'euros ;
- **des résidences et villages des marques Pierre & Vacances Tourisme Europe** pour une valeur nette de 100 734 milliers d'euros. Il comprend principalement les services généraux, agencements et matériels nécessaires à l'exploitation des sites. Au cours de l'exercice les sociétés d'exploitation ont réalisé des investissements pour 27 996 milliers d'euros, notamment dans le cadre de la modernisation du parc exploité, et d'ouverture de nouveaux sites

exploités. Ce montant inclut notamment un investissement de 12 900 milliers d'euros au titre de l'« *Aquariaz* », concept de site aqualudique inédit en montagne.  
Le montant des dotations aux amortissements de l'exercice est de 20 629 milliers d'euros.

#### Contrats de location financement :

Au 30 septembre 2012, la valeur nette des immobilisations corporelles comprend un montant de 130 180 milliers d'euros correspondant aux retraitements des immobilisations détenues en location financement, contre 137 657 milliers d'euros au 30 septembre 2011. La dette financière résiduelle correspondante s'élève à 115 906 milliers d'euros au 30 septembre 2012 contre 119 858 milliers d'euros au 30 septembre 2011 (cf. note 20 «Dettes financières»).

Au 30 septembre 2012, le poste « Contrats de location financement » comprend notamment :

- les équipements centraux du Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette pour 129 189 milliers d'euros ; la dette financière correspondante est de 111 330 milliers d'euros ;
- le renouvellement du parc de télévisions dans les résidences exploitées par Pierre & Vacances Tourisme Europe pour un montant de 991 milliers d'euros.

#### Note 8 – Titres mis en équivalence

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Société de développement de résidences touristiques	1 788	253
<b>Total</b>	<b>1 788</b>	<b>253</b>

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

#### Note 9 – Autres actifs financiers non courants

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Créances rattachées brutes	15	14
Dépréciations	-	-
<b>Créances rattachées nettes</b>	<b>15</b>	<b>14</b>
Prêts et autres immobilisations financières bruts	23 704	24 787
Dépréciations	-276	-323
<b>Prêts et autres immobilisations financières nets</b>	<b>23 428</b>	<b>24 464</b>
<b>Total</b>	<b>23 443</b>	<b>24 478</b>

Les « **Prêts et autres immobilisations financières** », dont la valeur nette comptable au 30 septembre 2012 s'élève à 23 428 milliers d'euros, comprennent principalement les dépôts de garantie versés aux propriétaires bailleurs et aux fournisseurs pour 21 553 milliers d'euros. Ces dépôts se répartissent essentiellement entre les résidences et villages Pierre & Vacances Tourisme Europe (4 901 milliers d'euros) et les villages Center Parcs Europe (16 023 milliers d'euros).

### Note 10 – Actifs financiers disponibles à la vente

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
<b>Valeurs brutes</b>	<b>1 654</b>	<b>1 705</b>
Dépréciations	-	-
<b>Valeurs nettes</b>	<b>1 654</b>	<b>1 705</b>

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

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

### Note 11 – Stocks et encours

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Encours	149 067	105 771
Produits finis	57 697	50 106
<b>Programmes immobiliers bruts</b>	<b>206 764</b>	<b>155 877</b>
Provisions	-1 388	-2 304
<b>Programmes immobiliers nets</b>	<b>205 376</b>	<b>153 573</b>
Stocks divers	6 722	8 013
<b>Total</b>	<b>212 098</b>	<b>161 586</b>

Le solde net des stocks et encours augmente de 50 512 milliers d'euros au cours de l'exercice 2012, dont -4 142 milliers d'euros proviennent de la cession de Cala Rossa, des effets de change et de reclassements bilanciaux. Cette variation correspond principalement à la variation de la contribution des programmes immobiliers (51 803 milliers d'euros). Le détail de la contribution de chacun des programmes immobiliers à la valeur brute du stock est présenté dans la note 12.

**Note 12 – Contribution des programmes immobiliers à la valeur brute des stocks**

(en milliers d'euros)	30/09/2011	Augmentations	Diminutions	30/09/2012
Manilva	30 538	-	- 1 000	29 538
Roybon	26 278	2 173	- 1 850	26 601
Bois de la Mothe Chandenier Cottages	6 082	13 900	-	19 982
Bois des Harcholins	13 358	28 636	- 22 925	19 069
Chaumont Cottages	4 712	77 804	- 72 706	9 810
Center Parcs Allgäu	6 809	2 375	-	9 184
Avoriaz	7 271	74 072	- 72 569	8 774
Villages Nature de Val d'Europe	3 514	4 692	-	8 206
Maroc	6 138	410	-	6 548
Presqu'île de la Touques	4 834	1 552	-	6 386
Biarritz Loisirs	115	16 055	- 9 903	6 267
Flaine Montsoleil Centre	2 583	3 497	-	6 080
Center Parcs Autres	2 237	5 618	- 3 690	4 165
St Cast Le Guildo	824	2 850	-	3 674
En ville - Marseille	649	3 958	- 1 632	2 975
Chaumont Equipement	93	2 530	-	2 623
Rambouillet	1 673	8 272	- 7 602	2 343
Pringy	253	2 471	- 489	2 235
St Laurent de la Prée	404	3 087	- 1 267	2 224
Soulac	1 373	2 359	- 1 836	1 896
Nancy Loisirs	-	1 776	-	1 776
Juvignac	498	4 589	- 3 315	1 772
Bassan	580	4 522	- 3 378	1 724
St Julien des Landes	1 376	3 955	- 3 860	1 471
Pont Aven	431	1 329	- 386	1 374
SNC Villages Nature Hébergements	-	1 352	-	1 352
La Celle	402	1 780	- 830	1 352
Montelimar	971	4 198	- 3 922	1 247
Paradou	2 604	29	- 1 452	1 181
Lacanau	908	2 726	- 2 661	973
Montagnac	865	2 142	- 2 176	831
SNC Les Senioriales en Ville d'Emerainville	-	705	-	705
Colmar Loisirs	293	380	-	673
en Ville - Luce	576	4 460	- 4 421	615
Jonquières	1 653	75	- 1 114	614
Ruoms	770	19	- 212	577
Charleval	-	575	-	575
Izon	-	539	-	539
Lombez	1 141	13	- 646	508
Ville de Mions	-	506	-	506
Bois Francs Foncière	501	-	-	501
Saint Gatien	160	331	-	491
Cavillargues	156	298	-	454
Bracieux	217	213	-	430
Autres programmes immobiliers	22 037	88 524	- 104 618	5 943
<b>Sous-total immobilier</b>	<b>155 877</b>	<b>381 347</b>	<b>-330 461</b>	<b>206 764</b>

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

- des augmentations de l'exercice provenant essentiellement :
- des opérations d'achat et de rénovation de résidences et de cottages déjà existants, pour un montant de 63 572 milliers d'euros, en vue de leur cession sous la formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché. Elles concernent principalement :
  - les cottages du Domaine Center Parcs des Hauts de Bruyères (Sologne). Cette opération s'est traduite sur l'exercice par l'augmentation du montant brut des stocks de 77 804 milliers d'euros suite au rachat de 350 cottages (53 572 milliers d'euros) et à leur rénovation (24 232 milliers d'euros) ;
  - la résidence de Biarritz, dont l'acquisition s'est faite pour un montant total de 16 055 milliers d'euros. Les travaux de rénovation de ces résidences se sont traduits par une hausse de 6 055 milliers d'euros ;
- d'acquisitions de terrains dans le cadre de la construction de programmes neufs pour un montant global de 21 934 milliers d'euros. Ce montant concerne essentiellement les terrains acquis dans le cadre des programmes Les Senioriales pour 11 663 milliers d'euros, ainsi que les terrains de Flaine Montsoleil pour 3 046 milliers d'euros et Saint-Cast Le Guildo pour 2 111 milliers d'euros ;
- des travaux réalisés au cours de l'exercice sur des programmes neufs entraînant ainsi une hausse de la valeur brute du stock de 265 554 milliers d'euros.

Les principaux programmes concernés sont Avoriaz (74 072 milliers d'euros), le Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins (28 636 milliers d'euros), Bois de la Mothe Chandener Cottages (12 248 milliers d'euros), Les Senioriales de Rambouillet (8 272 milliers d'euros), Courseulles-sur-Mer (6 279 milliers d'euros), Belle Dune Villages (5 655 milliers d'euros), Tréboul (5 386 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 330 461 milliers d'euros. Ces diminutions sont notamment constatées sur les programmes suivants : le Domaine Center Parcs des Hauts de Bruyère (-72 706 milliers d'euros) ; Avoriaz (-72 569 milliers d'euros), le Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins (-22 925 milliers d'euros), la résidence de Biarritz (-9 903 milliers d'euros), Les Senioriales Rambouillet (-7 602 milliers d'euros), Belle Dune Village (-7 144 milliers d'euros), Courseulles sur Mer (-6 279 milliers d'euros), Tréboul (-5 386 milliers d'euros), le Havre (-4 604 milliers d'euros).

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

- le programme Manilva, représentant un stock de 220 appartements en Espagne. La relance de la commercialisation au printemps 2012, dans un contexte économique difficile, a permis la réalisation de quelques ventes à un prix supérieur au prix moyen du stock. L'écoulement de ce stock devrait se faire sur plusieurs exercices ;
- le programme Center Parcs Roybon. Ce dernier a fait l'objet de recours déposés en septembre 2010 par une association opposante au projet. En juin 2011, l'arrêté municipal ayant autorisé le permis de construire a été annulé par le Tribunal Administratif de Grenoble pour erreur de procédure portant sur l'avis d'un organisme devant être consulté. Ce jugement a été à son tour annulé le 24 avril 2012 par la Cour Administrative d'Appel de Lyon qui a rejeté l'ensemble des moyens invoqués contre le plan local d'urbanisme de la ville et le permis de construire. L'association s'est pourvue devant le Conseil d'Etat et la recevabilité de ce pourvoi ne sera connue qu'au début 2013 . Dans l'attente d'une issue favorable sur ce litige, le Groupe a provisoirement interrompu le développement et la commercialisation de ce programme immobilier.



### Note 13 - Clients et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Immobilier	113 781	213 870
Tourisme	103 713	97 170
Prestations de services	2 505	5 801
<b>Créances clients brutes</b>	<b>219 999</b>	<b>316 841</b>
Immobilier	-1 205	-1 315
Tourisme	-7 067	-5 961
Prestations de services	-43	-66
<b>Provisions</b>	<b>-8 315</b>	<b>-7 342</b>
<b>Total</b>	<b>211 684</b>	<b>309 499</b>

Au 30 septembre 2012, la valeur nette des « **Créances clients et comptes rattachés** » diminue de 97 815 milliers d'euros, dont 99 979 milliers d'euros imputables à l'activité de Promotion Immobilière.

La diminution de la valeur nette des créances clients de l'activité de promotion immobilière provient essentiellement des encaissements réalisés sur les programmes livrés au cours de l'exercice 2011/2012, tels que Avoriaz, Courseulles-sur-Mer et Tréboul.

Cette diminution est partiellement compensée par les appels de fonds restant à effectuer sur les ventes signées chez le notaire et relatifs à des programmes non encore livrés au 30 septembre 2012, notamment Le Havre Loisirs.

L'augmentation de 5 437 milliers d'euros de la valeur nette des créances clients sur l'activité Tourisme est liée principalement au développement de son activité, notamment en Espagne (2 705 milliers d'euros).

### Note 14 – Autres actifs courants

#### 14.1 – Autres actifs courants

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Avances et acomptes versés	8 896	6 666
Etats – impôts et taxes	106 580	95 439
Autres créances	89 356	60 958
<b>Valeurs brutes</b>	<b>204 832</b>	<b>163 063</b>
Provisions	-172	-1 008
<b>Autres débiteurs nets</b>	<b>204 660</b>	<b>162 055</b>
Publicité et honoraires de commercialisation - Tourisme	25	372
Publicité et honoraires de commercialisation - Immobilier	18 804	27 261
Loyers	19 873	23 890
Charges constatées d'avance diverses	15 402	15 094
<b>Charges constatées d'avance</b>	<b>54 104</b>	<b>66 617</b>
<b>Total Autres actifs courants</b>	<b>258 764</b>	<b>228 672</b>

L'augmentation de 30 092 milliers d'euros des « **Autres actifs courants** » est principalement liée à l'activité Tourisme et aux entités Center Parcs.

Les « Autres créances » comprennent notamment des refacturations aux propriétaires des travaux de rénovation effectués dans les résidences et achevés au 30 septembre, ainsi que des créances d'exploitation vis-à-vis de sociétés du Groupe S.I.T.I. (parties liées) d'un montant de 24 603 milliers d'euros, en hausse de 4 159 milliers d'euros sur l'exercice.

#### 14.2 – Actifs financiers courants

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Comptes courants vis-à-vis de co-entreprises	14 970	8 220
Prêts « Propriété Pierre & Vacances »	10 106	10 443
<b>Total</b>	<b>25 076</b>	<b>18 663</b>

Les « Actifs financiers courants » incluent essentiellement des comptes courants débiteurs vis-à-vis de co-entreprises, ainsi que divers prêts « Propriété Pierre & Vacances » (10 106 milliers d'euros au total), dont le plus important a été mis en place dans le cadre de l'opération immobilière du Domaine du Center Parcs de Bois des Harcholins.

#### Note 15 – Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Trésorerie	94 324	67 036
Équivalents de trésorerie	45 124	170 025
<b>Total</b>	<b>139 448</b>	<b>237 061</b>

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

(en milliers d'euros)	30/09/2012 Juste valeur	30/09/2011 Juste valeur
SICAV monétaires	25 124	140 025
Certificats de dépôts	20 000	30 000
<b>Total</b>	<b>45 124</b>	<b>170 025</b>

Les SICAV monétaires ont été souscrites auprès d'établissements bancaires de 1<sup>er</sup> plan, et répondent aux critères fixés par l'AMF détaillés note 1.19 « Trésorerie et équivalents de trésorerie ».

#### Note 16 – Actifs destinés à être cédés

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Actifs destinés à être cédés	1 844	-

Ce poste concerne uniquement des actifs informatiques destinés à être cédés au 30 septembre 2012 dans le cadre du contrat d'externalisation des solutions et matériels informatiques. La cession a bien eu lieu au début de l'exercice 2012/2013.

## Note 17 – Notes sur le tableau des flux de trésorerie

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

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

(en milliers d'euros)	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011
<b>Acquisitions</b>		
PV – CP City	-	2 535
<b>Sous-total acquisitions</b>	<b>0</b>	<b>2 535</b>
<b>Cessions</b>		
Orion Asie et Slovaquie	-	85
Fonds de commerce Latitudes Toulouse	-	2 880
Fonds de commerce Latitudes Courchevel	-	4 194
Fonds de commerce «Beach Hôtel de Trouville»	-	200
Fonds de commerce Latitudes Valescure	650	-
Société Cala Rossa	1 921	-
<b>Sous-total cessions</b>	<b>2 571</b>	<b>7 359</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2 571</b>	<b>9 894</b>

- **La trésorerie nette affectée à la cession de fonds de commerce et de la filiale italienne Cala Rossa génère un excédent de 2 571 milliers d'euros pour l'exercice 2011/2012.** L'opération Cala Rossa est détaillée dans la note 2.1 « Principales variations du périmètre de consolidation ».
- **La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de fonds de commerce génère un excédent de 9 894 milliers d'euros pour l'exercice 2010/2011.** Les opérations sont détaillées dans la note 2.1 « Principales variations du périmètre de consolidation ».

### 17.2 – Trésorerie nette

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

(En milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Trésorerie et équivalents de trésorerie	139 448	237 061
Soldes bancaires créditeurs	-11 705	-4 555
<b>Trésorerie nette</b>	<b>127 743</b>	<b>232 506</b>

Cette position nette de trésorerie inclut un montant de 2 254 milliers d'euros issu d'entités détenues en contrôle conjoint, dont les entités Adagio pour 1 729 milliers d'euros.

## Note 18 – Capitaux propres Groupe

### Capital et primes d'émission

La société Pierre & Vacances SA n'a pas réalisé au cours de l'exercice 2011/2012 d'augmentation de capital par émission d'actions nouvelles.

Le capital social s'élève au 30 septembre 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. Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2012, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation s'est élevé à 8 594 339 actions.

### Capital potentiel :

L'analyse du capital potentiel et son évolution sur les exercices 2011/2012 et 2010/2011 sont détaillées dans le tableau suivant :

	<b>Exercice 2011/2012</b>	<b>Exercice 2010/2011</b>
<b>Nombre d'actions au 1<sup>er</sup> octobre</b>	<b>8 821 551</b>	<b>8 821 551</b>
<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	-227 212	-93 611
<b>Nombre moyen pondéré d'actions</b>	<b>8 594 339</b>	<b>8 727 940</b>
<i>Effet dilutif</i>		
Options de souscription et d'achat d'actions Pierre & Vacances	-	2 475
Attribution gratuite d'actions Pierre & Vacances	-	24 864
<b>Nombre moyen pondéré dilué d'actions</b>	<b>8 594 339</b>	<b>8 755 279</b>

### Actions propres :

Au cours de l'exercice 2011/2012, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs a procédé au rachat d'actions d'autocontrôle pour un montant de 5 244 milliers d'euros.

Au 30 septembre 2012, le Groupe détient 349 584 actions propres pour un montant total de 11 402 milliers d'euros.

### Distribution de dividendes :

L'Assemblée Générale Mixte du 06 mars 2012 avait décidé de distribuer un dividende de 0,70 euro par action, soit un montant net versé de 5 961 milliers d'euros.

### Evolution de l'actionnariat et 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 19 – Provisions

(en milliers d'euros)	30/09/2011	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Autres variations	30/09/2012
Rénovations	20 846	4 133	-5 055	-12 173	468	8 219
Engagements de retraite et autres avantages assimilés	12 830	2 229	-1 466	-	-	13 593
Provisions pour litiges	3 144	1 416	-790	-753	317	3 334
Autres provisions	1 638	2 574	-1 338	-308	-	2 566
<b>Total</b>	<b>38 458</b>	<b>10 352</b>	<b>-8 649</b>	<b>-13 234</b>	<b>785</b>	<b>27 712</b>
<i>Part non courante</i>	<i>27 597</i>					<i>18 638</i>
<i>Part courante</i>	<i>10 861</i>					<i>9 074</i>

Les provisions pour rénovations traduisent les engagements contractuels du Groupe, ainsi que sa politique d'entretien du parc pris à bail (cf. note 1.22 « Provisions »).

La baisse de 10,7 millions d'euros du solde des provisions est principalement liée à un montant net de 12,6 millions d'euros de reprises de provisions pour rénovation. Cette évolution est liée à la fois aux dépenses de rénovation réalisées au cours de l'exercice et aux changements de modalités opérés au sein du Groupe dans le processus de réalisation de ces travaux pour rénovation.

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Rénovations	6 775	16 184
Engagements de retraite et autres avantages assimilés	11 229	10 682
Provisions pour litiges	634	731
<b>Provisions à caractère non courant</b>	<b>18 638</b>	<b>27 597</b>
Rénovations	1 444	4 662
Engagements de retraite et autres avantages assimilés	2 364	2 148
Provisions pour litiges	2 700	2 413
Provisions pour restructuration	2 264	746
Autres provisions à caractère courant	302	892
<b>Provisions à caractère courant</b>	<b>9 074</b>	<b>10 861</b>
<b>Total</b>	<b>27 712</b>	<b>38 458</b>

### Provision pour litiges :

Le montant des litiges en cours au 30 septembre 2012 et pour lesquels il est probable ou certain que le Groupe devra procéder au bénéfice d'un tiers à une sortie de ressources sans contrepartie au moins équivalente s'élève à 3 334 milliers d'euros.

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

### Litige SATI

Le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs, via sa filiale Sogire, a acquis en 1993 la société SATI, puis l'a cédée hors Groupe en 1997. SATI a fait l'objet d'attaques en justice par les syndicats de copropriété dont elle avait la gérance. Compte tenu de l'absence de fautes commises par SATI et de préjudices pour les copropriétaires, les tribunaux ont rejeté sur le fond l'ensemble de ces demandes. A ce titre, ils n'ont donc pas remis en cause la réalité et la qualité du travail de gérance réalisé pendant ces périodes. Toutefois, ayant relevé une irrégularité de pure forme quant aux modalités de régularisation de ces mandats de gérance, le tribunal a prononcé leur nullité, et ordonné la restitution de la totalité des honoraires perçus, soit 4,5 millions d'euros. En qualité de caution, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs a ainsi été condamné en mai 2012 à s'acquitter des sommes dues par la société SATI et s'est pourvu en cassation afin de contester ce jugement. Par ailleurs, il a lancé une instruction judiciaire afin de percevoir, comme la loi et la jurisprudence le lui consentent, le paiement de sa juste rémunération dans le cadre

de l'exercice de ces mandats. Compte tenu de l'ensemble de ces procédures, et dans l'attente des décisions judiciaires finales, le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs n'anticipe donc pas de risque financier.

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

(en milliers d'euros)	Litiges dans le cadre des activités touristiques	Litiges dans le cadre des activités immobilières	Litiges sociaux individuels	Total des litiges
<b>Solde des provisions au 30 septembre 2011</b>	<b>853</b>	<b>1 265</b>	<b>1 026</b>	<b>3 144</b>
Nouveaux litiges	636	50	730	1 416
Reprises correspondant aux dépenses de l'exercice	-411	-57	-322	-790
Reprises non utilisées	-278	-240	-235	-753
Reclassement	-	-	317	317
<b>Solde des provisions au 30 septembre 2012</b>	<b>800</b>	<b>1 018</b>	<b>1 516</b>	<b>3 334</b>

#### Provision pour restructuration :

Les provisions pour restructuration s'analysent comme suit :

(en milliers d'euros)	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011
<b>Solde provisions au 30 septembre</b>	<b>746</b>	<b>939</b>
Nouvelles restructurations	2 269	390
Reprises correspondant aux dépenses de l'exercice	-1 307	-420
Reprises non utilisées	-	-
Reclassement	(*)556	-163
<b>Solde provisions au 30 septembre</b>	<b>2 264</b>	<b>746</b>

(\*) : Reclassement de « Autres provisions à caractère courant » à « Provisions pour restructuration ».

Les variations des provisions pour restructuration sont liées à la réorganisation du Groupe et incluent essentiellement des indemnités de départ.

#### Provision pour engagements de retraite et autres avantages assimilés :

Les provisions pour engagements de retraite et autres avantages assimilés, dont l'évaluation est effectuée par des actuaires indépendants, sont déterminées selon les principes comptables du Groupe (cf. note 1.23 « Engagements de retraite et autres avantages assimilés »). Les engagements enregistrés concernent principalement la France et les Pays-Bas. Les principales hypothèses actuarielles retenues par pays pour l'évaluation sont les suivantes :

	30/09/2012		30/09/2011	
	France	Pays-Bas	France	Pays-Bas
Taux d'actualisation	3,00%	3,00%	4,75%	4,75%
Taux de rendement attendu sur les actifs	NA	3,10%	NA	4,80%
Taux de progression des salaires	2,00%	3,00%	2,00%	3,00%
Taux d'inflation	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%

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

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

(en milliers d'euros)	30/09/2012			30/09/2011		
	Régimes de retraite	Autres avantages	Total	Régimes de retraite	Autres avantages	Total
Valeur actualisée de l'obligation financée	83 835	5 621	89 456	58 252	4 930	63 182
Juste valeur des actifs du régime	69 433	-	69 433	49 431	-	49 431
<b>Valeur nette de l'obligation</b>	<b>14 402</b>	<b>5 621</b>	<b>20 023</b>	<b>8 821</b>	<b>4 930</b>	<b>13 751</b>
Profits (pertes) actuariels non comptabilisés	-6 430	-	-6 430	-921	-	-921
<b>Passif net au bilan</b>	<b>7 972</b>	<b>5 621</b>	<b>13 593</b>	<b>7 900</b>	<b>4 930</b>	<b>12 830</b>

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

(en milliers d'euros)	Exercice 2011/2012			Exercice 2010/2011		
	Régimes de retraite	Autres avantages	Total	Régimes de retraite	Autres avantages	Total
<b>Dettes actuarielles au 30 septembre</b>	<b>7 900</b>	<b>4 930</b>	<b>12 830</b>	<b>7 891</b>	<b>4 380</b>	<b>12 271</b>
Coût des services rendus	756	431	1 187	992	499	1 491
Coût financier	2 728	215	2 943	2 499	136	2 635
Rendement des actifs du régime	-2 364	-	-2 364	-2 084	-	-2 084
Cotisations et prestations versées	-1 039	-610	-1 649	-430	-278	-708
Ecart actuariel comptabilisés	-17	655	638	15	578	593
Services annulés	-	-	0	-991	-385	-1 376
Coût des services passés	8	-	8	8	-	8
Variation périmètre	-	-	0	-	-	0
<b>Dettes actuarielles au 30 septembre</b>	<b>7 972</b>	<b>5 621</b>	<b>13 593</b>	<b>7 900</b>	<b>4 930</b>	<b>12 830</b>

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

(en milliers d'euros)	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011
<b>Juste valeur des placements au 1<sup>er</sup> octobre</b>	<b>49 431</b>	<b>55 057</b>
Rendement attendu des actifs du régime	2 364	2 084
Cotisations perçues employeur	596	230
Cotisations perçues des participants au régime	885	603
Prestations versées et dépenses de la période	-1 617	-1 548
<b>Valeur estimée des placements au 30 septembre</b>	<b>51 659</b>	<b>56 426</b>
<b>Juste valeur des placements au 30 septembre</b>	<b>69 433</b>	<b>49 431</b>
Ecart actuariel	17 774	-6 995
<b>Rendement effectif des actifs du régime pendant l'exercice</b>	<b>20 138</b>	<b>-4 911</b>

La dette actuarielle et la juste valeur des placements ont évolué comme suit au cours des 4 derniers exercices :

(en milliers d'euros)	2011/2012	2010/2011	2009/2010	2008/2009	2007/2008
Dettes actuarielles	13 593	12 830	12 271	11 976	11 598
Juste valeur des placements	69 433	49 431	55 057	45 742	42 409

### Etude de sensibilité

La sensibilité du rendement effectif des actifs du régime pendant l'exercice est la suivante : une hausse de 0,5 point du taux de rendement attendu des actifs augmenterait le rendement effectif des actifs du régime de 394 milliers d'euros. A l'inverse, une baisse de 0,5 point du taux de rendement attendu des actifs diminuerait le rendement effectif des actifs du régime pendant l'exercice de 394 milliers d'euros.

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

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Trésorerie	26	7
Actions	1 613	591
Placements taux fixe	5 159	3 169
Assurance	62 635	45 664
<b>Juste valeur</b>	<b>69 433</b>	<b>49 431</b>

## Note 20 – Dettes financières

### Ventilation par nature et secteur d'activité :

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
<b><u>Dettes financières à long terme</u></b>		
<b>Emprunts auprès des établissements de crédit</b>	41 627	61 307
. <i>Tourisme</i>	41 627	61 307
. <i>Immobilier</i>		
<b>Emprunt obligataire</b>	111 176	110 026
. <i>Tourisme</i>	111 176	110 026
<b>Crédits d'accompagnement</b>	8 058	4 856
. <i>Immobilier</i>	8 058	4 856
<b>Contrats de location financement</b>	111 657	115 762
. <i>Tourisme</i>	111 657	115 762
<b>Autres dettes financières</b>	1 906	2 728
. <i>Tourisme</i>	752	1 575
. <i>Immobilier</i>	1 154	1 153
<b>Sous-total part à long terme</b>	<b>274 424</b>	<b>294 679</b>
. <b>dont <i>Tourisme</i></b>	<b>265 212</b>	<b>288 670</b>
. <b>dont <i>Immobilier</i></b>	<b>9 212</b>	<b>6 009</b>
<b><u>Dettes financières à court terme</u></b>		
<b>Emprunts auprès des établissements de crédit</b>	26 307	33 868
. <i>Tourisme</i>	24 393	31 954
. <i>Immobilier</i>	1 914	1 914
<b>Crédits d'accompagnement</b>	0	2 007
. <i>Immobilier</i>	-	2 007
<b>Contrats de location financement</b>	4 249	4 096
. <i>Tourisme</i>	4 249	4 096
<b>Autres dettes financières</b>	33	157
. <i>Tourisme</i>	-	135
. <i>Immobilier</i>	33	22
<b>Soldes bancaires créditeurs</b>	11 705	4 555
. <i>Tourisme</i>	11 286	3 897
. <i>Immobilier</i>	419	658
<b>Sous-total part à court terme</b>	<b>42 294</b>	<b>44 683</b>
. <b>dont <i>Tourisme</i></b>	<b>39 928</b>	<b>40 082</b>
. <b>dont <i>Immobilier</i></b>	<b>2 366</b>	<b>4 601</b>
<b>Total</b>	<b>316 718</b>	<b>339 362</b>
. <b>dont <i>Tourisme</i></b>	<b>305 140</b>	<b>328 752</b>
. <b>dont <i>Immobilier</i></b>	<b>11 578</b>	<b>10 610</b>

La diminution des dettes financières de 22 644 milliers d'euros au cours de l'exercice 2012 inclut une augmentation de 7 150 milliers d'euros des soldes bancaires créditeurs ainsi qu'une augmentation de 1 133 milliers d'euros des intérêts courus non échus. La variation résiduelle (-30 927 milliers d'euros) provient des remboursements



d'emprunts pour 38 985 milliers d'euros et des encaissements liés aux nouveaux emprunts pour 8 058 milliers d'euros.

**Les emprunts auprès des établissements de crédit et les crédits d'accompagnement correspondent essentiellement au 30 septembre 2012 :**

**Pour l'activité Tourisme :**

- au capital restant dû (60 000 milliers d'euros) de la dette « Corporate », pour partie destinée au financement des opérations de croissance externe du Groupe, qui a été refinancée en juin 2010.

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

Le refinancement de cette dette comprend également une ligne de crédit confirmée de 100 millions d'euros ;

- à l'emprunt obligataire de type 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 30 septembre 2012, la composante « dette » est de 111 176 milliers d'euros.

Au cours de l'exercice 2011/2012, le capital restant dû d'un emprunt destiné à financer les besoins généraux du Groupe a été remboursé (9 000 milliers d'euros).

**Pour l'activité Immobilière :**

- aux crédits d'accompagnement mis en place dans le cadre du développement immobilier pour un montant global de 8 058 d'euros dont :
  - 1 928 milliers d'euros destinés au financement de l'opération de rénovation de cottages du Center Parcs du Domaine des Hauts de Bruyère ;
  - 1 785 milliers d'euros pour financer le programme immobilier des Senioriales de Bassan ;
  - 1 346 milliers d'euros dans le cadre de la construction des Senioriales de Marseille.

Au cours de l'exercice 2011/2012, le capital restant dû des financements mis en place dans le cadre de plusieurs programmes immobiliers Les Senioriales a été remboursé (6 863 milliers d'euros).

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

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

Au 30 septembre 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)	30/09/2012	30/09/2011
Le Domaine du Lac d'Ailette	(*)111 330	112 999
PV CP Résidences Exploitation	(**)4 576	6 859
Sunparks	-	-
<b>Total</b>	<b>115 906</b>	<b>119 858</b>

(\*) : L'actif net sous-jacent (129 189 milliers d'euros au 30 septembre 2012) est enregistré en immobilisations corporelles cf. note 7.  
 (\*\*): L'actif net sous-jacent (991 milliers d'euros au 30 septembre 2012) est enregistré en immobilisations corporelles cf. note 7.

**Les autres dettes financières** comprennent essentiellement l'anticipation de la levée d'option d'achat dont dispose Pierre & Vacances vis-à-vis du Directeur Général du sous-Groupe Les Senioriales pour un montant de 1 100 milliers d'euros.

#### **Ventilation par échéance :**

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

Échéances	Solde (en milliers d'euros) au	
	30/09/2012	30/09/2011
Année N+ 1	42 294	44 683
Année N+ 2	33 096	28 763
Année N+ 3	133 889	24 916
Année N+ 4	2 246	132 739
Année N+ 5	2 289	2 246
Année > N+ 5	102 904 <sup>(*)</sup>	106 015
<b>Total</b>	<b>316 718</b>	<b>339 362</b>

(\*) : dont 100 998 milliers d'euros liés aux contrats de location financement.

#### **Ventilation des principales dettes financières par nature de taux :**

##### **Taux fixe :**

Les principales dettes financières à taux fixe enregistrées au passif du bilan au 30 septembre 2012 concernent les retraitements des contrats de location financement et l'emprunt obligataire. Le nominal des dettes financières contractées à taux fixe s'élève à 222 506 milliers d'euros. L'essentiel de la dette porte intérêt entre 4,00% et 6,02%.

Date de souscription	Date d'échéance	Capital restant dû au 30/09/2012 (en millions d'euros)	Taux
<b>Contrats de location financement</b>			
21/09/2005	31/12/2038	111,3	6,02% <sup>(*)</sup>
<b>Emprunt Obligataire</b>			
02/02/2011	01/10/2015	111,2	4,00%
<b>Total</b>		<b>222,5</b>	

(\*) : Le contrat de location financement du Center Parcs Europe le Domaine du Lac d'Ailette était à taux variable jusqu'au 10 janvier 2008 (Eonia+marge). Il est depuis à taux fixe (6,02%) jusqu'à l'échéance du contrat. Au 30 septembre 2012, la valeur de remboursement y compris les flux d'intérêts s'élève à 225,8 millions d'euros.

## Taux variable :

Le nominal des emprunts auprès des établissements de crédit, des crédits d'accompagnement et des contrats de location financement contractés à taux variable s'élève à 73 624 milliers d'euros avec un taux variant, selon les emprunts, entre Eonia et Euribor 12 mois + marge.

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

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

Emprunts, crédits d'accompagnement et contrats de location financement				Couverture			
Date de souscription	Date d'échéance	Capital restant dû au 30/09/2012 (en millions d'euros)	Taux	Type d'instrument	Notionnel au 30/09/2011 (en millions d'euros)	Date d'échéance	Caractéristiques de taux
<b>Emprunts auprès des établissements de crédit</b>							
28/06/2010	28/06/2015	59,5	Euribor 1 à 6 mois + marge	↑ Swap	30,0	28/12/2013	Taux reçu : Euribor 6 mois Taux payé : fixe : 1,7425%
				↓ Swap	30,0	28/12/2013	Taux reçu : Euribor 6 mois Taux payé : fixe : 1,7325%
10/06/2011	31/03/2014	1,5	Euribor 3 mois + marge	↓ Swap	0,0 <sup>(1)</sup>	28/06/2014	Taux reçu : Euribor 6 mois Taux payé : fixe : 0,8250%
<b>Sous-total</b>		<b>61,0</b>			<b>60,0</b>		
<b>Crédits d'accompagnement</b>							
21/11/2011	21/11/2013	1,9	Euribor 3 mois + marge	Néant			
23/12/2011	30/01/2014	1,3	Euribor 3 mois + marge	Néant			
10/11/2011	31/12/2013	1,8	Euribor 3 mois + marge	Néant			
12/12/2011	12/12/2013	0,8	Euribor 1 mois + marge	Néant			
26/03/2012	31/03/2014	1,1	Euribor 3 mois + marge	Néant			
24/05/2012	24/05/2014	1,0	Euribor 1 mois + marge	Néant			
27/08/2012	27/08/2014	0,1	Euribor 1 mois + marge	Néant			
<b>Sous-total</b>		<b>8,0</b>			<b>0,0</b>		
<b>Contrats de location financement</b>							
01/07/2007	30/06/2016	4,6	Euribor 12 mois + marge	Néant			
<b>Sous-total</b>		<b>4,6</b>			<b>0,0</b>		
<b>TOTAL</b>		<b>73,6</b>			<b>0,0</b>		

<sup>(1)</sup> : contrat de swap contracté en date du 11 juillet 2012, mais démarrant au 28 décembre 2013.

**Sûretés :**

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Avals et cautions	182 488	183 995
Hypothèques	-	-
<b>Total</b>	<b>182 488</b>	<b>183 995</b>

**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 179 994 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 ;
- des sûretés octroyées dans le cadre du crédit d'accompagnement du programme immobilier Les Senioriales - Marseille pour un montant de 1 346 milliers d'euros et ainsi que celui des Senioriales - Saint Laurent de la Prée pour un montant de 1 148 milliers d'euros.

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

Échéances	Solde (en milliers d'euros) au	
	30/09/2012	30/09/2011
Année N+ 1	2 849	4 001
Année N+ 2	3 026	2 849
Année N+ 3	4 361	3 026
Année N+ 4	4 767	3 213
Année N+ 5	3 624	3 421
Année > N+ 5	163 861	167 485
<b>Total</b>	<b>182 488</b>	<b>183 995</b>

## Note 21 – Instruments Financiers

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

(en milliers d'euros)	Catégorie IAS 39	30/09/2012	30/09/2011
		Valeur comptable (*)	Valeur comptable (*)
<b>ACTIFS</b>			
Actifs financiers non courants		25 097	26 183
Actifs financiers disponibles à la vente	Actifs disponibles à la vente à la juste valeur par capitaux propres	1 654	1 705
Créances rattachées	Prêts et créances au coût amorti	15	14
Prêts et autres immobilisations financières	Prêts et créances au coût amorti	23 428	24 464
Clients et comptes rattachés	Prêts et créances au coût amorti	211 684	309 499
Autres actifs courants (**)	Prêts et créances au coût amorti	88 862	59 950
Actifs financiers courants	Prêts et créances au coût amorti	25 076	18 621
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Actifs financiers à la juste valeur par résultat (***)	139 448	237 061
Instruments dérivés actif	Cf. note 22 – Instruments de couverture	-	-
<b>PASSIFS</b>			
Dettes financières (y compris la part à moins d'un an)		305 013	334 807
Emprunts auprès des établissements de crédit	Passifs financiers au coût amorti	67 934	95 175
Emprunt obligataire	Passifs financiers au coût amorti	111 176	110 026
Contrat de location financement	Passifs financiers au coût amorti	115 906	119 858
Autres dettes financières	Passifs financiers au coût amorti	9 997	9 748
Autres passifs non courants	Passifs financiers au coût amorti	2 595	4 502
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	Passifs financiers au coût amorti	296 865	259 308
Autres passifs courants (**)	Passifs financiers au coût amorti	184 522	177 366
Instruments financiers	Passifs financiers à la juste valeur	-	-
Soldes bancaires créditeurs	Passifs financiers au coût amorti	11 705	4 555
Autres passifs financiers courants	Passifs financiers au coût amorti	20 427	26 699
Instruments dérivés passif	Cf. note 22 – Instruments de couverture	895	321

(\*) : Les justes valeurs des actifs et des passifs financiers ne diffèrent pas de manière significative des valeurs comptables.

(\*\*) : Les autres actifs et passifs courants sont retraités des éléments non considérés comme « instruments financiers » au sens de l'IAS 39, c'est-à-dire des avances et acomptes versés et reçus, des créances et dettes sur l'état et des charges et produits constatées d'avance.

(\*\*\*) : La valorisation est effectuée sur la base de la valeur du marché réglementé.

## Note 22 – Instruments de couverture

Les instruments dérivés contractés par le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs au 30 septembre 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 30 septembre 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 30/09/2012 (en milliers d'euros)	Valeur de marché des contrats de couverture (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	0,8250 %	0 <sup>(*)</sup>	-27	28 déc. 2013	28 juin 2014
Euribor 6 mois	1,7425 %	30 000	-435	28 déc. 2010	28 déc. 2013
Euribor 6 mois	1,7325 %	30 000	-433	28 déc. 2010	28 déc. 2013
<b>TOTAL</b>		<b>60 000</b>	<b>-895</b>		

(\*) : contrat de swap contracté en date du 11 juillet 2012, mais démarrant au 28 décembre 2013.

La valeur de marché des instruments de couverture s'élève à -895 milliers d'euros au 30 septembre 2012, par rapport à -321 milliers d'euros au 30 septembre 2011.

## **Note 23 – Risques de marché**

### **Gestion de la trésorerie**

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

### **Risque de contrepartie**

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

### **Risque de crédit**

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

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

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

### **Gestion du capital**

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

Afin de maintenir ou d'ajuster la structure des fonds mobilisés, le Groupe peut souscrire de nouvelles dettes ou rembourser celles existantes, ajuster le montant des dividendes versés aux actionnaires, effectuer un remboursement en capital aux actionnaires, émettre de nouvelles actions, racheter des actions existantes ou céder des actifs afin de réduire l'endettement.

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

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

### **Risque de liquidité**

Au 30 septembre 2012, la trésorerie nette du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs s'élève à 127 743 milliers d'euros. Ce montant correspond à la trésorerie brute (139 448 milliers d'euros) diminuée des découverts bancaires (11 705 milliers d'euros).

De plus, le Groupe bénéficie de 3 lignes de crédit confirmées, ainsi qu'une ligne de crédit confirmée en lien avec la dette « Corporate ». Au 30 septembre 2012, aucune de ces lignes n'est utilisée.

Le Groupe n'encourt pas de risque de liquidité.

L'échéancier des actifs et passifs liés aux activités de financement au 30 septembre 2012, s'analyse comme suit :

(en milliers d'euros)	30/09/2012	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Emprunts auprès des établissements de crédit	67 934	26 307	41 627	-
Emprunt obligataire	111 176	-	111 176	-
Contrat de location financement	115 906	4 249	10 659	100 998
Autres dettes financières	9 997	33	8 058	1 906
<b>Dettes financières (y compris la part à moins d'un an)</b>	<b>305 013</b>	<b>30 589</b>	<b>171 520</b>	<b>102 904</b>
Flux d'intérêts associés	135 421	14 941	38 862	81 618
<b>Endettement financier</b>	<b>440 434</b>	<b>45 530</b>	<b>210 382</b>	<b>184 522</b>
Soldes bancaires créditeurs	11 705	11 705	-	-
Instruments dérivés passif	895	895	-	-
<b>Dettes financières</b>	<b>453 034</b>	<b>58 130</b>	<b>210 382</b>	<b>184 522</b>
Equivalents de trésorerie	45 124	45 124	-	-
Trésorerie	94 324	94 324	-	-
<b>Trésorerie brute</b>	<b>139 448</b>	<b>139 448</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

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

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

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

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

- dettes financières nettes ajustées/EBITDAR (dettes financières nettes ajustées = dettes financières nettes du Groupe, majorées des engagements de loyers sur les 5 années à venir, actualisés à 6,0% ; EBITDAR = résultat opérationnel courant consolidé du Groupe majoré des dotations nettes aux amortissements et provisions, et des charges liées au plan d'options de souscription et d'achat d'actions, avant la charge de loyers de l'exercice hors sièges sociaux). Ce ratio doit rester inférieur ou égal à 3,75 au titre de l'exercice 2011/2012, conformément à l'avenant signé au cours de l'exercice 2011/2012.

L'emprunt de 9 000 milliers d'euros (remboursable *in fine*) qui était également soumis au respect de ce ratio a été remboursé sur l'exercice.

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

Au titre de l'exercice 2011/2012, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs respecte entièrement ce ratio.

## Risque de taux

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

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

Au 30 septembre 2012, l'échéancier des actifs et des dettes financiers se décompose comme suit :

(en milliers d'euros)	30/09/2012	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Emprunts - taux fixes	222 506	1 942	119 566	100 998
Emprunts - taux variables	73 627	21 670	51 957	-
Intérêts courus non échus	6 941	6 941	-	-
<b>Passifs financiers</b>	<b>303 074</b>	<b>30 553</b>	<b>171 523</b>	<b>100 998</b>
Prêts - taux fixes	11 294	1 980	2 251	7 063
Prêts - taux variables	602	602	-	-
Equivalents de trésorerie - taux variables	45 124	45 124	-	-
<b>Actifs financiers</b>	<b>57 020</b>	<b>47 706</b>	<b>2 251</b>	<b>7 063</b>
<b>Position nette</b>	<b>246 054</b>	<b>-17 153</b>	<b>169 272</b>	<b>93 935</b>

La position nette à taux variable après gestion au 30 septembre 2012 est la suivante :

(en milliers d'euros)	30/09/2012
Emprunts	73 627
Prêts	602
Equivalents de trésorerie	45 124
<b>Position nette avant gestion</b>	<b>27 901</b>
Couverture	60 000
<b>Position nette après gestion</b>	<b>-32 099</b>

Une hausse ou une baisse de 1% des taux court terme aurait une incidence de respectivement +0,3 million d'euros et -0,3 million d'euros sur le résultat financier de l'exercice 2012/2013, montants à comparer aux -18,3 millions d'euros du résultat financier de l'exercice 2011/2012.

#### Risque de change

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

#### Note 24 – Dettes fournisseurs et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Tourisme	224 463	199 253
Immobilier	65 654	52 174
Prestations de services	6 748	7 881
<b>Total</b>	<b>296 865</b>	<b>259 308</b>

Les « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » enregistrent une augmentation de 37 557 milliers d'euros. Cette évolution résulte de l'augmentation des activités de Promotion Immobilière et de Tourisme.

L'augmentation de valeur des dettes fournisseurs de l'activité de Promotion Immobilière (13 480 milliers d'euros) provient de programmes en cours de développement ou de rénovation au 30 septembre 2012 (Biarritz, Hauts de Bruyères principalement).



## Note 25 – Autres passifs courants et non courants

### 25.1 – Autres passifs courants et non courants

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Avances et acomptes reçus	74 308	69 794
TVA et autres dettes fiscales	64 981	70 922
Personnel et organismes sociaux	69 385	71 255
Dettes sur acquisition d'immobilisations	0	11
Passif lié aux contrats de locations	4 456	6 580
Autres dettes	113 276	104 022
<b>Autres dettes d'exploitation</b>	<b>326 406</b>	<b>322 584</b>
Ventes immobilières et fonds de concours	109 716	172 143
Produits constatés d'avance divers	14 875	8 726
<b>Produits constatés d'avance</b>	<b>124 591</b>	<b>180 869</b>
<b>Total Autres passifs</b>	<b>450 997</b>	<b>503 453</b>
Autres passifs courants	448 402	498 951
Autres Passifs non courants	2 595	4 502

La diminution de 52 456 milliers d'euros des autres passifs provient essentiellement de l'activité de Promotion Immobilière. Ainsi, la baisse du poste « Produits constatés d'avance sur ventes immobilières et fonds de concours » (-62 427 milliers d'euros) résulte de la livraison des programmes immobiliers, notamment le Domaine Center Parcs de Moselle et le programme Avoriaz.

Cette diminution est partiellement compensée par la hausse des avances et acomptes reçus de l'activité Tourisme (+4 514 milliers d'euros).

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

### 25.2 – Passifs financiers courants

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Comptes courants vis-à-vis des parties liées	20 427	26 699
Instruments financiers de couverture	895	321
	<b>21 322</b>	<b>27 020</b>

Les « Passifs financiers courants » portent pour l'essentiel des comptes courants créditeurs vis-à-vis de parties liées du Groupe, principalement avec sa société mère S.I.T.I. (5 620 milliers d'euros), le Groupe Accor (6 278 milliers d'euros) et le Groupe Disney (3 594 milliers d'euros).

## ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RESULTAT

### Note 26 – Chiffre d'affaires

(en milliers d'euros)	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011 à données comparables (*)	Exercice 2010/2011 données publiées
Tourisme	1 107 530	1 122 665	1 097 035
<i>Pierre &amp; Vacances Tourisme Europe (1)</i>	592 730	598 361	569 910
<i>Center Parcs Europe (2)</i>	514 800	524 304	527 125
Développement immobilier	311 544	372 570	372 570
<b>Total</b>	<b>1 419 074</b>	<b>1 495 235</b>	<b>1 469 605</b>

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

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

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

- Pour Pierre & Vacances Tourisme Europe (PVTE), à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2011, de l'acquisition auprès de Lamy des fonds de commerce de 31 résidences Citéa (soit +28,5 millions d'euros au titre de l'exercice 2010/2011) ;
- Pour Center Parcs Europe (CPE), de l'externalisation de la restauration dans les villages Center Parcs (soit 2,8 M€ au titre de l'exercice 2010/2011).

Répartition du chiffre d'affaires par pays

(en milliers d'euros)	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011
France	741 821	725 987
Pays-Bas	176 930	204 034
Allemagne	74 633	62 628
Belgique	91 409	83 311
Italie	4 154	5 754
Espagne	18 583	15 321
<b>Tourisme</b>	<b>1 107 530</b>	<b>1 097 035</b>
France	309 997	371 455
Espagne	1 352	708
Italie	195	297
Maroc	-	110
<b>Développement Immobilier</b>	<b>311 544</b>	<b>372 570</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1 419 074</b>	<b>1 469 605</b>

Le chiffre d'affaires sur la France, pays où se situe le siège social de la société mère, s'élève à 1 051 818 milliers d'euros.

### Note 27 – Achats et services extérieurs

(en milliers d'euros)	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011 retraité
Coûts des marchandises vendues du tourisme	-43 061	-39 369
Coûts des stocks vendus du développement immobilier	-191 787	-245 821
Loyers propriétaires et autres charges de copropriété	-455 339	-425 405
Sous-traitance des prestations de services (linge, restauration, nettoyage)	-66 637	-34 118
Publicité et honoraires	-151 539	-140 856
Autres	-141 133	-171 820
<b>Total</b>	<b>-1 049 496</b>	<b>-1 057 389</b>

*Le poste « Achats et services extérieurs » de l'exercice 2010/2011 inclut une charge de 8 361 milliers d'euros présentée l'année passée en « Autres charges et produits d'exploitation ».*

La charge du Groupe de l'exercice 2011/2012 relative aux loyers perçus par les propriétaires individuels et institutionnels du foncier et des murs des hôtels, résidences et villages exploités par le Groupe s'élève à 369,0 millions d'euros (214,7 millions d'euros pour ceux commercialisés sous les marques Pierre & Vacances Tourisme Europe ; 154,3 millions d'euros pour les villages Center Parcs Europe). Cette charge s'élevait à 343,6 millions d'euros sur l'exercice 2010/2011.

### Note 28 – Charges de personnel

(en milliers d'euros)	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011
Salaires et rémunérations	-242 047	-239 310
Charges sociales	-79 342	-77 127
Coût des régimes à prestations et cotisations définies	-186	-8
Charges liées aux plans d'option	-980	-966
<b>Total</b>	<b>-322 555</b>	<b>-317 411</b>

## Charges liées aux plans d'option :

Les caractéristiques des plans comptabilisés sont les suivantes :

(en milliers d'euros)				Charges liées aux plans d'options	
Date d'attribution par le Conseil d'Administration	Type (*)	Nombre d'options à l'origine	Période d'acquisition des droits	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011
09/01/2007	OAA	46 875	4 ans	-	-83
08/01/2008	OAA	38 375	4 ans	-61	-222
12/01/2009	AGA	84 135	2 ans	-	-254
12/02/2009	AGA	6 575	2 ans	-	-9
03/03/2011	OAA	222 500	4 ans	-943	-545
<b>Total</b>				<b>-1 004</b>	<b>-1 113</b>

(\*) OSA : option de souscription d'actions

OAA : option d'achat d'actions

AGA : attribution gratuite d'actions

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

Elle est comptabilisée pour 980 milliers d'euros en charges de personnel et pour 24 milliers d'euros en complément des coûts de restructuration.

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

	Valeur de l'action à la date d'octroi	Prix d'exercice	Volatilité	Durée de l'option	Temps à maturité retenu	Taux sans risque	Taux rendement du dividende	Probabilités de départ des bénéficiaires	Valeur de l'option à la date d'octroi
<b>Plan 09/01/2007</b>	93,40 €	87,40 €	25,22%	10 ans	5 ans	4,06%	2,30%	3%	24,04 €
<b>Plan 08/01/2008</b>	84,67 €	86,10 €	30,79%	4 ans	5 ans	4,03%	2,30%	10%	22,17 €
<b>Plan 12/01/2009</b>	43,20 €	0,0 €	39,28%	2 ans	2 ans	4,25%	2,93%	3%	40,77 €
<b>Plan 12/02/2009</b>	43,65 €	0,0 €	39,28%	2 ans	2 ans	4,25%	2,93%	0%	41,20 €
<b>Plan 03/03/2011</b>	63,50 €	63,93 €	36,80%	10 ans	5 ans	3,65%	3,19%	3%	17,58 €

### Note 29 – Dotations nettes aux amortissements et provisions

(en milliers d'euros)	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011 retraité
Amortissements	-47 257	-44 723
Provisions	3 077	-9 087
<b>Total</b>	<b>-44 180</b>	<b>-53 810</b>

Les dotations nettes aux provisions de 3 077 milliers d'euros de l'exercice 2011/2012 comprennent d'une part des dotations qui s'élèvent à 10 200 milliers d'euros et d'autre part des reprises de provision non utilisées pour 13 277 milliers d'euros (ces dernières s'élevaient à 2 085 milliers d'euros sur l'exercice 2010/2011).

### Note 30 – Autres charges et produits d'exploitation

(en milliers d'euros)	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011 retraité
Impôts et taxes	-19 535	-14 429
Autres charges d'exploitation	-11 305	-21 086
Autres produits d'exploitation	21 043	22 496
<b>Total</b>	<b>-9 797</b>	<b>-13 019</b>

*Le poste « Autres charges et produits d'exploitation » de l'exercice 2010/2011 publié l'an passé présentait une charge de 8 361 milliers d'euros reclassée en « Achats et services extérieurs ».*

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

### Note 31 – Autres charges et produits opérationnels

(en milliers d'euros)	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011
Résultats de cessions	600	7 895
Juste valeur des contrats acquis	-	3 523
Coûts de restructuration	-5 012	-18 145
Provisions pour restructuration	-962	30
Dépréciation des actifs non courants	-304	-2 775
Autres éléments	-861	
<b>Total</b>	<b>-6 539</b>	<b>-9 472</b>

Les « Autres charges et produits opérationnels » représentent une charge brute de -6 539 milliers d'euros. Elles intègrent principalement des coûts de restructuration liés à la poursuite et au renforcement du plan de transformation (-5 974 milliers d'euros).

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

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

### Note 32 – Résultat financier

(en milliers d'euros)	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011
Coûts de l'endettement financier brut	-18 742	-17 846
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	560	1 486
<b>Coûts de l'endettement financier net</b>	<b>-18 182</b>	<b>-16 360</b>
Revenus des prêts	1 280	1 991
Autres produits financiers	1 034	226
Autres charges financières	-2 401	-2 420
<b>Autres produits et charges financiers</b>	<b>-87</b>	<b>-203</b>
<b>Total</b>	<b>-18 269</b>	<b>-16 563</b>
<i>Total charges financières</i>	-21 143	-20 266
<i>Total produits financiers</i>	2 874	3 703

Le résultat financier représente une charge nette de 18 269 milliers d'euros, contre 16 563 milliers d'euros en 2010/2011. Cette évolution de 1 706 milliers d'euros est principalement liée à la hausse du coût de l'endettement financier net (+1 822 milliers d'euros) suite à l'annualisation de la charge liée à l'OCEANE (+1 979 milliers d'euros) émise par le Groupe fin janvier 2011.

### Note 33 – Impôts sur les bénéfiques et impôts différés

#### Analyse de la charge d'impôt :

(en milliers d'euros)	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011
<b>Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé et quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence</b>	<b>-31 763</b>	<b>3 234</b>
<b>Résultats non taxés :</b>		
Incidence des déficits reportables et autres différences temporelles non reconnues ou ayant fait antérieurement l'objet de limitation	15 187	4 095
Déficits activés sur pertes fiscales hors résultat de l'exercice	359	-14 524
Reprise provisions pour impôt	-	-22 952
Opérations intra-Groupe ayant une incidence fiscale	-4 052	-2 870
Autres (dont CVAE et crédits d'impôt)	-3 997	-10 449
<b>Résultat taxable au taux légal d'imposition en France</b>	<b>-24 266</b>	<b>-43 466</b>
<i>Taux d'impôt en France</i>	<i>34,43%</i>	<i>34,43%</i>
<b>Impôt théorique au taux légal d'imposition en France</b>	<b>8 355</b>	<b>14 965</b>
Incidence des évolutions de taux d'imposition sur la valorisation des impôts différés	-	-6
Différences sur taux d'imposition à l'étranger	844	-2 712
CVAE	-5 119	-4 951
Autres éléments	434	
<b>Charge d'impôt du Groupe</b>	<b>4 514</b>	<b>7 296</b>
dont impôts sur les sociétés	-6 050	-5 998
dont impôts différés	10 564	13 294

Les déficits fiscaux de la période non activés du fait de leur récupération non probable concernent principalement les entités étrangères dont l'Espagne, la Belgique, l'Italie et dans une moindre mesure le Maroc.

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. Une caution bancaire a été mise en place le 30 novembre 2011 suite à une demande de recouvrement liée à ce contrôle. 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.

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

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

(En milliers d'euros)	30/09/2011 retraité	Autres variations	Variation par résultat	Variations enregistrées en capitaux propres	30/09/2012
France	8 028	-	-1 596	198	-9 426
Pays-Bas*	-16 419	-	-886	-	-17 305
Belgique	-755	840	-2	-	83
Allemagne*	108	-	-120	-	-12
Espagne	-24	-	343	-	319
Italie	189	-	-	-	189
<b>Impôts différés sur différences temporaires</b>	<b>-24 929</b>	<b>840</b>	<b>-2 261</b>	<b>198</b>	<b>-26 152</b>
France	66 803	-	13 802	-	80 605
Pays-Bas	3 683	-	-1 222	-	2 461
Belgique	4 358	-840	130	-	3 648
Allemagne	2 481	-	115	-	2 596
Espagne	148	-	-	-	148
Italie	0	-	-	-	-
<b>Impôts différés sur reports déficitaires</b>	<b>77 473</b>	<b>-840</b>	<b>12 825</b>	<b>-</b>	<b>89 458</b>
<b>Total</b>	<b>52 544</b>	<b>-</b>	<b>10 564</b>	<b>198</b>	<b>63 306</b>
dont impôts différés actifs*	66 309				76 789
dont impôts différés passifs	-13 765				-13 483

(\*) Ces données sont retraitées des corrections rétrospectives décrites dans la note 1.3

Le montant des reports déficitaires non activés s'élève à 145,4 millions d'euros. Il concerne le Groupe d'intégration fiscale français pour un montant de 50,9 millions d'euros.

Au 30 septembre 2012, le montant d'impôts différés reconnus au titre des déficits fiscaux s'élève à 89,5 millions d'euros, dont 80,6 millions d'euros relatifs aux activités touristiques et immobilières réalisées par le Groupe en France.

La comptabilisation de ces déficits fiscaux a été déterminée sur la base des plans d'affaires élaborés sur une période explicite de 5 exercices, tel que décrit en note 6. Ces reports déficitaires ne sont comptabilisés en impôts différés actifs que dans la mesure où le plan d'affaire confirme leur utilisation dans un horizon de temps ne dépassant pas 5 ans.

Concernant l'activité immobilière, les hypothèses de résultats futurs prennent majoritairement en compte les projets déjà clairement identifiés et dont la livraison devrait intervenir au cours des 5 exercices à venir, compte tenu notamment des niveaux de marge historiquement constatés. Ainsi, la part des déficits fiscaux activés en France au 30 septembre 2012 et relative à l'activité immobilière s'élève à 44,2 millions d'euros.

Le montant d'impôts différés a été calculé en appliquant les règles fiscales en vigueur à la date de clôture, soit celles votées au 30 septembre 2012.

Le solde d'impôts différés actifs reconnus sur les déficits fiscaux français, soit 36,4 millions d'euros, se base sur les hypothèses de résultats futurs projetés sur les 5 exercices à venir pour les activités touristiques du Groupe.

Par ailleurs, il convient de rappeler que les montants d'utilisation des déficits fiscaux en France prennent en compte la règle de limitation d'imputation des déficits imposables à hauteur de 60% du résultat au-delà du premier million d'euros.



### Note 34 – Résultat par action

#### Nombre moyen d'actions :

	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011
Nombre d'actions émises au 1 <sup>er</sup> octobre	8 821 551	8 821 551
Nombre d'actions émises au cours de l'exercice		-
<b>Nombre d'actions émises au 30 septembre</b>	<b>8 821 551</b>	<b>8 821 551</b>
Nombre moyen pondéré d'actions	8 594 339	8 727 940
Nombre moyen pondéré d'actions après dilution	8 594 339	8 755 279

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

Nombre d'actions gratuites (AGA), d'options de souscription d'actions (OSA) et d'achat d'actions (OAA) attribuées par le Conseil d'Administration :	Type	Prix d'exercice (en euros)	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011
du 11/04/03 et en cours de validité	OSA	44,00	-	1 027
du 12/01/09 et en cours de validité	OAA	39,35	-	1 447
du 12/01/09 et en cours de validité	AGA	0,00	-	21 371
du 12/02/09 et en cours de validité	AGA	0,00	-	1 064
du 12/02/09 et en cours de validité	AGA	0,00	-	2 428
			<b>0</b>	<b>27 337</b>

#### Résultat par action :

	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011 retraité
Résultat net part Groupe (en milliers d'euros)	-27 372	9 566
Résultat net part Groupe par action pondéré (en euros)	-3,18	1,10
Résultat net part Groupe par action pondéré après dilution (en euros)	-3,18	1,09

## AUTRES ANALYSES

### Note 35 – Effectifs

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

	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011
Cadres	816	969
Agents de maîtrise et employés	6 649	6 486
<b>Total</b>	<b>7 465</b>	<b>7 455</b>

### Note 36– Engagements hors bilan

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

(en milliers d'euros)	Échéances			30/09/2012	30/09/2011
	< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans		
Avals et cautions	8 708	8 101	2 474	19 283	24 306
Engagements de loyers	336 155	1 132 112	1 107 449	2 575 716	2 663 888
<b>Engagements donnés</b>	<b>344 863</b>	<b>1 140 213</b>	<b>1 109 923</b>	<b>2 594 999</b>	<b>2 688 194</b>
Avals et cautions	761	734	44 050	45 545	39 302
Garanties d'achèvement	55 376	-	-	55 376	24 864
<b>Engagements reçus</b>	<b>56 137</b>	<b>734</b>	<b>44 050</b>	<b>100 921</b>	<b>64 166</b>

#### Engagements donnés :

- Les avals et cautions sont principalement constitués au 30 septembre 2012 :
  - d'une garantie de paiement de loyers délivrée par Pierre & Vacances SA suite à la cession de certains actifs informatiques de Center Parcs Europe (9 477 milliers d'euros),
  - d'une garantie délivrée par Pierre & Vacances SA à la Société d'Aménagement Arve-Giffre (SAG), au profit de la SNC Flaine Montsoleil Centre dans le cadre de l'acquisition d'un terrain en Haute-Savoie (2 000 milliers d'euros),
  - d'une contre garantie complémentaire délivrée par Pierre & Vacances SA à HSBC, au profit de TH Hôtels Espagne SA, propriétaire des murs d'une résidence à Torremolinos en Espagne, et exploitée par la Sociedad de Explotacion Turistica Pierre & Vacances Espana SL, pour un montant total de 1 100 milliers d'euros,
  - de la contre garantie de 1 200 milliers d'euros délivrée par Pierre & Vacances SA à Unicredit Bank Austria AG, au profit de Uniqua, propriétaire des murs d'une résidence urbaine située à Vienne, en Autriche, et exploitée par New City Aparthotels Betriebs GmbH.

Au cours de l'exercice 2011/2012, certains avals et cautions donnés par le Groupe Pierre & Vacances - Center Parcs se sont éteints. Ils concernaient principalement :

- une première contre garantie, pour un montant total de 1 100 milliers d'euros, délivrées par Pierre & Vacances SA à HSBC, au profit de TH Hôtels Espagne SA, propriétaire des murs d'une résidence à Torremolinos en Espagne, et exploitée par la Sociedad de Explotacion Turistica Pierre & Vacances Espana SL,
- une caution délivrée par Pierre & Vacances SA, pour un montant total de 883 milliers d'euros à la société SOCCO pour le compte des SNC Avoriaz Maeva Loisirs, Résidences MGM Loisirs et Pierre et Vacances Loisirs dans le cadre de la réalisation de la construction des programmes immobiliers à Avoriaz.

- Les ventes du foncier et des murs des résidences, hôtels et villages exploités par les sociétés d'exploitation touristique du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs s'accompagnent de la signature auprès des propriétaires d'un bail. Au 30 septembre 2012, le montant des loyers restant à verser par le Groupe sur la durée résiduelle des baux s'élève à 2 576 millions d'euros. La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 6,0%, s'élève à 1 932 millions d'euros, dont 1 248 millions d'euros ayant une échéance inférieure ou égale à 5 ans.

La répartition des engagements de loyers par pôle et par échéance au 30 septembre 2012 est la suivante :

(en milliers d'euros)	30/09/2012	Échéances					
		< N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	> N+5
Pierre & Vacances Tourisme Europe	973 861	183 824	159 651	139 801	117 624	97 784	275 177
Center Parcs Europe	1 601 855	152 331	155 529	158 350	154 614	148 759	832 272
<b>TOTAL</b>	<b>2 575 716</b>	<b>336 155</b>	<b>315 180</b>	<b>298 151</b>	<b>272 238</b>	<b>246 543</b>	<b>1 107 449</b>

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

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

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

#### **Engagements reçus :**

**Les avals et cautions** correspondent principalement :

- aux engagements octroyés par des établissements bancaires au profit des sociétés d'exploitation immobilière et touristique. Ces engagements permettent à ces dernières d'obtenir les cartes professionnelles de gestion immobilière, de transaction sur immeubles et fonds de commerce ainsi que d'agence de voyages, afin d'exercer leur activité réglementée. Au 30 septembre 2012, le montant de ces engagements s'élève à 41 372 milliers d'euros ;
- aux garanties octroyées par Accor à Pierre & Vacances SA dans le cadre de l'exploitation de résidences urbaines en Autriche et en Suisse (869 milliers d'euros).

**Les garanties d'achèvement** sont délivrées par les établissements bancaires dans le cadre des opérations de développement immobilier. La variation du montant des garanties d'achèvement au 30 septembre 2012 résulte :

- de l'augmentation d'un montant total de 55 376 milliers d'euros liée à la délivrance sur cet exercice de plusieurs nouvelles garanties. Les principaux programmes concernés sont Nancy (7 734 milliers d'euros), Les Senioriales – Juvignac (6 086 milliers d'euros), Le Havre (5 477 milliers d'euros), Les Senioriales – La Celle (5 485 milliers d'euros), Les Senioriales – Marseille (5 149 milliers d'euros), Les Senioriales – Pont Aven (4 810 milliers d'euros) et Biarritz (4 607 milliers d'euros) ;
- d'une baisse d'un montant total de 24 864 milliers d'euros provenant de l'expiration ou de la mise à zéro de plusieurs garanties sur l'exercice concernant principalement Les Senioriales – St Julien des Landes (-6 214 milliers d'euros), Tréboul (-5 264 milliers d'euros), Plagne Lauze (-2 710 milliers d'euros), Les

Senioriales – Montélimar (-2 228 milliers d'euros), Courseulles sur Mer (-1 176 milliers d'euros) et Les Senioriales – Rambouillet (-1 154 milliers d'euros).

### **Note 37 – Montant des rémunérations attribuées aux dirigeants et aux membres du Conseil d'Administration**

Le montant global des jetons de présence versé aux membres du Conseil d'Administration non liés par contrat de travail au Groupe au titre de l'exercice 2011/2012 s'élève à 160 milliers d'euros, contre 151 milliers d'euros au titre de l'exercice 2010/2011.

Au titre des exercices clos le 30 septembre 2012 et le 30 septembre 2011, aucun salaire (y compris les avantages de toute nature) n'a été versé à un mandataire social directement par la société Pierre & Vacances SA ou par des sociétés du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du Code de Commerce.

En revanche, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (société contrôlée indirectement par le Président, fondateur et actionnaire majoritaire de Pierre et Vacances SA) en tant que société d'animation, a facturé des honoraires au titre des prestations réalisées par Gérard Brémond, Sven Boinet, Thierry Hellin et Patricia Damerval. Les honoraires facturés par la société S.I.T.I. sont déterminés sur la base des coûts directs (rémunérations versées + charges patronales attachées + autres coûts directs : frais de déplacement, coûts des locaux, frais de secrétariat) majorés d'une marge de 5 % et calculés au prorata du temps passé par chaque individu dans le cadre de la gestion de l'activité des sociétés du Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs. Ces personnes faisant partie du Comité de Direction Générale Groupe, leur rémunération est incluse dans le tableau ci-dessous :

	<b>2011/2012</b>	<b>2010/2011</b>
Rémunérations fixes <sup>(1)</sup>	1 947 485	2 009 342
Rémunérations variables <sup>(2)</sup>	895 439	1 067 895
Avantages postérieurs à l'emploi <sup>(3)</sup>	23 585	48 225
Rémunération en actions <sup>(4)</sup>	606 598	522 699
<b>TOTAL</b>	<b>3 473 107</b>	<b>3 648 161</b>

(1) Montant versé y compris réintégration de l'avantage en nature lié à la mise à disposition d'une voiture de fonction

(2) Versement l'exercice suivant l'exercice au titre duquel elle est octroyée.

(3) Ce montant correspond à la charge comptabilisée au cours de l'exercice.

(4) Ce montant correspond à la charge annuelle liée aux attributions d'options de souscription d'actions et d'actions gratuites (valorisation théorique effectuée sur la base du cours de l'action Pierre et Vacances à la date d'attribution). Ces options, qui ne seront définitivement acquises (et donc potentiellement exerçables) qu'à partir du 4 mars 2015, sous des conditions de présence et/ou performance, ont une valeur nulle à ce jour, du fait de la baisse du cours de Pierre et Vacances, très en deçà du cours d'exercice.

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

### **Note 38 – Identification de la société mère consolidante**

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

### Note 39 – Transactions avec les parties liées

Les parties liées retenues par le Groupe sont :

- les membres des organes d'administration et de direction : leur rémunération et avantages assimilés sont présentés dans la note 37 ;
- la société mère de Pierre & Vacances (la Société d'Investissement Touristique et Immobilier) et ses filiales qui ne sont pas dans le périmètre de consolidation du Groupe ;
- les co-entreprises dont la méthode de consolidation est l'intégration proportionnelle : Les Villages Nature de Val d'Europe, Villages Nature Management, Montrouge Développement, Nuit & Jour Projections, Part House, les entités du Groupe Adagio, 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 ;
- la vente de parkings situés dans des résidences exploitées par le Tourisme (577 milliers d'euros) ainsi que le refacturation de travaux de dépollution sur le site de la Presqu'île de la Touques pour un montant de 872 milliers d'euros.

Ces transactions sont conclues à des conditions normales de marché.

Les transactions avec les parties liées sont détaillées comme suit :

(en milliers d'euros)	Exercice 2011/2012	Exercice 2010/2011
Chiffre d'affaires	1 473	5 054
Achats et services extérieurs	-17 823	-13 680
Autres charges et produits d'exploitation	1 674	1 716
Résultat financier	1 021	849

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

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Clients et comptes rattachés	4 168	4 787
Autres actifs courants	35 474	27 231
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	8 111	2 839
Autres passifs courants	21 698	28 112

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

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Avals et cautions	1 738	1 633
Engagements de loyers	16 099	17 319
<b>Engagements donnés</b>	<b>17 837</b>	<b>18 952</b>
Avals et cautions	869	817
Garanties d'achèvement	0	0
<b>Engagements reçus</b>	<b>869</b>	<b>817</b>

#### Note 40 – Information relative aux co-entreprises

Les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint et qui sont consolidées par intégration proportionnelle sont les suivantes au 30 septembre 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%) ;
- SA Citéa (50%) absorbée par Adagio SAS au cours du premier trimestre ;
- les entités du Groupe Adagio (50%) ;
- SNC N.L.D. (50%) ;
- SA SDRT Immo (50%) ;
- SCCV Nantes Russeil (50%) ;
- SNC Caen Meslin (40%).

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

#### Information sur le bilan :

(en milliers d'euros)	30/09/2012	30/09/2011
Actifs non courants	5 835	6 192
Actifs courants	29 095	19 240
<b>Total de l'Actif</b>	<b>34 930</b>	<b>25 432</b>
Passifs non courants	1 146	1 319
Passifs courants	43 055	28 179
<b>Total du Passif hors capitaux propres</b>	<b>44 201</b>	<b>29 498</b>

### **Information sur le compte de résultat :**

<b>(en milliers d'euros)</b>	<b>Exercice 2011/2012</b>	<b>Exercice 2010/2011</b>
Chiffre d'affaires	17 488	24 525
Résultat opérationnel courant	2 952	2 732
Résultat net	2 170	1 227

### **Note 41 – Evénements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice 2011/2012**

#### **Loi de finances 2013**

Les principaux impacts de la loi de finances 2013 concernent le durcissement de la déduction des charges financières et l'aménagement du report en avant des déficits.

Ainsi, la loi de finances 2013 limite la déduction des charges financières lorsque celles-ci dépassent un plafond de 3 millions d'euros, à hauteur de 85% de leur montant.

En outre, en ce qui concerne le report en avant des déficits, l'imputation des déficits antérieurs est limitée, au-delà du premier million d'euros, à 50% du bénéfice imposable de l'exercice contre 60% antérieurement.

#### **Plan de réduction des coûts**

Les résultats commerciaux du Groupe ont démontré la résilience des activités touristiques dans un contexte de dégradation importante de l'industrie du tourisme en Europe. Ces performances n'ont cependant pas été suffisantes alors que le plan de transformation a dégagé sur l'exercice moins d'économies qu'escompté.

Dans ce contexte et compte tenu de la persistance des difficultés économiques en France et en Europe, le Groupe a décidé d'accélérer et d'intensifier par de nouvelles mesures le plan de transformation initié fin 2010, afin d'obtenir des économies significatives dès l'exercice 2012/2013.

Ce plan de réduction des coûts comporte une diminution de 15% des coûts de siège et de 4% des coûts d'exploitation des sites, soit 35 millions d'euros d'économies pérennes, dont 25 millions d'euros dès l'exercice 2012/2013.

Ces objectifs se traduisent par un projet de rationalisation de l'organisation du Groupe.

Il porte sur 195 personnes en France et en Europe, soit 2,6% des effectifs globaux du Groupe. Des mesures d'accompagnement (départ volontaire, aide au reclassement, travail à temps partiel...) seront mises en œuvre par le Groupe afin de minimiser les impacts sociaux.

Ce plan de réduction des coûts n'ayant été ni précisé dans son contenu, ni communiqué auprès du personnel au 30 septembre 2012, ses incidences financières n'ont pas été appréhendées à la clôture dans les comptes consolidés. Ses dernières évolueront en fonction des discussions menées dans le cadre de la procédure d'information, et ne peuvent donc pas être évaluées de manière fiable à cette date.

