

Pierre et Vacances
Exercice clos le 30 septembre 2018

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

GRANT THORNTON
Membre français de Grant Thornton International
29, rue du Pont
92200 Neuilly-sur-Seine
S.A. au capital de € 2.297.184
632 013 843 R.C.S. Nanterre

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

ERNST & YOUNG et Autres
Tour First
TSA 14444
92037 Paris-La Défense cedex
S.A.S. à capital variable
438 476 913 R.C.S. Nanterre

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Pierre et Vacances

Exercice clos le 30 septembre 2018

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

A l'Assemblée Générale de la société Pierre et Vacances,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons effectué l'audit des comptes consolidés de la société Pierre et Vacances relatifs à l'exercice clos le 30 septembre 2018, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

L'opinion formulée ci-dessus est cohérente avec le contenu de notre rapport au comité d'audit.

Fondement de l'opinion

■ Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes consolidés » du présent rapport.

■ Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance qui nous sont applicables, sur la période du 1^{er} octobre 2017 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par l'article 5, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 537/2014 ou par le Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

Justification des appréciations - Points clés de l'audit

En application des dispositions des articles L. 823-9 et R. 823-7 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les points clés de l'audit relatifs aux risques d'anomalies significatives qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importants pour l'audit des comptes consolidés de l'exercice, ainsi que les réponses que nous avons apportées face à ces risques.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes consolidés pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes consolidés pris isolément.

■ Evaluation des écarts d'acquisition et des marques

Risque identifié

Au 30 septembre 2018, les écarts d'acquisition et les marques sont inscrits au bilan consolidé pour une valeur nette comptable de M€ 261, soit 18 % du total de l'actif. Ces actifs incorporels ne sont pas amortis et font l'objet d'un test de dépréciation dès l'apparition d'indices de perte de valeur et au minimum une fois par an à la clôture de l'exercice.

Comme indiqué dans la note 6 des notes de l'annexe aux comptes consolidés, le test de dépréciation annuel se fonde sur la valeur recouvrable de chaque groupe d'actifs testé, déterminée sur la base de prévisions de flux de trésorerie nets futurs actualisés, nécessitant l'utilisation d'hypothèses, estimations ou jugements.

Nous avons considéré l'évaluation des écarts d'acquisition et des marques comme un point clé de l'audit, compte tenu de l'importance de ces actifs dans le bilan consolidé du groupe et de la sensibilité de leur valeur recouvrable aux variations de données et hypothèses, en particulier concernant les prévisions de flux de trésorerie, les taux d'actualisation et le taux de croissance à long terme utilisés.

Notre réponse

Nous avons examiné les modalités de mise en œuvre des tests de perte de valeur réalisés par le groupe.

Nous avons apprécié les principales estimations, notamment les hypothèses sous-tendant les prévisions de flux de trésorerie, ainsi que les principaux paramètres tels que le taux de croissance à long terme et les taux d'actualisation retenus. Ces travaux ont été menés en incluant nos experts en évaluation.

Nous avons pris connaissance des perspectives d'activité, au moyen d'entretiens avec la direction afin d'en évaluer la correcte traduction dans les prévisions de flux de trésorerie.

Nous avons examiné la pertinence des analyses de sensibilité aux hypothèses clés réalisées par le groupe, et nous avons également effectué nos propres calculs de sensibilité pour corroborer ces analyses.

■ Recouvrabilité des impôts différés actifs relatifs aux déficits reportables et risques fiscaux

Risque identifié

Au 30 septembre 2018, les actifs d'impôts différés relatifs aux déficits reportables s'élèvent à M€ 76, dont M€ 67 relatifs aux activités touristiques et immobilières réalisées en France.

Comme indiqué dans la note 33 des notes de l'annexe aux comptes consolidés, ces actifs d'impôts différés ne sont comptabilisés que si la direction juge probable que le groupe disposera de bénéfices futurs imposables suffisants pour les utiliser dans un horizon de temps raisonnable.

La capacité du groupe à imputer dans un horizon de temps raisonnable ses actifs d'impôts différés est appréciée par la direction à la clôture de chaque exercice, en tenant compte des estimations de résultats fiscaux futurs des activités touristiques et des programmes immobiliers.

Nous avons donc considéré l'évaluation de la valeur recouvrable des actifs d'impôts différés relatifs aux déficits reportables comme un point clé de l'audit en raison de l'importance du jugement de la direction pour la comptabilisation de ces actifs et du caractère significatif de leur montant.

Par ailleurs, les sociétés du groupe font régulièrement l'objet de contrôles par les autorités fiscales locales qui peuvent donner lieu à des redressements et à des litiges. L'estimation du risque relatif à chaque litige est revue par la direction fiscale du groupe en incluant, le cas échéant, ses conseils externes. Les procédures en cours concernant la société Pierre et Vacances sont décrites dans la note 33 des notes de l'annexe aux comptes consolidés. Compte tenu de ces procédures et du degré de jugement dans l'évaluation des risques associés à celles-ci, nous avons également considéré l'évaluation des provisions relatives aux litiges fiscaux comme un point clé de l'audit.

Notre réponse

Notre approche a consisté à examiner les plans d'affaires relatifs aux activités touristiques et aux prévisions de réalisation des programmes immobiliers pour apprécier la capacité du groupe à dégager des résultats taxables futurs permettant l'utilisation des déficits fiscaux activés.

Nous avons comparé ces plans d'affaires avec les prévisions de flux de trésorerie futurs utilisées dans le cadre des tests annuels de dépréciation des écarts d'acquisition et des marques.

Nous avons analysé la cohérence de la méthodologie appliquée pour la reconnaissance des impôts différés comptabilisés avec les règles fiscales en vigueur à la clôture de l'exercice, notamment avec les taux d'impôt adoptés et les règles de limitation d'imputation des déficits imposables, propres à chaque juridiction.

En vue d'apprécier l'estimation des risques fiscaux, notamment sur la société Pierre et Vacances, et l'évaluation des passifs liés, nous avons, en incluant nos experts, mené des entretiens auprès de la direction fiscale du groupe et consulté les décisions et les correspondances entre les autorités fiscales locales, les entités du groupe concernées et, le cas échéant, leurs avocats. Nous avons examiné la correcte prise en compte de ces derniers échanges dans l'estimation de ces risques.

■ Programmes immobiliers : Evaluation des résultats de l'activité de promotion immobilière et des stocks immobiliers

Risque identifié

Au 30 septembre 2018, les stocks immobiliers sont inscrits au bilan consolidé pour un montant de M€ 174 et le résultat opérationnel courant de l'activité immobilière (y compris des sociétés mises en équivalence) s'élève à (M€ 11) pour l'exercice clos le 30 septembre 2018.

Les méthodes comptables relatives à la constatation du chiffre d'affaires, des résultats de l'activité de promotion immobilière et les principales estimations de la direction en lien avec ces éléments, sont présentées dans les notes 1.26 et 1.27 des notes de l'annexe aux comptes consolidés.

L'activité de promotion immobilière du groupe s'effectue essentiellement en France au travers de contrats de ventes en l'état futur d'achèvement (VEFA) et dans les autres pays au travers de contrats présentant des caractéristiques analogues, par lesquels le groupe transfère la propriété des ouvrages à venir au fur et à mesure de l'exécution des travaux. Le chiffre d'affaires ainsi que les résultats de l'activité de promotion immobilière sont constatés dans le compte de résultat selon la méthode de l'avancement. Pour l'application de la méthode de l'avancement, le groupe a défini le taux d'avancement en multipliant le pourcentage d'avancement des travaux (dit « taux d'avancement technique »), c'est-à-dire le coût des travaux réalisés par rapport au coût des travaux budgétés, avec le pourcentage du chiffre d'affaires des ventes signées chez le notaire (dit « taux d'avancement commercial »).

Cette méthode nécessite des estimations de la part de la direction et notamment, l'évaluation du taux d'avancement technique et des ventes totales pour chacune des opérations, et l'évaluation des marges à terminaison. Dans le cas de contrats déficitaires, une provision est enregistrée l'année où la perte à terminaison est identifiée.

Par ailleurs, comme indiqué dans la note 1.15 des notes de l'annexe aux comptes consolidés, les stocks sont évalués au plus faible du coût d'achat ou de production et de leur valeur nette probable de réalisation.

Compte tenu de l'importance des stocks immobiliers et des résultats de l'activité de promotion immobilière dans les comptes consolidés du groupe, nous avons considéré l'évaluation de ces éléments comme un point clé de l'audit.

Notre réponse

Notre approche a consisté à examiner les hypothèses retenues par la direction pour l'évaluation du résultat des opérations immobilières et notamment les hypothèses relatives aux prix de vente, aux coûts de construction, aux honoraires de prestations de services et aux coûts internes.

Les taux d'avancement techniques des opérations présentant une marge immobilière significative sur l'exercice nous ont été confirmés par les maîtres d'œuvre en charge des opérations immobilières et nous avons rapproché les taux d'avancement commerciaux aux actes notariés en réalisant des tests de détails sur les ventes de l'exercice clos le 30 septembre 2018.

Nous avons également examiné les coûts encourus et restants à encourir sur les projets les plus significatifs afin d'identifier les contrats déficitaires et, le cas échéant, nous avons rapproché ces coûts de la perte à terminaison sur ces contrats.

L'évaluation des stocks relatifs aux projets non encore lancés commercialement d'une part, et aux projets livrés d'autre part, a fait l'objet d'une attention particulière. Pour les opérations non encore lancées commercialement, nous avons examiné l'existence de perspectives profitables, au moyen d'entretiens avec la direction et d'analyses des budgets d'opération. Pour les projets livrés, nous avons analysé les prix de vente prévisionnels des lots en stock par comparaison avec les prix de vente des lots actés.

Vérification des informations relatives au groupe données dans le rapport de gestion

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 du conseil d'administration.

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

Nous attestons que la déclaration consolidée de performance extra-financière prévue par l'article L. 225-102-1 du Code de commerce figure dans le rapport de gestion, étant précisé que, conformément aux dispositions de l'article L. 823-10 de ce Code, les informations contenues dans cette déclaration n'ont pas fait l'objet de notre part de vérifications de sincérité ou de concordance avec les comptes consolidés.

Informations résultant d'autres obligations légales et réglementaires

■ Désignation des commissaires aux comptes

Nous avons été nommés commissaires aux comptes de la société Pierre et Vacances par votre assemblée générale du 3 octobre 1988 pour le cabinet GRANT THORNTON et du 29 mai 1990 pour le cabinet ERNST & YOUNG et Autres.

Au 30 septembre 2018, le cabinet GRANT THORNTON était dans la trente et unième année de sa mission sans interruption et le cabinet ERNST & YOUNG et Autres dans la vingt-neuvième année, dont vingt années depuis que les titres de la société ont été admis aux négociations sur un marché réglementé.

Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes consolidés

Il appartient à la direction d'établir des comptes consolidés présentant une image fidèle conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes consolidés, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la société ou de cesser son activité.

Il incombe au comité d'audit de suivre le processus d'élaboration de l'information financière et de suivre l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que le cas échéant de l'audit interne, en ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le conseil d'administration.

Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes consolidés

■ Objectif et démarche d'audit

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes consolidés. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L. 823-10-1 du Code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre société.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- ▶ il identifie et évalue les risques que les comptes consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- ▶ il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- ▶ il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes consolidés ;
- ▶ il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- ▶ il apprécie la présentation d'ensemble des comptes consolidés et évalue si les comptes consolidés reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle ;

- ▶ concernant l'information financière des personnes ou entités comprises dans le périmètre de consolidation, il collecte des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour exprimer une opinion sur les comptes consolidés. Il est responsable de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit des comptes consolidés ainsi que de l'opinion exprimée sur ces comptes.

■ Rapport au comité d'audit

Nous remettons un rapport au comité d'audit qui présente notamment l'étendue des travaux d'audit et le programme de travail mis en œuvre, ainsi que les conclusions découlant de nos travaux. Nous portons également à sa connaissance, le cas échéant, les faiblesses significatives du contrôle interne que nous avons identifiées pour ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Parmi les éléments communiqués dans le rapport au comité d'audit figurent les risques d'anomalies significatives, que nous jugeons avoir été les plus importants pour l'audit des comptes consolidés de l'exercice et qui constituent de ce fait les points clés de l'audit, qu'il nous appartient de décrire dans le présent rapport.

Nous fournissons également au comité d'audit la déclaration prévue par l'article 6 du règlement (UE) n° 537-2014 confirmant notre indépendance, au sens des règles applicables en France telles qu'elles sont fixées notamment par les articles L. 822-10 à L. 822-14 du Code de commerce et dans le Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes. Le cas échéant, nous nous entretenons avec le comité d'audit des risques pesant sur notre indépendance et des mesures de sauvegarde appliquées.

Neuilly-sur-Seine et Paris-La Défense, le 13 décembre 2018

Les Commissaires aux Comptes

GRANT THORNTON

Membre français de Grant Thornton International



Virginie Palethorpe

ERNST & YOUNG et Autres



Bruno Bizet

COMPTES CONSOLIDES ANNUELS
AU 30 SEPTEMBRE 2018

ETATS FINANCIERS CONSOLIDES ANNUELS

COMPTES CONSOLIDES ANNUELS.....	1
I. Compte de résultat consolidé.....	3
II. Etat du résultat global	4
III. Bilan consolidé.....	5
IV. Tableau des flux de trésorerie consolidé.....	6
V. Tableau de variation des capitaux propres consolidés.....	7
VI. Notes annexes aux comptes consolidés	9

A. Etats financiers consolidés annuels – 30 septembre 2018

I. COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE
 (En milliers d'euros)

	Note	Exercice 2017/2018	Exercice 2016/2017
Chiffre d'affaires	26	1 434 725	1 425 309
Achats et services extérieurs	27	-1 005 626	-998 611
Charges de personnel	28	-355 502	-342 013
Amortissements et provisions	29	-57 309	-53 064
Autres produits d'exploitation	30	15 752	26 901
Autres charges d'exploitation	30	-15 126	-14 275
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	3	16 914	44 247
Autres produits opérationnels	3/31	5 414	15 241
Autres charges opérationnelles	3/31	-10 068	-21 401
RESULTAT OPERATIONNEL	3	12 260	38 087
Produits financiers	32	25 630	3 035
Charges financières	32	-41 751	-48 016
RESULTAT FINANCIER		-16 121	-44 981
Impôts sur les résultats	33	-27 234	-15 426
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	8	-14 851	-34 382
RESULTAT NET		-45 946	-56 702
Dont :			
- Part du groupe		-45 945	-56 727
- Participations ne donnant pas le contrôle		-1	25
Résultat net part du groupe par action (en euros)	34	-4,82	-5,95
Résultat net part du groupe dilué par action (en euros)	34	-4,82	-5,95

II. ETAT DU RESULTAT GLOBAL
(En milliers d'euros)

	Exercice 2017/2018	Exercice 2016/2017
RESULTAT NET	-45 946	-56 702
Différence de conversion	-11	-219
Partie efficace des instruments financiers de couverture	0	0
Impôts différés	0	0
Autres éléments du résultat global appelés à un recyclage ultérieur en résultat net (après impôts)	-11	-219
Ecarts actuariels sur engagements de retraite	4 608	2 319
Autres éléments du résultat global ne pouvant pas être recyclés en résultat net (après impôts)	4 608	2 319
Autres éléments du résultat global après impôts	4 597	2 100
RESULTAT GLOBAL TOTAL	-41 349	-54 602
Dont : - part du groupe	-41 348	-54 627
- participations ne donnant pas le contrôle	-1	25

III. BILAN CONSOLIDE
(En milliers d'euros)

ACTIF	30/09/2018	30/09/2017
Ecarts d'acquisition	158 951	158 951
Immobilisations incorporelles	124 607	122 150
Immobilisations corporelles	278 687	257 683
Titres mis en équivalence	10 610	6 838
Actifs financiers disponibles à la vente	1 623	1 629
Autres actifs financiers non courants	45 477	44 450
Actifs d'impôts différés	73 119	88 877
ACTIFS NON COURANTS	693 074	680 578
Stocks et encours	181 542	185 880
Clients et comptes rattachés	236 247	268 229
Autres actifs courants	196 223	187 965
Actifs financiers courants	66 657	78 855
Trésorerie et équivalents de trésorerie	116 230	86 842
ACTIFS COURANTS	796 899	807 771
TOTAL DE L'ACTIF	1 489 973	1 488 349

PASSIF	30/09/2018	30/09/2017
Capital social	98 045	98 017
Primes d'émission	21 248	21 276
Actions propres	-5 588	-5 541
Autres éléments du résultat global	1 426	-3 171
Réserves	217 796	273 000
Résultat consolidé	-45 945	-56 727
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	286 982	326 854
Participations ne donnant pas le contrôle	23	24
CAPITAUX PROPRES	287 005	326 878
Dettes financières à long terme	335 355	277 188
Provisions à caractère non courant	51 985	58 531
Passifs d'impôts différés	6 648	5 521
Autres passifs non courants	1 603	149
PASSIFS NON COURANTS	395 591	341 389
Dettes financières à court terme	28 550	18 435
Provisions à caractère courant	4 575	7 458
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	319 376	319 109
Autres passifs courants	420 998	452 686
Passifs financiers courants	33 878	22 394
PASSIFS COURANTS	807 377	820 082
TOTAL DU PASSIF	1 489 973	1 488 349

IV. TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE
(En milliers d'euros)

(en milliers d'euros)	Note	Exercice 2017/2018	Exercice 2016/2017
Opérations d'exploitation			
Résultat net consolidé		-45 946	-56 702
Amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif courant)		39 870	44 768
Charges liées aux plans d'options de souscription et d'achat		1 625	2 410
Plus et moins-values de cession		828	421
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence		14 851	34 383
Coût de l'endettement financier net	32	39 184	30 215
Variation de juste valeur de l'option de monétisation de l'ORNANE		-22 902	15 662
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	33	27 234	15 426
Capacité d'autofinancement générée par l'activité		54 743	86 582
Intérêts nets payés		-33 630	-28 963
Impôts payés		-16 190	-14 572
Capacité d'autofinancement après intérêts financiers et impôt		4 923	43 047
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)		369	-6 528
Stocks et en cours	11/24	4 714	20 075
Autres éléments du besoin en fonds de roulement	11/24	-4 345	-26 603
FLUX NET DE TRESORERIE GÉNÈRE PAR L'ACTIVITE (I)		5 293	36 519
Opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	5 / 7	-70 001	-34 741
Acquisitions d'immobilisations financières		-3 589	-2 355
Sous-total des décaissements		-73 591	-37 096
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		3 978	3 133
Cessions d'immobilisations financières		2 806	3 524
Cessions de filiales (net de la trésorerie cédée)		0	9 753
Sous-total des encaissements		6 784	16 410
Dividendes reçus (ou remontée de résultat) des sociétés mises en équivalence		4 796	
FLUX NET DE TRESORERIE LIÈ AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (II)		-62 011	-20 686
Opérations de financement			
Acquisitions et cessions d'actions propres	16	-102	163
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	18	184 144	18 342
Remboursements d'emprunts	18	-97 322	-44 468
Impact des effets de change		-16	-25
FLUX NET DE TRESORERIE LIÈ AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (III)		86 703	-25 988
VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (IV = I + II + III)		29 985	-10 154
Trésorerie d'ouverture (V)	15	77 271	87 425
Trésorerie de clôture (VI = IV + V)	15	107 256	77 271

V. TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS
(en milliers d'euros)

	Nombre d'actions	Capital	Primes d'émission	Actions propres détenues	Différences de conversion	Réserves de juste valeur (Instrumen ts financiers)	Réserves	Résultats consolidés	Capitaux propres part du Groupe	Participatio ns ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
(en milliers d'euros)											
Solde au 30 septembre 2016	9 801 723	98 017	21 278	-5 704	72	79	272 648	-7 432	378 956	-41	378 915
Autres éléments du résultat global					-218	0			-218		-218
Ecart actuariels sur engagements de retraite							2 319		2 319		2 319
Résultat net								-56 727	-56 727	25	-56 702
Résultat global total		0	0	0	-218	0	2 319	-56 727	-54 626	25	-54 601
Distribution de dividendes									0		0
Variation des actions auto-détenues				163			-49		114		114
Charges liées aux plans d'options							2 410		2 410		2 410
Autres mouvements									0	40	40
Affectation résultat							-7 432	7 432	0		0
Solde au 30 septembre 2017	9 801 723	98 017	21 278	-5 541	-148	79	289 898	-56 727	326 854	24	326 878
Autres éléments du résultat global					-11	0			-11		-11
Ecart actuariels sur engagements de retraite							4 608		4 608		4 608
Résultat net								-45 945	-45 945	-1	-45 946
Résultat global total		0	0	0	-11	0	4 608	-45 945	-41 348	-1	-41 349
Augmentation de capital									0		0
Distribution de dividendes									0		0
Variation des actions auto-détenues				-47			-102		-149		-149
Charges liées aux plans d'options	2 842	28	-28				1 625		1 625		1 625
Autres mouvements									0		0
Affectation résultat							-56 727	56 727	0		0
Solde au 30 septembre 2018	9 804 565	98 045	21 248	-5 588	-157	79	219 300	-45 945	286 982	23	287 005

SOMMAIRE DES NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES

Préambule.....	9
Note 1 – Principes comptables	9
Note 2 – Faits marquants de l'exercice et périmètre de consolidation.....	23
INFORMATION SECTORIELLE.....	31
Note 3 – Informations par secteur opérationnel.....	32
Note 4 – Ecart d'acquisition.....	33
Note 5 – Immobilisations incorporelles	34
Note 6 – Tests de dépréciation des écarts d'acquisition et des actifs incorporels à durée de vie indéfinie	35
Note 7 – Immobilisations corporelles	38
Note 8 – Titres mis en équivalence.....	39
Note 9 – Actifs financiers disponibles à la vente.....	42
Note 10 – Autres actifs financiers non courants.....	43
Note 11 – Stocks et encours	43
Note 12 – Contribution des programmes immobiliers à la valeur brute des stocks.....	44
Note 13 – Clients et comptes rattachés	45
Note 14 – Autres actifs courants.....	46
Note 15 – Trésorerie et équivalents de trésorerie	47
Note 16 – Capitaux propres Groupe.....	47
Note 17 – Provisions.....	49
Note 18 – Dettes financières.....	52
Note 19 – Instruments Financiers	57
Note 20 – Instruments de couverture	58
Note 21 – Risques de marché	58
Note 22 – Dettes fournisseurs et comptes rattachés.....	61
Note 23 – Autres passifs courants et non courants	61
Note 24 – Variation du besoin en fonds de roulement.....	62
Note 25 – Echancier des créances et des dettes	62
ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RESULTAT.....	63
Note 26 – Chiffre d'affaires	63
Note 27 – Achats et services extérieurs.....	64
Note 28 – Charges de personnel	64
Note 29 – Dotations nettes aux amortissements et provisions.....	65
Note 30 – Autres charges et produits d'exploitation.....	66
Note 31 – Autres charges et produits opérationnels.....	66
Note 32 – Résultat financier	67
Note 33 – Impôts sur les bénéfices et impôts différés.....	68
Note 34 – Résultat par action	70
AUTRES ANALYSES	71
Note 35 – Effectifs	71
Note 36 – Engagements hors bilan	71
Note 37 – Montant des rémunérations attribuées aux dirigeants et aux membres du Conseil d'Administration.....	74
Note 38 – Identification de la société mère consolidante.....	74
Note 39 – Transactions avec les parties liées	75
Note 40 – Evénements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice 2017/2018.....	76

VI. NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES

Préambule

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

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

Le Conseil d'Administration a arrêté, le 20 novembre 2018, les états financiers consolidés du Groupe au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2018.

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 2017/2018 ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté par l'Union Européenne au 30 septembre 2018 (référentiel disponible sur http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm).

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

Les normes et interprétations appliquées par le Groupe pour l'exercice 2017/2018 sont les mêmes que celles retenues pour les comptes consolidés de l'exercice 2016/2017 à l'exception de celles adoptées par l'Union Européenne, dont l'application est rendue obligatoire pour l'exercice ouvert le 1^{er} octobre 2017 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

De nouvelles normes et interprétations, dont l'application est rendue obligatoire pour l'exercice ouvert le 1^{er} octobre 2017, ont été retenues pour l'élaboration des états financiers de l'exercice 2017/2018.

Ces nouvelles normes, interprétations et amendements appliqués sur l'exercice 2017/2018 et non anticipés dans les états financiers de l'exercice 2016/2017 correspondent à :

- les amendements à IAS 7 « État des flux de trésorerie » prévoyant des informations supplémentaires à fournir sur la variation des dettes financières au bilan ;
- les amendements à IAS 12 « Impôt sur le résultat » sur la comptabilisation d'actifs d'impôts différés au titre de pertes latentes ;
- Les amendements à IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités » au sujet des informations à fournir sur les participations classées selon IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées » ;
- le cycle d'amélioration des IFRS 2014 – 2016 (sous réserve d'adoption par l'Union Européenne).

La première application de ces textes n'entraîne pas d'impact significatif pour le Groupe.

1.3 - Futures normes, amendements de normes et interprétations

- IFRS 15 – Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients

La norme « IFRS 15 – Reconnaissance du revenu » est d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018, soit à compter de l'exercice 2018/2019 pour le Groupe Pierre & Vacances Center Parcs.

Cette nouvelle norme viendra en remplacement des normes IAS 11 sur les contrats de constructions et IAS 18 sur les produits des activités ordinaires, ainsi que de l'ensemble des interprétations liées (IFRIC 13, IFRIC 15, IFRIC 18 et SIC 31). Elle introduit un modèle unique de reconnaissance du chiffre d'affaires, commun à l'ensemble des secteurs d'activité, basé sur la notion de transfert du contrôle du bien ou service promis. Le chiffre d'affaires est évalué pour le montant de la contrepartie à laquelle le Groupe s'attend à avoir droit en échange des biens ou services transférés.

Dans le cadre de l'application de cette nouvelle norme à compter de l'exercice ouvert au 1er octobre 2018, le Groupe Pierre & Vacances Center Parcs a procédé à l'analyse de ces principaux contrats. Il en est essentiellement ressorti les problématiques suivantes :

✓ Distinction Agent/Principal au sein des activités touristiques :

Le Groupe est qualifié de principal lorsqu'il contrôle le service promis avant de le fournir au client. Dans ce cas, le chiffre d'affaires et les charges supportées sont présentés en brut, sur des lignes séparées au compte de résultat. Dans le cas contraire, le Groupe est qualifié d'agent et seule la rémunération nette est reconnue en chiffre d'affaires.

A titre d'illustration, les contrats de mandats de commercialisation touristique gérés par le Groupe Pierre & Vacances Center Parcs ont fait l'objet d'une analyse détaillée au regard de cette problématique. Selon les dispositions contractuelles propres à chaque mandat, le Groupe est qualifié d'agent (cas le plus fréquent) ou de principal. Cette analyse contractuelle amènera, le plus souvent, le groupe à modifier le schéma de comptabilisation de mandats de commercialisation, générant une diminution du chiffre d'affaires touristique, sans incidence sur le résultat net du Groupe. A titre d'exemple, l'application d'IFRS 15 sur l'exercice 17/18 aurait généré une diminution de l'ordre de 6% du chiffre d'affaires touristique du Groupe.

Activité de Promotion Immobilière :

Le principe de reconnaissance du chiffre d'affaires et de la marge comptabilisés au fur et à mesure de l'avancement des travaux pour les activités de promotion immobilière sous forme de vente en état futur d'achèvement est confirmé par la norme IFRS 15.

Compte tenu des modalités de stockage des encours de production, la reconnaissance du chiffre d'affaires doit se réaliser sur l'ensemble des coûts stockables (y compris le terrain). Le Groupe n'anticipe pas d'incidences significatives sur ses comptes à ce titre.

Par ailleurs, le Groupe a décidé d'appliquer la méthode du rattrapage cumulatif, sans retraitement des périodes comparatives publiées. Les données des exercices antérieurs ne seront donc pas retraitées, et selon cette méthode, la norme IFRS 15 s'appliquera à l'ensemble des contrats en cours au 1er octobre 2018, date de la première application pour le Groupe Pierre & Vacances Center Parcs.

▪ IFRS 9 : Instruments financiers

La norme IFRS 9 « Instruments financiers » est d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2018, soit à compter de l'exercice 2018/2019 pour le Groupe Pierre & Vacances Center Parcs. Le Groupe n'a pas souhaité procéder à une application anticipée de la norme.

Cette dernière vient en remplacement de la norme IAS 39 et s'articule autour de trois grands volets:

- la classification et l'évaluation des actifs et passifs financiers;
- la dépréciation des actifs financiers;
- la comptabilité de couverture.

Les analyses menées par le Groupe Pierre & Vacances Center Parcs ont conduit à l'absence d'incidences significatives sur les comptes consolidés liées à l'application de cette nouvelle norme.

- IFRS 16 : Contrats de location

La norme IFRS 16 supprime la distinction entre les contrats de location simple et les contrats de location-financement. Elle prévoit un principe de comptabilisation unique des contrats de location au bilan des preneurs, avec constatation :

- d'un actif représentatif du droit d'utilisation de l'actif loué ; et
- d'une dette au titre de l'obligation de paiements de loyers.

Une exemption est prévue pour les contrats de courte durée et les contrats portants sur des actifs de faible valeur.

L'évaluation des incidences de l'application de cette nouvelle norme est actuellement en cours.

Cette nouvelle norme est d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019, soit l'exercice 2019/2020 pour le Groupe Pierre & Vacances Center Parcs.

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 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, des charges de restructuration et des pertes de valeur.

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.

Les principales estimations faites par la Direction pour l'établissement des états financiers portent sur les hypothèses de recouvrabilité des déficits fiscaux (confère note 33), la détermination des résultats à terminaison des programmes immobiliers, la valorisation des goodwill et les durées d'utilité des actifs opérationnels, corporels et incorporels.

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 mise en équivalence, les coentreprises (sociétés exploitées en commun dans le cadre d'un contrôle conjoint), ainsi que 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.

La méthode de la mise en équivalence prévoit que la participation dans une entreprise associée ou une coentreprise soit initialement comptabilisée au coût d'acquisition, puis ajustée ultérieurement de la part du Groupe dans le résultat et les autres éléments du résultat global de l'entreprise associée ou de la coentreprise.

Les quote-parts de résultat net de ces entités sont intégrées dans le compte de résultat consolidé du Groupe, sur une ligne spécifique intitulée « Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence ».

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 la date de leur perte de contrôle ou d'influence notable.

1.7 – 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.

1.8 – Regroupement d'entreprises

• 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 autres charges opérationnelles 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 marques, en tant qu'éléments incorporels identifiables de l'actif, est déterminée par référence aux méthodes multicritères généralement admises en la matière (méthode des redevances, méthode du surprofit 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 et dans le poste « Titres mis en équivalence » pour les coentreprises ou 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.

1.9 – 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 est hautement probable.

Lorsque plusieurs actifs sont destinés à être cédés lors d'une transaction unique, le Groupe d'actifs, et les passifs qui s'y rattachent, est évalué dans sa globalité 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.

1.10 – Tests de dépréciation des écarts d'acquisition

En application des normes IFRS, les écarts d'acquisition ne sont pas amortissables, mais 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 et 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 dépréciation, 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 en interne par les secteurs opérationnels 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.

1.11 – 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 multicritères 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 tests de dépréciation 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 méthode 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.

1.12 – 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.

1.13 – 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 ». Ces loyers portent essentiellement sur des constructions et installations et sont étalés linéairement sur la durée des contrats.

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	7 - 12 ans
Autres actifs corporels	3 - 4 ans

Les actifs immobilisés corporels font l'objet d'une dépréciation lorsque, du fait d'évènements 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, ou groupes d'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 considérés. 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.

1.14 – 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 d'acquisition. En cas d'indication objective d'une dépréciation de ces titres (baisse significative ou prolongée), une provision pour dépréciation irréversible est constatée en « Autres charges opérationnelles ».

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.

1.15 – 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. L'ensemble des coûts directs afférents aux programmes immobiliers en cours sont stockés, y compris les honoraires de commercialisation et 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.

1.16 – Créances clients

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

Ces créances font l'objet d'une dépréciation 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 dépréciations 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 ».

En outre, dans le cadre de la comptabilisation des contrats selon la méthode de l'avancement, les créances clients incluent :

- les appels de fonds réalisés auprès des acquéreurs au fur et à mesure de l'avancement des travaux et non encore réglés ;
- les « facturations à établir » correspondant aux appels de fonds non encore émis au titre des contrats de ventes en l'état futur d'achèvement ;
- le décalage qui peut exister entre les appels de fonds et l'avancement réel constaté à la clôture de l'exercice. Ces créances ne sont pas exigibles.

1.17 – 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 de 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.

1.18 – Titres Pierre et Vacances auto-détenus

Les actions de la société Pierre et Vacances détenues par la mère et/ou par les sociétés du Groupe, quel que soit l'objet de leur détention, sont inscrites pour leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres consolidés.

Le résultat de la cession éventuelle des actions d'autocontrôle est imputé directement dans les réserves consolidées pour leur montant net d'impôt et ne contribue pas au résultat de l'exercice.

1.19 – 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.

1.20 – 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 pas être estimés avec suffisamment de fiabilité, alors il s'agit d'un passif éventuel qui 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.

1.21 – Engagements de retraite et autres avantages assimilés

- Avantages postérieurs à l'emploi :

Le Groupe Pierre et 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. En application de la norme IAS 19 « Avantages au personnel », ces écarts actuariels générés sont comptabilisés en autres éléments du résultat global.

- 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 immédiatement en charge 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.

1.22 – 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 à option de remboursement en numéraire et actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)

L'ORNANE s'apparente à une obligation convertible (OCEANE) qui associe les investisseurs à la progression du cours de bourse du Groupe par l'attribution d'une prime de surperformance représentative de la différence entre le cours de bourse à la date de maturité et le nominal de l'obligation.

Le Groupe pourra ainsi être amené à émettre un nombre variable d'actions en fonction du cours de l'action et de l'option de paiement qu'il exerce. En effet, à l'échéance, le Groupe peut, à son choix, appliquer les modalités de remboursement suivantes :

- a) Option 1 : remboursement en actions nouvelles et/ou existantes ;
- b) Option 2 : remboursement du nominal et de la prime de surperformance en numéraire ;
- c) Option 3 : remboursement du nominal et de la prime de surperformance pour partie en numéraire et pour partie en actions nouvelles et/ou existantes.

Par conséquent, la composante optionnelle de l'ORNANE ne respecte pas la condition d'échange d'un montant fixe de trésorerie contre un nombre fixe d'instruments de capitaux propres requis par la norme IAS 32 pour comptabiliser un instrument dérivé en capitaux propres, et doit ainsi être comptabilisé comme un instrument dérivé à la juste valeur par résultat.

Par conséquent, l'ORNANE est une dette obligataire comprenant deux composantes :

- une composante obligataire, comptabilisée en dette au coût amorti ;
- une composante actions (dérivé), comptabilisée en dette mark-to-market, et dont la juste valeur est déterminée comme la différence entre la juste valeur du contrat hybride et la juste valeur de la composante dette. Ses variations ultérieures de juste valeur sont comptabilisées en résultat financier sur une ligne distincte « Variation de Juste valeur du dérivé de l'ORNANE », telle que présentée dans la note annexe relative au résultat financier.

1.23 Instruments dérivés

Dans le cas d'emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à taux variable, le Groupe Pierre et Vacances-Center Parcs peut être amené à couvrir 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 ; 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.

1.24 – 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 ne sont comptabilisés en impôts différés actifs que dans la mesure où il est probable qu'ils soient utilisés dans un horizon de temps raisonnable.

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.

1.25 – 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 au moment de la vente, 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.

1.26 – 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, 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 1.27 « 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 1.25 « 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.

1.27 – Méthode de dégagement des résultats de l'activité de promotion immobilière

Notre activité de promotion immobilière s'effectue essentiellement au travers de contrats de vente en l'état futur d'achèvement (VEFA), par lesquels le vendeur transfère immédiatement à l'acquéreur ses droits sur le sol, ainsi que la propriété des constructions existantes. Les ouvrages à venir deviennent la propriété de l'acquéreur au fur et à mesure de l'exécution des travaux. Les coûts engagés ou restant à engager, ainsi que le produit des activités ordinaires peuvent être évalués de manière fiable.

En outre, il est à noter que l'acquéreur ne dispose que d'une capacité très limitée à influencer la conception du bien immobilier.

Dès lors, le transfert des risques et avantages inhérents à la propriété des travaux en cours se faisant au fur et à mesure de l'avancement des travaux, 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. Pour l'application de la méthode de l'avancement, le Groupe a défini le taux d'avancement en multipliant le pourcentage d'avancement des travaux, c'est-à-dire le coût des travaux réalisés 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.

Par ailleurs, dans le cadre des projets de rénovation des Center Parcs, le Groupe reconnaît en autres produits les

revenus liés aux prestations d'assistance à la revente des actifs immobiliers à de nouveaux investisseurs institutionnels. Ces prestations sont reconnues au moment de la signature de la vente des actifs immobiliers.

1.28 – 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.

Elles comprennent également le Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi mis en place par la 3^{ème} loi de finances rectificative pour 2012 à compter du 1^{er} janvier 2013. Cette mesure prévoit l'application d'un crédit d'impôt de 4% calculé par année civile assis sur les rémunérations inférieures ou égales à 2,5 fois le SMIC versées à compter du 1^{er} janvier 2013 ; le taux a été porté à 6% à compter du 1^{er} janvier 2014, à 7% à compter du 1^{er} janvier 2017 puis 6% à compter du 1^{er} janvier 2018. Un produit à recevoir est comptabilisé au rythme de l'engagement des charges de rémunérations correspondantes en déduction des charges de personnel.

1.29 – Résultat opérationnel

Le résultat opérationnel inclut l'ensemble des produits et des coûts directement liés aux activités du Groupe, que ces produits et ces charges soient récurrents ou qu'ils résultent de décisions ou d'opérations ponctuelles.

Le résultat opérationnel courant est un agrégat intermédiaire qui doit permettre de faciliter la compréhension de la performance opérationnelle de l'entreprise, et sa comparabilité d'une période à l'autre.

Les autres produits et charges opérationnels répondent à la recommandation de l'AMF. Ils présentent uniquement des événements qui, de par leur fréquence, leur montant ou leur nature, sont susceptibles d'affecter la pertinence du suivi des performances opérationnelles du Groupe. 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.

1.30 – Impôts sur le résultat

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.

1.31 – 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 et 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 et Vacances au prix de marché.

Note 2 – Faits marquants de l'exercice et périmètre de consolidation

2.1 Principaux faits marquants de l'exercice 2017/2018

Opérations de financement

Afin de refinancer les ORNANE¹ émises en 2014, en partie converties par anticipation au cours du dernier semestre de l'année 2017, le Groupe a procédé à l'émission, le 6 décembre 2017, de 1 648 261 ORNANE pour un montant de 100 millions d'euros, au taux de 2,0% (vs. 3,5% pour la précédente émission) et à échéance le 1er avril 2023.

En complément, le Groupe a levé, le 14 février 2018, un nouveau placement privé Euro PP non coté de 76 millions d'euros, portant intérêt à 3,9% (vs. 4,25% pour le précédent Euro PP) et remboursable le 14 février 2025, auprès d'investisseurs institutionnels français.

Ces nouveaux financements optimisent la structure financière du Groupe (notamment en rallongeant la maturité moyenne de la dette), et lui donnent les moyens financiers d'accélérer son développement.

Développement de l'offre touristique

Résidence Pierre & Vacances premium – Presqu'île de la Touques - Deauville

Le 25 mai 2018, le Groupe a inauguré la résidence 5* Pierre & Vacances premium « La Presqu'île de la Touques » à Deauville. La résidence, composée de 133 appartements et d'un ensemble d'équipements haut de gamme (piscine intérieure et extérieure chauffée toute l'année, spa Deep Nature®,...) bénéficie d'une situation géographique privilégiée, face au bassin des Yachts du port de plaisance de Deauville.

Développement de l'offre Pierre & Vacances en Espagne

Le 6 avril 2018, le Groupe a acquis la résidence d'Empuriabrava (48 unités) avec pour objectif une commercialisation immobilière. Le développement du parc touristique se poursuit : 5 nouvelles prises de sites à bail sont intervenues au cours de l'exercice (1 premier hôtel 4* de 141 chambres à la montagne, dans les Pyrénées espagnoles et 4 sites Mer).

Aparthotels Adagio® : gestion de 5 résidences Hipark

Depuis le 1er février 2018, Aparthotels Adagio® assure la gestion des 5 résidences de tourisme d'affaires Hipark Design Suites de BNP Paribas Real Estate, sous l'enseigne de « Hipark by Adagio ».

Ces résidences, essentiellement positionnées sur le secteur du tourisme d'affaires haut de gamme, sont implantées au cœur des principaux centres d'activités de Paris, Val d'Europe, Grenoble, Nice et Marseille, et sont composées de 700 appartements.

Ce partenariat avec BNP Paribas Real Estate renforce le leadership d'Aparthotels Adagio® en France, et ouvre des perspectives pour des développements futurs en France et en Europe.

Transformation du Domaine Sunparks de Vielsalm (Belgique) en Center Parcs

Le 22 décembre 2017, le Domaine Sunparks de Vielsalm, a ré-ouvert sous la marque Center Parcs, après un investissement de près de 35 millions d'euros, financé par des investisseurs institutionnels et particuliers dans le cadre d'une opération de rénovation immobilière. Ces investissements portent sur la rénovation de 350 cottages et des équipements centraux du Domaine.

¹ Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en actions Nouvelles et/ou Existantes.

2.2 – Principales variations de périmètre de consolidation

- **Principales variations de périmètre de consolidation intervenues au cours de l'exercice 2017/2018**

Aucune cession significative n'est intervenue au cours de l'exercice 2017/2018.

Autres évolutions intervenues au cours de l'exercice 2017/2018

En outre, au cours de l'exercice 2017/2018, le Groupe a poursuivi sa politique de rationalisation et de simplification des organigrammes opérationnels et juridiques, qui s'était traduite par la création de nouvelles sociétés ou par des mouvements internes de périmètre (fusions et dissolution par confusion de patrimoine).

- **Principales variations de périmètre de consolidation intervenues au cours de l'exercice 2016/2017**

- Cession de la société allemande Center Parcs Allgäu

Le 27 octobre 2016, dans le cadre du projet de développement du Center Parcs d'Allgäu, la filiale néerlandaise CP Participations BV a cédé à une entité du groupe Eurosic 23 500 actions de la société Center Parcs Allgäu GmbH, société portant le terrain d'implantation du futur domaine. Cette cession sans incidence nette au compte de résultat a permis un désendettement du groupe de 7 030 milliers d'euros et une sortie de stocks de 6 423 milliers d'euros.

- Cession de la société anglaise W2IM

Le 18 octobre 2016, le groupe PVCP a procédé à la cession de 90% des actions de la société anglaise Worldwide Invest Management Ltd au prix de 1 £. Cette opération a généré une perte opérationnelle de 388 milliers d'euros, incluse dans le poste « autres charges opérationnelles » de l'exercice 2017/2018.

- Cession de la société marocaine SDRT Immo

Le 6 septembre 2017, la société PV Maroc a cédé à la Caisse des Dépôts du Maroc la totalité de sa participation dans la société SDRT Immo. Cette opération a généré une plus-value de 491 milliers d'euros incluse dans le poste « autres charges opérationnelles » de l'exercice 2017/2018.

2.3 – Liste des principales entités consolidées :

Sociétés françaises :

Forme Juridique	Sociétés	Méthode de consolidation (1)	% intérêt au 30/09/2018	% intérêt au 30/09/2017
	HOLDING			
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%
	Tourisme France			
SA	Pierre & Vacances Tourisme Europe	IG	100,00%	100,00%
	Center Parcs			
SAS	Center Parcs Holding Belgique	IG	100,00%	100,00%
	Immobilier			
SAS	PV-CP Immobilier Holding SAS	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%
	Chine			
Limited liability company	PVCP China Company Limited	IG	100,00%	100,00%
Limited liability company	PVCP China Real Estate Brokerage Company Limited	IG	100,00%	100,00%
Limited liability company	HNA PV Tourism Company Limited	MEE	40,00%	40,00%
	TOURISME			
	Tourisme France			
SARL	Clubhotel	IG	100,00%	100,00%
SASU	La France du Nord au Sud	IG	100,00%	100,00%
SA	Clubhotel Multivacances	IG	100,00%	100,00%
SNC	Commerce Patrimoine Cap Esterel	IG	100,00%	100,00%
SA	Compagnie Hôtelière Pierre & Vacances	IG	100,00%	100,00%
SAS	Orion	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 Résidences & 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	IG	100,00%	100,00%
SA	Sogire	IG	100,00%	100,00%
	Villages Nature			
SAS	Villages Nature Tourisme	MEE	50,00%	50,00%
	Adagio			
SAS	Adagio	MEE	50,00%	50,00%
SAS	Adagio Formations & Prestation de Services	MEE	50,00%	50,00%
	Center Parcs			
SAS	Center Parcs Resorts France	IG	100,00%	100,00%
SNC	Domaine du Lac de l'Ailette	IG	100,00%	100,00%

(1) : IG : intégration globale MEE : mise en équivalence N/A : non applicable

Forme Juridique	Sociétés	Méthode de consolidation (1)	% intérêt au 30/09/2018	% intérêt au 30/09/2017
	IMMOBILIER			
	Immobilier France			
SNC	Biarritz Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SNC	Belle Dune Village	IG	100,00%	100,00%
SNC	Bois de la Mothe Chandenier Cottages	IG	100,00%	100,00%
SNC	Bois de la Mothe Chandenier Equipements	IG	100,00%	100,00%
SNC	Bois de la Mothe Chandenier Foncière	IG	100,00%	100,00%
SNC	Bois Francs Equipements	IG	100,00%	0,00%
SNC	Caen Meslin Loisirs	MEE	40,00%	40,00%
SNC	Chamonix Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SNC	Chaumont Cottages	N/A	0,00%	100,00%
SNC	Colmar Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SNC	Avoriaz Téléphérique	IG	100,00%	100,00%
SNC	Flaine Montsoleil Centre	IG	100,00%	100,00%
SNC	Flaine Montsoleil Extension	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales Boulou	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales Charleval	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Bassan	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Bracieux	IG	100,00%	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 Gonfaron	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales d'Izon	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Jonquières	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Juvignac	IG	100,00%	100,00%

(1) : IG : intégration globale MEE : mise en équivalence N/A : non applicable

Forme Juridique	Sociétés	Méthode de consolidation (1)	% intérêt au 30/09/2018	% intérêt au 30/09/2017
	Immobilier France (suite 1)			
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 Medis	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Montagnac	N/A	0,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Nandy	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Paradou	N/A	0,00%	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 Rambouillet	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Soulac	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Vias	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales des Landes - Hinx	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales en Ville Cenon	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales en Ville de Luce	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales en Ville de Marseille - St Loup	IG	100,00%	100,00%
SCCV	Les Senioriales en ville de Saint Ave	MEE	50,00%	0,00%
SCI	Les Senioriales en Ville de Saint Avertin	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales en Ville d'Emerainville	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales en Ville Manosque	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales en Ville de Mions	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales de Pollestres	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales Ville de Nîmes	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales Ville de Castanet	MEE	50,00%	50,00%
SNC	Les Senioriales Ville de Dijon	IG	100,00%	100,00%
SNC	Les Senioriales Ville de Tourcoing	MEE	50,00%	50,00%
SCI	Les Senioriales du Pornic	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales Ville de St Etienne	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales Ville de Soustons	IG	100,00%	100,00%
SCI	Les Senioriales Ville de Rillieux la Pape	IG	100,00%	100,00%
SCCV	Les Senioriales en Ville de Fontenay-aux Roses	MEE	50,00%	0,00%
SCCV	Les Senioriales en Ville de Mantes-la-Jolie	IG	100,00%	0,00%
SCCV	Les Senioriales en Ville de Pessac	IG	100,00%	100,00%
SCCV	Les Senioriales en Ville du Teich	IG	100,00%	100,00%
SCCV	Les Senioriales de la Rochelle Laleu	IG	100,00%	100,00%
SCCV	Les Senioriales en Ville de Cavaillon	IG	100,00%	100,00%
SCI	SCI Les Senioriales de Pourrières	IG	100,00%	100,00%
SCCV	Les Senioriales de Mordelles	IG	100,00%	100,00%
SNC	Les Senioriales en ville de Saint Palais	IG	100,00%	100,00%
SCCV	Les Senioriales en Ville de Noisy Le Grand	IG	100,00%	100,00%
SNC	Les Senioriales en Ville de Sannois	IG	100,00%	100,00%
SCCV	SCCV Toulouse Ponts Jumeaux A1	MEE	50,00%	50,00%
SCCV	SCCV Palaiseau RT	MEE	50,00%	50,00%
SAS	Les Villages Nature de Val d'Europe	MEE	50,00%	50,00%
SCI	Montrouge Développement	N/A	0,00%	50,00%
SNC	Nancy Loisirs	IG	100,00%	100,00%
SCCV	Nantes Russeil	MEE	50,00%	50,00%
SARL	Peterhof II	IG	100,00%	100,00%

(1) : IG : intégration globale MEE : mise en équivalence N/A : non applicable

Forme Juridique	Sociétés	Méthode de consolidation (1)	% intérêt au 30/09/2018	% intérêt au 30/09/2017
	IMMOBILIER			
	Immobilier France (suite 2)			
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	Presqu'île de La Touques	IG	100,00%	100,00%
SAS	Foncière Presqu'île de La Touques	MEE	50,00%	50,00%
SNC	CP Centre Est	IG	100,00%	100,00%
SAS	Tourisme et Rénovation	IG	100,00%	100,00%
SNC	Villages Nature Hébergements	MEE	50,00%	50,00%
SNC	SNC Villages Nature Hébergements II	MEE	50,00%	50,00%
SNC	SNC Villages Nature Equipements I	MEE	50,00%	50,00%
SNC	SNC Villages Nature Equipements II	MEE	50,00%	50,00%
SNC	Nature hébergement I	MEE	37,50%	37,50%
SARL	Villages Nature Management	MEE	50,00%	50,00%
	Center Parcs			
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	N/A	0,00%	100,00%
SNC	Bois des Harcholins Village II	IG	100,00%	100,00%
SNC	Bois Francs Hébergements	IG	100,00%	100,00%
SNC	Roybon Cottages	IG	100,00%	100,00%
SNC	Roybon Equipements	IG	100,00%	100,00%
	AUTRES			
SAS	Pierre & Vacances Investissement 24	IG	100,00%	100,00%
SAS	Pierre & Vacances Marques	IG	100,00%	100,00%

(1) : IG : intégration globale MEE : mise en équivalence N/A : non applicable

Sociétés étrangères

Forme Juridique	Sociétés	Pays	Méthode de consolidation (1)	% intérêt au 30/09/2018	% intérêt au 30/09/2017
	HOLDING				
	Center Parcs				
NV	Center Parcs Europe	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
GmbH	Center Parcs Deutschland Kunden-Center	Allemagne	IG	100,00%	100,00%
GmbH	Center Parcs Germany	Allemagne	IG	100,00%	100,00%
BV	Center Parcs Germany Holding	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
GmbH	Center Parcs Medebach Beteiligungs	Allemagne	IG	100,00%	100,00%
BV	Center Parcs NL Holding	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
BV	Center Parcs Participations	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
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%
GmbH	PVCP Holding Germany GmbH	Allemagne	IG	100,00%	100,00%
	TOURISME				
	Center Parcs				
NV	Center Parcs België	Belgique	IG	100,00%	100,00%
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Allgau	Allemagne	IG	100,00%	100,00%
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Bispingen	Allemagne	IG	100,00%	100,00%
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Bostalsee	Allemagne	IG	100,00%	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%
SA	Foncière Loisirs Vielsalm	Belgique	MEE	19,64%	19,64%
NV	Center Parcs Ardennen	Belgique	IG	100,00%	100,00%
NV	Sunparks Vielsalm	Belgique	IG	100,00%	100,00%
NV	Sunparks Leisure	Belgique	IG	100,00%	100,00%
	Adagio				
GmbH	Adagio Deutschland	Allemagne	MEE	50,00%	50,00%
Ltd	Adagio Hotels UK	Royaume Uni	MEE	50,00%	50,00%
GmbH	New City Aparthotels Betriebs	Autriche	MEE	50,00%	50,00%
SARL	New City Suisse	Suisse	MEE	50,00%	50,00%
Srl	Adagio Italia	Italie	MEE	50,00%	50,00%
SA	Pierre & Vacances Exploitation Belgique	Belgique	IG	100,00%	100,00%
	Orion				
SL	SET Orion	Espagne	IG	100,00%	100,00%
	Tourisme autres				
Srl	Pierre & Vacances Italia	Italie	IG	100,00%	100,00%
Ltd	P&V Sales & Marketing 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%

(1) : IG : intégration globale MEE : mise en équivalence N/A : non applicable

Forme Juridique	Sociétés	Pays	Méthode de consolidation (1)	% Intérêt au 30/09/2018	% Intérêt au 30/09/2017
	IMMOBILIER				
SL	Bonavista de Bonmont	Espagne	IG	100,00%	100,00%
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%
	AUTRES				
BV	Beheer Recreatiepark Zandvoort	Pays-Bas	IG	100,00%	0,00%
GmbH	Center Parcs Entwicklungsgesellschaft Ferienhauspark Bostalsee	Allemagne	IG	90,00%	90,00%
GmbH	Pierre & Vacances Center Parcs Immobilien	Allemagne	IG	100,00%	100,00%
BV	Center Parcs Netherlands 2	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
BV	Multi Resorts Holding	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
BV	Center Parcs Development	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
BV	Pierre & Vacances Center Parcs Vastgoed	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
BV	PV-CP China Holding B.V	Pays-Bas	IG	100,00%	100,00%
SAS	Pierre & Vacances Maroc	Maroc	IG	100,00%	100,00%

(1) : IG : intégration globale MEE : mise en équivalence N/A : non applicable

INFORMATION SECTORIELLE

Basée sur l'organisation interne du Groupe, 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 et villages existants aux évolutions des attentes du client. Il regroupe les activités de construction et de commercialisation auprès d'investisseurs particuliers d'appartements et maisons neuves ou rénovées. Les programmes immobiliers actuellement développés sont principalement situés en France, et en Allemagne. Des programmes relatifs à la rénovation d'actifs touristiques exploités sous les marques Center Parcs et Sunparks sont également en cours de développement aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique. 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.
- Le secteur touristique désigné « Tourisme Europe », qui regroupe l'exploitation des résidences et villages commercialisés sous les marques Pierre & Vacances, Adagio, Center Parcs et Sunparks, situés en Europe et principalement en France, aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique et en Espagne.

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 910 489 milliers d'euros, et à 461 041 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 et 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

A compter du 1^{er} octobre 2014, en application de la norme IFRS 11, le Groupe Pierre et Vacances Center Parcs consolide désormais selon la méthode de la mise en équivalence l'ensemble des sociétés dans lesquelles il exerce un contrôle conjoint avec des partenaires. Ces entités étaient auparavant consolidées selon la méthode de l'intégration proportionnelle.

Cette modification affecte tous les postes des états financiers, sans incidence sur le résultat net de la période.

Par ailleurs, le Groupe Pierre et Vacances Center Parcs continue d'appliquer la méthode de l'intégration proportionnelle dans son reporting opérationnel interne, cette dernière permettant une meilleure appréciation de la performance économique du Groupe et des indicateurs clés.

Pour cette raison, le Groupe continue d'utiliser la méthode de l'intégration proportionnelle dans la publication de l'information sectorielle présentée en annexe des comptes consolidés, ainsi qu'au niveau du rapport de gestion qui intègre également un tableau de réconciliation avec le compte de résultat aux normes IFRS.

L'incidence de l'application d'IFRS 11 est par ailleurs indiquée à la droite du tableau présenté ci-après, permettant de faire le lien avec les données publiées dans les états financiers consolidés.

(en milliers d'euros)	2017/2018					
	TOURISME	IMMOBILIER	Non affecté	TOTAL reporting opérationnel *	Incidence IFRS11	Total
Chiffre d'affaires de l'activité	1 383 266	179 355	-	1 562 621	-89 199	1 473 422
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	-26 812	-12 854	-	-39 666	969	-38 697
Chiffre d'affaires externe	1 356 454	166 501	0	1 522 955	-88 230	1 434 725
Résultat Opérationnel courant	20 082	-11 007	0	9 075	7 839	16 914
Autres charges et produits opérationnels	-2 901	-652	-1 123	-4 676	22	-4 654
Résultat Opérationnel	17 181	-11 659	-1 123	4 399	7 861	12 260
Charges d'amortissement	-43 784	-253	0	-44 037	1 911	-42 126
Investissements corporels et incorporels	41 548	22 741	9 363	73 652	-3 651	70 001
Actifs non courants	526 771	57 022	143 449	727 242	-34 168	693 074
Actifs courants	277 228	394 371	166 545	838 144	-41 245	796 899
Total actifs	803 999	451 393	309 994	1 565 386	-75 413	1 489 973
Passifs non courants	19 186	2 594	367 365	389 145	6 446	395 591
Passifs courants	542 855	227 907	119 277	890 039	-82 662	807 377
Total passifs hors capitaux propres	562 041	230 501	486 642	1 279 184	-76 216	1 202 968

*Ces données sont présentées avant l'incidence de l'application d'IFRS 11, conformément au reporting opérationnel suivi par le Groupe.

(en milliers d'euros)	2016/2017					
	TOURISME	IMMOBILIER	Non affecté	TOTAL reporting opérationnel *	Incidence IFRS11	Total
Chiffre d'affaires de l'activité	1 330 297	219 491	-	1 549 788	-83 174	1 466 614
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	-27 681	-15 828	-	-43 509	2 205	-41 304
Chiffre d'affaires externe	1 302 616	203 663	0	1 506 279	-80 970	1 425 309
Résultat Opérationnel courant	24 271	-11 905	0	12 366	31 881	44 247
Autres charges et produits opérationnels	-3 774	-948	-2 734	-7 456	1 296	-6 160
Résultat Opérationnel	20 497	-12 853	-2 734	4 910	33 177	38 087
Charges d'amortissement	-42 845	-287	0	-43 132	873	-42 259
Charges de dépréciation nettes des reprises	-34	0	0	-34	34	0
Investissements corporels et incorporels	28 087	243	7 614	35 944	-1 203	34 741
Actifs non courants	525 275	37 334	155 590	718 199	-37 621	680 578
Actifs courants	258 050	461 396	145 852	865 298	-57 527	807 771
Total actifs	783 325	498 730	301 441	1 583 496	-95 147	1 488 349
Passifs non courants	23 598	11 432	311 318	346 348	-4 959	341 389
Passifs courants	526 326	288 004	96 642	910 972	-90 890	820 082
Total passifs hors capitaux propres	549 924	299 436	407 961	1 257 321	-95 850	1 161 471

*Ces données sont présentées avant l'incidence de l'application d'IFRS 11, conformément au reporting opérationnel suivi par le Groupe.

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

Note 4 – Ecart d'acquisition

(en milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
Tourisme Europe	138 226	138 226
Les Senioriales	18 926	18 926
Pierre & Vacances Développement	1 463	1 463
Pierre & Vacances Développement España	336	336
Total en valeur nette	158 951	158 951

Les écarts d'acquisition ont fait l'objet d'un test systématique de dépréciation au 30 septembre 2018, conformément aux modalités décrites dans les notes 1.10 et 6. Les tests réalisés n'ont pas mis en évidence la nécessité de constater une dépréciation pour l'exercice 2017/2018. Il en était de même au 30 septembre 2017.

Valeurs nettes à la clôture de l'exercice :

(en milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
Valeurs brutes	181 640	181 640
Pertes de valeur cumulées	-22 689	-22 689
Valeurs nettes	158 951	158 951

Note 5 – Immobilisations incorporelles

(en milliers d'euros)	Marques	Autres immobilisations incorporelles	Total immobilisations incorporelles
Au 30 septembre 2016			
Valeurs brutes	105 777	59 916	165 693
Amortissements et dépréciations cumulés	-3 734	-39 552	-43 286
Valeurs nettes	102 043	20 364	122 407
Variations			
Acquisitions	-	8 763	8 763
Cessions nettes et mises au rebut nettes	-	-2 478	-2 478
Dotations aux amortissements	-	-6 469	-6 469
Reclassements	-	-73	-73
Total des variations de l'exercice	-	-257	-257
Au 30 septembre 2017			
Valeurs brutes	105 777	65 569	171 346
Amortissements et dépréciations cumulés	-3 734	-45 462	-49 196
Valeurs nettes	102 043	20 107	122 150
Variations			
Acquisitions	-	12 464	12 464
Cessions nettes et mises au rebut nettes	-	-3 876	-3 876
Dotations aux amortissements	-	-6 161	-6 161
Reclassements	-	30	30
Total des variations de l'exercice	-	2 457	2 457
Au 30 septembre 2018			
Valeurs brutes	105 777	72 771	178 548
Amortissements et dépréciations cumulés	-3 734	-50 207	-53 941
Valeurs nettes	102 043	22 564	124 607

Les immobilisations incorporelles au 30 septembre 2018 correspondent :

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

Conformément à la méthode décrite dans les principes comptables relatifs aux immobilisations incorporelles (note 1.11 « Immobilisations incorporelles »), un test de dépréciation a été réalisé au 30 septembre 2018 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 2017/2018.

- **au poste «Autres immobilisations incorporelles»** pour 22 564 milliers d'euros. La variation provient essentiellement :
 - de 12 464 milliers d'euros d'investissement, incluant des améliorations techniques et fonctionnelles apportées :
 - aux sites web du Groupe (2 112 milliers d'euros),
 - des solutions informatiques développées par le groupe (3 271 milliers d'euros), aux renouvellement de serveurs (342 milliers d'euros) et de licences (1 453 milliers d'euros),
 - à la base de suivi clientèle (1 516 milliers d'euros),
 - au développement de nouvelles solutions de gestions pour les propriétaires et à l'activité des mandats de gestion auprès de propriétaires individuels sous la marque Maeva.com (793 milliers d'euros),
 - à des projets pour les services financiers et ressources humaines du groupe (1 244 milliers d'euros),
 - à divers projets informatiques pour 1 733 milliers d'euros,
 - de 3 876 milliers d'euros de cessions de solutions informatiques.

Contrats de location financement :

Au 30 septembre 2018, la valeur nette des immobilisations incorporelles comprend un montant de 367 milliers d'euros correspondant aux retraitements des immobilisations détenues en location financement, contre 843 milliers d'euros au 30 septembre 2017. La dette financière résiduelle correspondante s'élève à 394 milliers d'euros au 30 septembre 2018 contre 868 milliers d'euros au 30 septembre 2017 (cf. note 18 «Dettes financières»).

Au 30 septembre 2018, le poste « Contrats de location financement » comprend essentiellement des solutions informatiques.

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

Les marques et les écarts d'acquisition ne sont pas amortis 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 1.9 « Tests de dépréciation des écarts d'acquisition » et 1.10 « 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 du contexte macro-économique 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, dans un contexte de montée en gamme des produits touristiques ;
- à la mise en œuvre de plans d'optimisation des coûts opérationnels et des fonctions supports ;
- et enfin à la politique sélective de renouvellement des baux permettant notamment une diminution des charges de loyers.

Concernant les activités immobilières, et plus particulièrement l'activité des Sénioriales, les hypothèses utilisées prennent en compte les projets déjà identifiés ainsi que des données correspondant à des projets futurs. Il s'agit de projets pour lesquels les terrains ont été identifiés et pour lesquels les études de faisabilité ont déjà démarré. Ces

projets correspondent historiquement à environ une dizaine de développements par an, nombre moyen de projets que cette entité est en capacité de mettre en œuvre dans sa configuration actuelle.

Au-delà de cette période explicite de projection, les flux de trésorerie sont extrapolés par l'application d'un taux de croissance perpétuelle, qui a été retenu étant en ligne avec le taux de croissance long terme des pays dans lesquels les activités sont exercées. Les hypothèses clés retenues dans la détermination de la valeur terminale s'appuient à la fois sur des données historiques et sur des données prospectives. Ces dernières sont établies par les directions opérationnelles concernées, à savoir la Direction des ventes pour la partie taux d'occupation et commercialisation, Pricing et Revenue Management pour les prix moyens de vente et enfin Business Line pour la partie marge opérationnelle.

Enfin, 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 et 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 l'exploitation et la commercialisation de résidences et villages situés en Europe et principalement en France, aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique 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 2018 et 2017.

(en milliers d'euros)	30/09/2018			30/09/2017		
	Ecart d'acquisition	Marque	Total	Ecart d'acquisition	Marque	Total
Tourisme Europe	138 226	100 003	238 229	138 226	100 003	238 229
Les Senioriales	18 926	2 040	20 966	18 926	2 040	20 966
Autres Groupes d'UGT	1 799	-	1 799	1 799	-	1 799
Total valeurs nettes	158 951	102 043	260 994	158 951	102 043	260 994

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 :

	UGT "Tourisme Europe"
Taux de croissance perpétuelle	1,5% (identique au 30 septembre 2017)
Taux d'actualisation utilisé	8,5% (identique au 30 septembre 2017)
Sensibilité de la valeur recouvrable au taux de croissance perpétuelle	Une augmentation et une baisse d'un demi-point du taux de croissance perpétuelle ont un impact de respectivement +7% et -6% sur la valeur recouvrable, sans que cette variation ne conduise à reconnaître une dépréciation.
Sensibilité de la valeur recouvrable au taux d'actualisation	Une augmentation et une baisse d'un point du taux d'actualisation ont un impact de respectivement -14% et +19% sur la valeur recouvrable, sans que cette variation ne conduise à reconnaître une dépréciation.
Sensibilité de la valeur recouvrable au taux d'occupation	Une augmentation et une baisse d'un pour cent du taux d'occupation ont un impact de respectivement +17% et -17% sur la valeur recouvrable, sans que cette variation ne conduise à reconnaître une dépréciation.
Sensibilité de la valeur recouvrable au prix moyen de vente	Une augmentation et une baisse d'un pour cent du prix moyen de vente ont un impact de respectivement +14% et -14% sur la valeur recouvrable, sans que cette variation ne conduise à reconnaître une dépréciation.
Sensibilité de la valeur recouvrable au taux de marge	Une augmentation et une baisse d'un pour cent du taux de marge ont un impact de respectivement +19% et -19% sur la valeur recouvrable, sans que cette variation ne conduise à reconnaître une dépréciation.

Au 30 septembre 2018, les tests de sensibilité aux hypothèses clés communiquées ci-dessus ne conduisent pas à constater de dépréciation, la valeur d'utilité des UGT restant supérieures à leur valeur comptable.

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 2,1 pour cent, le prix moyen de vente de plus de 3,0 pour cent, ou le taux de marge opérationnelle de plus de 1,8 pour cent.

Concernant Les Senioriales, un taux d'actualisation de 9,0% a été retenu. Les tests de sensibilité sur les hypothèses de taux de croissance perpétuelle et de taux d'actualisation conduisent à des résultats très proches de ceux obtenus sur l'activité Tourisme Europe.

Note 7 – Immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	Terrains	Constructions	Agencements et installations	Autres immobilisations corporelles et immobilisations en cours	Total immobilisations corporelles
Au 30 septembre 2016					
Valeurs brutes	20 747	241 587	283 877	144 905	691 116
Amortissements et dépréciations cumulés	-2 683	-104 760	-203 153	-110 882	-421 478
Valeurs nettes	18 064	136 827	80 724	34 023	269 638
Variations					
Acquisitions	281	1 555	9 152	14 990	25 978
Cessions nettes et mises au rebut nettes	-252	-89	-863	-192	-1 396
Dotations aux amortissements	-560	-9 049	-18 695	-7 268	-35 572
Reclassements	41	-390	605	-1 220	-964
Total des variations de l'exercice	-490	-7 973	-9 801	6 310	-11 954
Au 30 septembre 2017					
Valeurs brutes	20 744	240 003	278 673	154 421	693 841
Amortissements et dépréciations cumulés	-3 170	-111 149	-207 751	-114 088	-436 158
Valeurs nettes	17 574	128 854	70 922	40 333	257 683
Variations					
Acquisitions	458	1 570	16 528	38 981	57 537
Cessions nettes et mises au rebut nettes	-51	79	-538	-118	-628
Dotations aux amortissements	-578	-8 438	-18 880	-7 590	-35 486
Reclassements	19	2 507	1 166	-4 111	-419
Total des variations de l'exercice	-152	-4 282	-1 724	27 162	21 004
Au 30 septembre 2018					
Valeurs brutes	21 125	243 509	292 152	187 599	744 385
Amortissements et dépréciations cumulés	-3 703	-118 937	-222 954	-120 104	-465 698
Valeurs nettes	17 422	124 572	69 198	67 495	278 687

Les immobilisations corporelles, d'une valeur nette comptable de 278 687 milliers d'euros au 30 septembre 2018, incluent essentiellement les actifs utilisés pour l'exploitation :

- **des villages des marques Center Parcs et Sunparks** pour une valeur nette de 207 963 milliers d'euros (dont 96 167 milliers d'euros correspondant aux contrats de location financement des équipements centraux du Domaine du Lac d'Ailette), 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 45 092 milliers d'euros, visant à l'amélioration du mix produit de l'ensemble des villages Center Parcs, dont 25 148 milliers d'euros pour les villages allemands, 8 090 milliers d'euros pour les villages belges, 6 751 milliers d'euros pour les villages néerlandais, et 5 103 milliers d'euros pour les villages français ;
- des dotations aux amortissements sur la période de 24 926 milliers d'euros ;
- **des résidences et villages des marques Pierre & Vacances Tourisme Europe** pour une valeur nette de 66 617 milliers d'euros. Il comprend principalement les services généraux, agencements et mobiliers nécessaires à l'exploitation des sites.
Au cours de l'exercice, les sociétés d'exploitation ont réalisé des investissements pour 11 226 milliers d'euros, principalement dans le cadre de la modernisation du parc exploité.
Le montant des dotations aux amortissements de l'exercice est de 9 984 milliers d'euros.

Les subventions d'investissement sont présentées en diminution du montant de l'actif au titre duquel elles ont été reçues. Au 30 septembre 2018, le Groupe Pierre et Vacances-Center Parcs n'a pas enregistré de montants significatifs au titre des subventions d'investissement.

Contrats de location financement :

Au 30 septembre 2018, la valeur nette des immobilisations corporelles comprend un montant de 97 485 milliers d'euros correspondant aux retraitements des immobilisations détenues en location financement, contre 103 261 milliers d'euros au 30 septembre 2017. La dette financière résiduelle correspondante s'élève à 100 358 milliers d'euros au 30 septembre 2018 contre 102 957 milliers d'euros au 30 septembre 2017 (cf. note 18 «Dettes financières»).

Au 30 septembre 2018, le poste « Contrats de location financement » comprend essentiellement les équipements centraux du Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette pour 96 167 milliers d'euros ; la dette financière correspondante est de 98 904 milliers d'euros.

Note 8 – Titres mis en équivalence

En application de la norme IFRS11, les résultats, les actifs et les passifs des participations dans des entreprises associées ou des co-entreprises sont intégrées dans les comptes consolidés du Groupe selon la méthode de la mise en équivalence.

Au 30 septembre 2018, les sociétés consolidées par mise en équivalence sont les suivantes :

- Les entités du Groupe Adagio (50%) ;
- Les entités du Groupe Villages Nature (50%, à l'exception de la SNC Nature Hébergements 1)
- La SNC Nature Hébergements 1 (37,5%) ;
- La SAS Foncière Presqu'île de la Touques (50%) ;
- La Financière Saint-Hubert SARL (55%) ;
- Les Sénioriales Ville de Castanet (50%) ;
- Les Sénioriales Ville de Tourcoing (50%) ;
- Les Sénioriales Ville de Cesson Sevigné (50%) ;
- Les Sénioriales en Ville de Fontenay aux Roses (50%) ;
- Les Sénioriales en ville de Saint Avé (50%) ;
- SCCV Nantes Russeil (50%) ;
- SNC Caen Meslin (40%) ;
- HNA PV Tourism company limited (40%) ;
- SCCV Palaiseau RT(50%) ;
- SCCV Toulouse Pont Jumeaux A1 (50%) ;

(en milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
HNA PV Tourism limited company	791	0
Adagio	8 325	5 207
Les Sénioriales	1 114	1 013
Autres coentreprises	380	618
Valeur nette des titres mis en équivalence	10 610	6 838

Par ailleurs, certaines coentreprises présentent une valeur de titres négative. Il s'agit essentiellement des sociétés Villages Nature.

Pour ces dernières, une provision pour titres négatifs a été reconnue dans les comptes consolidés du groupe. Elle s'élève à 30 437 milliers d'euros au 30 septembre 2018.

- Informations financières résumées des principales co-entreprises

Les informations financières (à 100%) résumées de chacune des principales co-entreprises sont présentées ci-dessous. Ces montants sont issus des états financiers des co-entreprises, établis en application des normes IFRS et des principes comptables du Groupe Pierre et Vacances-Center Parcs. Les données sont présentées avant éliminations des données intragroupe.

- Compte de résultat 2017/2018

Compte de résultat synthétique des coentreprises (données présentées à 100%)	Adagio	Villages Nature	Autres	
Chiffres d'affaires	90 683	85 174	44 379	
Achats et services extérieurs	-58 688	-77 788	-39 283	
Charges de personnel	-19 826	-8 896	0	
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-1 982	-21 387	-922	
Autres charges et produits d'exploitation	-1 272	-2 188	144	
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	8 916	-25 085	4 318	
Autres charges et produits opérationnels	-46	1	0	
RESULTAT OPERATIONNEL	8 870	-25 084	4 318	
Coût de l'endettement financier net	-36	-2 460	213	
Autres charges et produits financiers	71	-1 984	-269	
RESULTAT FINANCIER	35	-4 444	-56	
Charges Impôts	-2 674	-10 195	232	
RESULTAT NET (données à 100%)	6 231	-39 723	4 494	
Pourcentage de détention (taux moyen pondéré)	50%	50%	42%	Total
Quote-part de résultat revenant au groupe	3 115	-19 862	1 896	-14 851

Compte de résultat 2016/2017

Compte de résultat synthétique des coentreprises (données présentées à 100%)	Adagio	Villages Nature	Autres
Chiffres d'affaires	80 591	114 633	34 743
Achats et services extérieurs	-49 488	-150 232	-32 269
Charges de personnel	-17 944	-6 003	0
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-1 699	-30 338	0
Autres charges et produits d'exploitation	-4 353	-929	34
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	7 107	-72 869	2 508
Autres charges et produits opérationnels	-67	-2 526	0
RESULTAT OPERATIONNEL	7 040	-75 395	2 508
Coût de l'endettement financier net	-146	-2 787	373
Autres charges et produits financiers	390	3	-412
RESULTAT FINANCIER	244	-2 784	-39
Charges Impôts	-1 915	2 609	-748
RESULTAT NET (données à 100%)	5 369	-75 570	1 721
Pourcentage de détention (taux moyen pondéré)	50%	50%	42%
Quote-part de résultat revenant au groupe	2 685	-37 785	718

Total

-34 382

o Bilan au 30 septembre 2018 (données financières à 100%)

En milliers d'euros

ACTIF	Adagio	Villages Nature	Autres coentreprises
ACTIFS NON COURANTS	29 388	105 410	2 067
ACTIFS COURANTS	52 796	176 909	68 542
TOTAL DE L'ACTIF	82 184	282 319	70 609

PASSIF	Adagio	Villages Nature	Autres coentreprises
CAPITAUX PROPRES	16 743	-55 575	3 924
PASSIFS NON COURANTS	3 259	47 231	704
PASSIFS COURANTS	62 182	290 663	65 981
TOTAL DU PASSIF	82 184	282 319	70 609

- Bilan au 30 septembre 2017 (données financières à 100%)

En milliers d'euros

ACTIF	Adagio	Villages Nature	Autres coentreprises
ACTIFS NON COURANTS	27 455	44 128	-1 457
ACTIFS COURANTS	48 617	307 486	60 172
TOTAL DE L'ACTIF	76 072	351 614	58 716

PASSIF	Adagio	Villages Nature	Autres coentreprises
CAPITAUX PROPRES	10 464	-62 475	479
PASSIFS NON COURANTS	3 102	69 708	15 758
PASSIFS COURANTS	62 505	344 381	42 478
TOTAL DU PASSIF	76 072	351 614	58 716

Note 9 – Actifs financiers disponibles à la vente

(en milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
Valeurs brutes	1 623	1 629
Dépréciations	-	-
Valeurs nettes	1 623	1 629

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, dans lesquelles le Groupe Pierre et Vacances-Center Parcs ne détient pas le contrôle et n'exerce pas d'influence notable.

Note 10 – Autres actifs financiers non courants

(en milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
Prêts et autres immobilisations financières bruts	45 762	44 975
Dépréciations	- 285	- 525
Total	45 477	44 450

Les « Prêts et autres immobilisations financières », dont la valeur nette comptable au 30 septembre 2018 s'élève à 45 477 milliers d'euros, comprennent principalement les dépôts de garantie versés aux propriétaires bailleurs et ceux versés aux fournisseurs.

Note 11 – Stocks et encours

(en milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
Encours	140 184	142 759
Produits finis	35 487	36 852
Programmes immobiliers bruts	175 671	179 611
Dépréciations	-1 662	-1 319
Programmes immobiliers nets	174 009	178 292
Stocks divers	7 533	7 588
Total	181 542	185 880

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)	Pays	Stocks 30/09/2017	Total des augmentations	Total des diminutions	Stocks 30/09/2018
Center Parcs - Roybon	France	40 311	249	0	40 560
Meribel Ravines	France	14 027	11 323	-7 367	17 983
Center Parcs Sud Ouest	France	9 160	2 412	0	11 572
Salou	Espagne	14 388	14 388	-21 116	7 660
Center Parcs Bois Francs Foncière	France	3 988	2 905	-430	6 463
Empuriabrava	Espagne	0	5 746	0	5 746
PV Aime La Plagne	France	3 694	1 776	-222	5 248
Center Parcs Poligny (Jura)	France	4 937	0	0	4 937
Center Parcs le Rousset (Saône et Loire)	France	4 831	0	0	4 831
Presqu'île de la Touques	France	5 830	19 672	-20 751	4 751
Avoriaz Crozats	France	113	4 203	0	4 316
Teich (Sénioriales)	France	706	3 524	0	4 230
Nandy (Sénioriales)	France	2 483	6 275	-4 571	4 187
Soustons (Sénioriales)	France	3 119	5 479	-4 439	4 159
Noisy le Grand (Sénioriales)	France	878	2 963	0	3 841
Pollestres (Sénioriales)	France	2 766	6 279	-5 457	3 588
Center Parcs Bois Harcholins	France	18 199	14 277	-29 617	2 859
Bracieux (Sénioriales)	France	2 069	24	-24	2 069
Mordelles (Sénioriales)	France	682	1 791	-684	1 789
Saint Priest (Sénioriales)	France	839	2 823	-1 988	1 674
Pessac (Sénioriales)	France	713	891	0	1 604
St Etienne (Sénioriales)	France	1 874	3 694	-4 125	1 443
Cavaillon (Sénioriales)	France	262	1 120	0	1 382
De Haan	Belgique		1 371		1 371
Center Parcs - Bois de la Mothe Chandener	France	1 357	15	-15	1 357
Pont Aven (Sénioriales)	France	1 697	33	-509	1 221
Bassens (Sénioriales)	France	4 067	3 160	-6 045	1 182
Pourrières (Sénioriales)	France	1 195	0	-14	1 181
Center Parcs Nordseeküste	Allemagne	670	482	0	1 152
Pringy (Sénioriales)	France	1 344	68	-344	1 068
Pornic (Sénioriales)	France	1 912	5 990	-6 967	935
Vendres (Sénioriales)	France	756	23	0	779
Ville de Mantes-la-Jolie (Sénioriales)	France		756		756
Ville d'Emerainville (Sénioriales)	France	1 545	126	-1 090	581
Center Parcs Eifel	Allemagne		22 104	-21 535	569
Saint Palais (Sénioriales)	France	537	25	0	562
Rilleux la Pape (Sénioriales)	France	850	5 477	-5 789	538
Manilva	Espagne	598	0	-69	529
Boisroger	France	511	0	0	511
Ville de Marseille (Sénioriales)	France	602	40	-202	440
La Rochelle la Pallice (Sénioriales)	France	113	299	0	412
Flaine Montsoleil Centre	France	400	5	-7	398
Lille loisirs	France	1 864	2 225	-3 710	379
Dhuizon Loisirs	France	356	0	0	356
Charleval (Sénioriales)	France	524	12	-230	306
Belle Dune Village	France		268		268
Dijon (Sénioriales)	France	978	147	-887	238
Center Parcs Port Zelande	Pays-Bas	1 297	0	-1 062	235
Vias (Sénioriales)	France	1 597	44	-1 423	218
Juvignac (Sénioriales)	France	218	5	-5	218
Ville de Saint Avertin (Sénioriales)	France	632	22	-441	213
Cavillargues (Sénioriales)	France	565	21	-459	127
Center Parcs Vielsalm	Belgique	6 290	0	-6 288	2
Ville de Bruges (Sénioriales)	France	2 185		-2 185	0
Sannois (Sénioriales)	France	878	1 652	-2 530	0
Ville de Manosque (Sénioriales)	France	774	47	-821	0
Medis (Sénioriales)	France	552	90	-642	0
Boulou (Sénioriales)	France	314	19	-333	0
Divers programmes immobiliers (individuellement inférieurs à 200K€)		6 563	15 201	-11 088	10 676
Valeur totale des stocks immobiliers		179 611	171 541	-175 481	175 671

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

La valeur brute des stocks des programmes immobiliers enregistré

- une augmentation de 171 541 milliers d'euros, dont 12 397 milliers d'euros correspondant à l'acquisition de terrains (3 162 milliers d'euros au titre du programme Senioriales en ville de Sannois, 2 410 milliers d'euros au titre du programme Senioriales de Noisy-le-Grand et 2 090 milliers d'euros au titre du programme Senioriales en ville du Teich).
- Des diminutions liées à la vente des biens immobiliers et à la comptabilisation à l'avancement du résultat des programmes immobiliers neufs ou en rénovation pour un montant total de 175 481 milliers d'euros.

A noter que le groupe Pierre et Vacances Center Parcs dispose de stocks relatifs au programme Center Parcs de Roybon. Le 20 février 2017, le Groupe Pierre et Vacances Center Parcs s'est pourvu en cassation devant le Conseil d'Etat. Au cours de l'exercice 2017/2018, ce pourvoi a été admis. A la date d'arrêté des comptes par le Conseil d'Administration, le Groupe Pierre et Vacances Center Parcs est dès lors dans l'attente d'une décision finale du Conseil d'Etat, prévue pour la fin du mois de novembre 2018.

Note 13 - Clients et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
Immobilier	146 196	185 345
Tourisme	92 718	84 948
Prestations de services	5 480	4 110
Créances clients brutes	244 394	274 403
Immobilier	-1 623	-532
Tourisme	-4 370	-5 508
Prestations de services	-2 154	-134
Dépréciations	-8 147	-6 174
Total	236 247	268 229

Au 30 septembre 2018, la valeur nette des créances clients et comptes rattachés diminue de 31 982 milliers d'euros.

Cette diminution est principalement imputable à l'activité immobilière pour 40 240 milliers d'euros.

L'activité touristique quant à elle présente une augmentation des créances nettes pour un montant de 8 908 milliers d'euros.

L'échéancier des créances clients et comptes rattachés est présenté en note 25.

Note 14 – Autres actifs courants

14.1 – Autres actifs courants

(en milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
Avances et acomptes versés	35 816	40 517
Etats – impôts et taxes	81 350	69 270
Autres créances	37 553	39 936
Valeurs brutes	154 719	149 723
Provisions	-2 184	-1 536
Autres débiteurs nets	152 535	148 187
Loyers	23 682	21 346
Autres charges constatées d'avance	20 006	18 433
Charges constatées d'avance	43 688	39 779
Total Autres actifs courants	196 223	187 965

Les autres actifs courants s'élèvent à 196 223 milliers d'euros au 30 septembre 2018, en hausse de 8 258 milliers d'euros par rapport à l'exercice 2016/2017. Cette variation provient essentiellement de la hausse des créances d'impôts, le dégrèvement de CFE des entités touristiques n'ayant pas été encaissé à la date de clôture.

Par ailleurs, au cours de l'exercice 2017/2018, le Groupe a cédé sa créance née du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) de l'année civile 2016. Cette opération, sans recours et à titre d'escompte, a permis de transférer la quasi-totalité des risques et avantages associés à cette créance d'exploitation, qui à ce titre a été décomptabilisée du bilan. La cession s'est ainsi traduite par un encaissement net de 4 948 milliers d'euros sur l'exercice 2017/2018.

14.2 – Actifs financiers courants

(en milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
Comptes courants externes	60 327	71 735
Prêts « Propriété Pierre & Vacances »	6 330	7 120
Total	66 657	78 855

Les « Actifs financiers courants » incluent essentiellement des comptes courants débiteurs de co-entreprises ainsi que divers prêts « Propriétés Pierre & Vacances ».

La variation du poste comptes courants externes est principalement liée aux comptes courants vis-à-vis de Village Nature et Adagio.

Note 15 – Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

(En milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
Trésorerie	116 200	86 712
Equivalents de trésorerie (SICAV et dépôts)	30	130
Trésorerie et équivalents de trésorerie	116 230	86 842
Soldes bancaires créditeurs	-8 974	-9 571
Trésorerie nette	107 256	77 271

Les équivalents de trésorerie correspondent essentiellement à des SICAV monétaires souscrites auprès d'établissements bancaires de 1^{er} plan, et répondent aux critères fixés par l'AMF détaillés note 1.17 « Trésorerie et équivalents de trésorerie ».

Note 16 – Capitaux propres Groupe

Capital et primes d'émission

Au 30 septembre 2018, le capital social s'élève à 98 045 650 euros et se décompose de :

- 9 801 723 actions ordinaires d'une valeur nominal de 10€ ;
- 1476 actions de préférence de catégorie A d'une valeur nominale de 10€, émises le 9 février 2018 et convertibles en actions ordinaires en fonction de la différence entre le Cours de Bourse Pondéré et le Cours de Bourse Plafond fixé à 45€ ou le Cours de Bourse Plancher fixé à 30€ et prévoyant des possibilités d'ajustement en cas de changement de contrôle ou de retrait de la cote ;
- 1 366 actions de préférence de catégorie B d'une valeur nominale unitaire de 10€ émises le 9 février 2018 et convertibles en actions ordinaires en fonction de la différence entre le Cours de Bourse Pondéré et le Cours de Bourse Plafond fixé à 45€ ou le Cours de Bourse Plancher fixé à 30€ et prévoyant des possibilités d'ajustement en cas de changement de contrôle ou de retrait de la cote.

Au cours de l'exercice 2017/2018, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation s'est élevé 9 537 288 actions.

Capital potentiel :

L'analyse du capital potentiel et son évolution sur les exercices 2017/2018 et 2016/2017 sont détaillées dans le tableau suivant :

	30/09/2018	30/09/2017
Nombre d'actions au 1^{er} octobre	9 801 723	9 801 723
Nombre d'actions émises durant l'année (prorata temporis)	1 822	
Actions Pierre & Vacances détenues par Pierre & Vacances SA et déduites des capitaux propres consolidés	-266 257	-266 652
Nombre moyen pondéré d'actions	9 537 288	9 535 071
<i>Effet dilutif</i>		
Attribution gratuite d'actions Pierre & Vacances	370 000	348 128
Nombre moyen pondéré dilué d'actions	9 907 288	9 883 199

Actions propres :

Au cours de l'exercice 2017/2018, le Groupe Pierre et Vacances-Center Parcs a attribué définitivement 2 842 actions propres aux salariés bénéficiaires des plans d'attribution d'actions gratuites émis en 2016. Par ailleurs, dans le cadre de l'animation du cours de bourse, le Groupe a également procédé à la cession et à l'acquisition d'actions d'autocontrôle générant une sortie de trésorerie nette de 102 milliers d'euros.

Au 30 septembre 2018, le Groupe détient ainsi 267 726 actions propres pour un montant total de 5 588 milliers d'euros.

Distribution de dividendes :

L'Assemblée Générale mixte du 9 février 2018 a décidé de ne pas distribuer de dividende au titre de l'exercice 2016/2017.

Note 17 – Provisions

(en milliers d'euros)	30/09/2017	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Autres variations	30/09/2018
Rénovations	6 447	838	-483	0	0	6 802
Engagements de retraite et autres avantages assimilés	21 677	445	-859	0	-6 139	15 124
Provisions pour litiges	2 214	1 921	-888	-178	0	3 069
Provisions pour restructuration et fermeture de sites	1 954	210	-1 128	0	0	1 036
Autres provisions	33 697	99	-1 136	-15	-2 116	30 529
Total	65 989	3 513	-4 494	-193	-8 255	56 560
<i>Part non courante</i>	58 531					51 985
<i>Part courante</i>	7 458					4 575

Les provisions pour rénovations traduisent les engagements contractuels du Groupe, ainsi que sa politique d'entretien du parc pris à bail (cf. note 1.20 « Provisions »).

Les provisions pour restructuration et fermeture de sites sont liées à la réorganisation de certaines activités du Groupe, ainsi qu'à la politique sélective de renouvellement des baux, conduisant à la fermeture de sites déficitaires.

Les autres provisions incluent la provision pour titres négatifs qui s'élève à 30 437 milliers d'euros au 30 septembre 2018, en diminution de 2 116 milliers d'euros sur l'exercice 2017/2018. Cette provision porte essentiellement sur les titres des sociétés Villages Nature.

Les variations les plus significatives de la période portent essentiellement sur les provisions pour engagements de retraite, en forte baisse sur l'exercice, en raison notamment de changement d'hypothèses actuarielles apportées sur un plan néerlandais. Ces changements actuariels se sont traduits par une baisse de près de 6 millions d'euros de la provision retraite associée, avec une contrepartie en situation nette, sans incidence sur le compte de résultat groupe.

(en milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
Rénovations	6 621	6 275
Engagements de retraite et autres avantages assimilés	13 950	18 417
Provisions pour litiges	760	344
Provisions pour restructuration et fermeture de sites	211	286
Autres provisions	30 443	33 209
Provisions à caractère non courant	51 985	58 531
Rénovations	181	172
Engagements de retraite et autres avantages assimilés	1 174	3 260
Provisions pour litiges	2 309	1 870
Provisions pour restructuration et fermeture de sites	825	1 668
Autres provisions	86	488
Provisions à caractère courant	4 575	7 458
Total	56 560	65 989

Provision pour litiges

Les provisions pour litiges s'élèvent à 3 069 milliers d'euros au global, dont 2 309 milliers d'euros présentent un caractère courant et 760 milliers d'euros un caractère non courant.

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.

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
Solde des provisions au 30 septembre 2017	0	111	2 103	2 214
Nouveaux litiges	0	140	1 781	1 921
Reprises correspondant aux dépenses de l'exercice	0	-111	-777	-888
Reprises non utilisées	0	0	-178	-178
Solde des provisions au 30 septembre 2018	0	140	2 929	3 069

Au-delà des procédures en cours mentionnées en note 12, aucune procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage (y compris toute procédure dont le Groupe aurait connaissance qui serait en suspens ou dont il serait menacé) ne présente, au 30 septembre 2018, ni individuellement, ni au global, de caractère significatif sur la situation financière ou la rentabilité du Groupe.

Provision pour engagements de retraite et autres avantages assimilés :

Les provisions pour engagements de retraite et autres avantages assimilés, dont l'évaluation est effectuée par des actuaires indépendants, sont déterminées selon les principes comptables du Groupe (cf. note 1.21 « Engagements de retraite et autres avantages assimilés »). Les engagements nets enregistrés concernent principalement la France au 30 septembre 2018. Les principales hypothèses actuarielles retenues pour l'évaluation sont les suivantes :

	30/09/2018		30/09/2017	
	France		France	Pays-Bas
Taux d'actualisation	1,50%		1,50%	1,50%
Taux de progression des salaires	1,80%		1,90%	2,00%
Taux d'inflation	1,75%		1,75%	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 (taux Iboxx Corporate AA 10 +).

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

(en milliers d'euros)	30/09/2018			30/09/2017		
	Régimes de retraite	Autres avantages	Total	Régimes de retraite	Autres avantages	Total
Valeur actualisée de l'obligation financée	122 535	7 098	129 633	125 954	7 172	133 126
Juste valeur des actifs du régime	114 509		114 509	111 449		111 449
Passif net au bilan	8 026	7 098	15 124	14 505	7 172	21 677

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

(en milliers d'euros)	Exercice 2017/2018			Exercice 2016/2017		
	Régimes de retraite	Autres avantages	Total	Régimes de retraite	Autres avantages	Total
Dette actuarielle à l'ouverture	14 505	7 172	21 677	15 726	6 914	22 640
Coût des services rendus	1 527	620	2 147	2 786	538	3 324
Coût financier	1 660	99	1 759	973	48	1 021
Rendement des actifs du régime	-1 454	0	-1 454	-863	0	-863
Cotisations et prestations versées	-305	-583	-888	-1 154	-379	-1 533
Ecarts actuariels comptabilisés	-6 158	-122	-6 280	-2 960	-647	-3 607
Coût des services passés	-1 755	-88	-1 843	0	698	698
Variation périmètre	6	0	6	-4	2	-2
Dette actuarielle au 30 septembre	8 026	7 098	15 124	14 505	7 172	21 677

Au cours de l'exercice 2017/2018, le Groupe a reconsidéré les hypothèses applicables à un plan retraite ouvert aux salariés néerlandais. Ce changement, considéré comme un écart actuariel, s'est traduit par une diminution des provisions retraite de 6 millions d'euros, en contrepartie de la situation nette du Groupe.

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

(en milliers d'euros)	Exercice 2017/2018	Exercice 2016/2017
Juste valeur des placements à la date d'ouverture	111 449	115 271
Rendement effectif des actifs du régime	1 432	777
Cotisations perçues employeur	304	1 281
Cotisations perçues des participants au régime	488	645
Prestations versées et dépenses de la période	- 2 368	- 1 928
Ecart actuariel	3 204	- 4 597
Juste valeur des placements à la date de clôture	114 509	111 449

Etude de sensibilité de la juste valeur des actifs du régime

La sensibilité de la juste valeur des actifs du régime pendant l'exercice est la suivante : une hausse de 0,25 point du taux d'actualisation des actifs diminuerait la juste valeur des actifs du régime de 5 011 milliers d'euros. A l'inverse, une baisse de 0,25 point du taux d'actualisation des actifs augmenterait la juste valeur des actifs du régime pendant l'exercice de 5 362 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)	30/09/2018	30/09/2017
Assurance	114 509	111 449
Juste valeur	114 509	111 449

Etude de sensibilité de la valeur actualisée des obligations

La sensibilité de la valeur actualisée des obligations est la suivante : une hausse de 0,25 point du taux d'actualisation diminuerait la valeur actualisée de l'obligation de 5 382 milliers d'euros.

A l'inverse, une baisse de 0,25 point du taux d'actualisation augmenterait la valeur actualisée des obligations de 5 763 milliers d'euros.

Note 18 – Dettes financières

(en milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
<u>Dettes financières à long terme</u>		
Emprunts auprès des établissements de crédit	2 142	9 500
Emprunt obligataire	231 720	137 134
Crédits d'accompagnement	3 174	8 215
Contrats de location financement	97 494	100 299
Autres dettes financières	825	22 040
<i>Sous-total part à long terme</i>	335 355	277 188
<u>Dettes financières à court terme</u>		
Emprunts auprès des établissements de crédit	4 014	1 921
Crédits d'accompagnement	12 305	3 417
Contrats de location financement	3 257	3 526
Soldes bancaires créditeurs (y compris la part tirée des crédits revolving)	8 973	9 571
<i>Sous-total part à court terme</i>	28 550	18 435
Total	363 905	295 623

Les emprunts auprès des établissements de crédit et les crédits d'accompagnement correspondent essentiellement au 30 septembre 2018 :

- à l'emprunt obligataire de type ORNANE émis le 6 décembre 2017, d'un montant nominal de 100 000 milliers d'euros à échéance le 1^{er} avril 2023. Les obligations à option de remboursement en numéraire ou actions nouvelles ou existantes (« ORNANE »), sont convertibles sous conditions jusqu'au 25 mai 2021, puis à tout moment. Cette émission est assortie d'un coupon de 2,00% payable semestriellement à terme échu le 1er avril et le 1er octobre de chaque année. Au 30 septembre 2018, la valeur de cet emprunt dans les comptes consolidés du groupe s'élève à 96 977 milliers d'euros.
- à l'emprunt obligataire sous forme d'un placement privé « Euro PP » non coté émis le 19 juillet 2016 d'un montant nominal de 60 000 milliers d'euros, à échéance décembre 2022. Cette émission, assortie d'un coupon de 4,25%, a été souscrite par des investisseurs institutionnels français. Au 30 septembre 2018, la valeur de cet emprunt dans les comptes consolidés du groupe s'élève à 59 424 milliers d'euros.
- à l'emprunt obligataire sous forme d'un placement privé « Euro PP » non coté émis le 14 février 2018 d'un montant nominal de 76 000 milliers d'euros, à échéance février 2025. Cette émission, assortie d'un coupon de 3,9%, a été souscrite par des investisseurs institutionnels français. Au 30 septembre 2018, la valeur de cet emprunt dans les comptes consolidés du groupe s'élève à 75 320 milliers d'euros.

Au 30 septembre 2018, aucun tirage n'est en cours au titre de la convention de crédit signée le 14 mars 2016 sous la forme d'un crédit revolving de 200 millions d'euros.

Par ailleurs, le Groupe Pierre et Vacances-Center Parcs bénéficie également de 5 autres lignes de crédit confirmées, dont le détail est le suivant :

- 15 millions d'euros, à échéance mai 2020 ;
- 10 millions d'euros ;
- 5 millions d'euros ;
- 5 millions d'euros ;
- 4 millions d'euros échéance Mars 2019;

Au 30 septembre 2018, aucune de ces lignes de crédit n'est utilisée.

En complément, plus spécifiquement pour l'activité immobilière, le groupe dispose également des dettes financières suivantes :

- Un emprunt de 2 142 milliers d'euros mis en place dans le cadre du développement immobilier en Espagne ;
- Des crédits d'accompagnement de 15 479 milliers d'euros mis en place dans le cadre du développement immobilier, dont principalement :
 - 6 418 milliers d'euros liés au programme immobilier de Méribel Ravines Premium;
 - 3 264 milliers d'euros liés au programme immobilier des Senioriales de Soustons ;
 - 1 890 milliers d'euros liés au le programme immobiliers des Senioriales en ville de Noisy le Grand ;
 - 1 530 milliers d'euros liés au programme immobiliers des Senioriales de Nandy ;
 - 1 284 milliers d'euros liés au programme immobiliers des Senioriales en ville du Teich.

Ainsi, au cours de l'exercice 2017/2018, le Groupe Pierre et Vacances Center Parcs a encaissé 184 144 milliers d'euros suite à l'émission de nouveaux emprunts, dont 97 983 milliers d'euros au titre du nouvel emprunt obligataire de type ORNANE émis en décembre 2017, et 75 270 milliers d'euros au titre du nouvel emprunt obligataire de type EURO PP, conclu avec des investisseurs institutionnels.

Durant cette même période, le Groupe a également procédé à des remboursements d'emprunts, générant une sortie de trésorerie de 97 322 milliers d'euros qui comprend principalement :

- 80 070 milliers d'euros correspondant au remboursement anticipé du solde de l'ORNANE émise en février 2014, avec une échéance initialement fixée à 2019 ;
- 6 878 milliers d'euros correspondant au remboursement de divers crédits d'accompagnement;
- 7 358 milliers d'euros correspondant au remboursement partiel de l'emprunt souscrit au titre du développement immobilier en Espagne dans le cadre de l'opération immobilière réalisée sur le site de Salou.

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

(en milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
Le Domaine du Lac de l'Ailette	98 904 (*)	101 300
PV SA	394 (**)	869
CPE	1 453 (***)	1 656
Total	100 751	103 825

- (*) : L'actif net sous-jacent (96 167 milliers d'euros au 30 septembre 2018) est enregistré en immobilisations corporelles cf. note 7.
 (**) : L'actif net sous-jacent (367 milliers d'euros au 30 septembre 2018) est enregistré en immobilisations incorporelles cf. note 5.
 (***) : L'actif net sous-jacent (1 318 milliers d'euros au 30 septembre 2018) est enregistré en immobilisations incorporelles.

Ventilation par échéance :

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

Echéances	Solde (en milliers d'euros) au	
	30/09/2018	30/09/2017
Année N+1	28 550	18 435
Année N+2	8 325	11 132
Année N+3	3 098	111 781
Année N+4	3 308	3 098
Année N+5	159 846 (*)	62 608
Année > N+5	160 778 (**)	88 569
TOTAL	363 905	295 623

(*) dont principalement 96 977 milliers d'euros liés à l'emprunt obligataire de type ORNANE et 56 424 milliers d'euros liés à l'emprunt obligataire de type Euro PP.

(**) dont principalement 75 320 milliers d'euros liés d'euros liés à l'emprunt obligataire de type Euro PP et 84 632 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 2018 concernent les retraitements des contrats de location financement et les emprunts obligataires. Le nominal des dettes financières contractées à taux fixe s'élève à 332 472 milliers d'euros. L'essentiel de la dette porte intérêt entre 2,00% et 6,02%.

Date de souscription	Date d'échéance	Capital restant dû au 30/09/18 (en millions d'euros)	Taux
Contrats de location financement			
21/09/2005	31/12/2038	98,9	6,02%
01/10/2009	30/07/2019	0,4	6,00%
01/10/2014	31/12/2024	1,5	6,00%
Emprunt obligataire			
06/12/2017	01/04/2023	97,0	2,00%
14/02/2018	14/02/2025	75,3	3,90%
19/07/2016	31/12/2022	59,4	4,25%
Total		332,5	

Taux variable :

Le nominal des emprunts auprès des établissements de crédit et des crédits d'accompagnement contractés à taux variable s'élève à 17 621 milliers d'euros avec un taux variant de Euribor 1 mois + marge à Euribor 1 an + marge.

Afin de gérer le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt sur les emprunts à taux variable, le Groupe Pierre et Vacances-Center Parcs a conclu par le passé des contrats d'échange de taux d'intérêts (les caractéristiques de ces instruments sont présentées en note 20 « Instruments de couverture »).

Compte tenu d'une faible utilisation attendue des lignes à taux variable, le Groupe n'a pas contracté de nouveaux instruments financiers de couverture.

L'analyse des emprunts auprès des établissements de crédit et des crédits d'accompagnement à taux variable est la suivante :

Emprunts et crédits d'accompagnement			
Date de souscription	Date d'échéance	Capital restant dû au 30/09/18 (en millions d'euros)	Taux
Emprunts auprès des établissements de crédit :			
21/06/2017	21/06/2020	2,1	Euribor 1 an + marge
Sous-total		2,1	
Crédits d'accompagnement :			
15/09/2017	30/04/2019	6,4	Euribor 3 mois + marge
14/12/2016	31/12/2018	3,3	Euribor 1 mois + marge
15/06/2018	15/06/2020	1,9	Euribor 3 mois + marge
22/01/2016	02/01/2019	1,5	Euribor 3 mois + marge
20/07/2018	30/09/2020	1,3	Euribor 3 mois + marge
17/01/2018	31/01/2020	0,7	Euribor 3 mois + marge
18/04/2017	18/04/2019	0,4	Euribor 3 mois + marge
Sous-total		15,5	
TOTAL		17,6	

Sûretés :

(en milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
Avals et cautions	193 827	210 013
Hypothèques	13 400	15 265
Total	207 227	225 278

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 160 013 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 hypothèques de 1^{er} rang dans le cadre des crédits d'accompagnement des principaux programmes immobiliers suivants :
 - o Les Senioriales – Pollestres pour un montant de 3 800 milliers d'euros
 - o Les Senioriales – Bassens pour un montant de 3 600 milliers d'euros
 - o Les Senioriales – Saint Priest pour un montant de 3 000 milliers d'euros
 - o Les Senioriales – Nîmes pour un montant de 3 000 milliers d'euros

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

Échéances	Solde (en milliers d'euros) au	
	30/09/2018	30/09/2017
Année N+ 1	16 270	17 646
Année N+ 2	30 239	14 986
Année N+ 3	7 609	25 070
Année N+ 4	4 894	7 609
Année N+ 5	5 197	4 894
Année > N+ 5	143 018	155 073
Total	207 227	225 278

Note 19 – 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	30/09/2018	30/09/2017
		Valeur comptable (*)	Valeur comptable (*)
ACTIFS			
<i>Actifs financiers disponibles à la vente</i>	<i>Actifs disponibles à la vente à la juste valeur par capitaux propres</i>	1 623	1 629
<i>Créances rattachées</i>	<i>Prêts et créances au coût amorti</i>	1	14
<i>Prêts et autres immobilisations financières</i>	<i>Prêts et créances au coût amorti</i>	45 476	44 435
Actifs financiers non courants		47 100	46 078
Clients et comptes rattachés	Prêts et créances au coût amorti	236 247	268 229
Autres actifs courants (**)	Prêts et créances au coût amorti	35 369	38 399
Actifs financiers courants	Prêts et créances au coût amorti	66 657	78 855
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Actifs financiers à la juste valeur par résultat (***)	116 230	86 842
PASSIFS			
<i>Emprunts auprès des établissements de crédit</i>	<i>Passifs financiers au coût amorti</i>	6 156	11 421
<i>Emprunt obligataire</i>	<i>Passifs financiers au coût amorti</i>	231 720	137 134
<i>Option de monétisation de l'ORNANE</i>	<i>Passifs financiers à la juste valeur par résultat</i>	0	21 440
<i>Contrat de location financement</i>	<i>Passifs financiers au coût amorti</i>	100 751	103 825
<i>Soldes bancaires créditeurs</i>	<i>Passifs financiers au coût amorti</i>	8 973	9 571
<i>Autres dettes financières</i>	<i>Passifs financiers au coût amorti</i>	16 305	12 232
Dettes financières (y compris la part à moins d'un an)		363 905	295 623
Autres passifs non courants	Passifs financiers au coût amorti	1 603	149
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	Passifs financiers au coût amorti	319 376	319 109
Autres passifs courants (**)	Passifs financiers au coût amorti	119 254	123 765
Autres passifs financiers courants	Passifs financiers au coût amorti	33 878	22 394

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

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

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

Note 20 – Instruments de couverture

La politique du Groupe est de réduire son exposition aux fluctuations de taux d'intérêt lorsque ces derniers présentent une forte volatilité ou une anticipation de forte hausse. Pour cela, le Groupe peut être amené à utiliser des instruments financiers dérivés de couverture tels que des swaps ou des caps de taux d'intérêt.

Les instruments dérivés alors contractés sont exclusivement liés à la gestion du risque de taux d'intérêt et sont qualifiés de dérivés désignés comme instrument de couverture de flux de trésorerie.

Compte tenu d'une faible utilisation attendue des lignes à taux variables, le Groupe n'a pas contracté de nouveaux instruments financiers de couverture.

Note 21 – 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 et Vacances-Center Parcs. Les excédents de trésorerie des filiales sont remontés sur l'entité centralisatrice du Groupe (Pierre et Vacances FI), qui en assure la redistribution à celles qui ont des besoins, et peut être amenée, en fonction des évolutions de marché attendues, à placer 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 et Vacances-Center Parcs considère qu'il n'est pas soumis à une concentration du risque de crédit. La Direction du Groupe Pierre et 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 64% du chiffre d'affaires étant réalisé par la vente directe, mode de commercialisation pour lequel le paiement de la prestation s'effectue avant sa consommation.

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

Gestion du capital

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

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

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

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

Risque de liquidité

Au 30 septembre 2018, la trésorerie nette du Groupe Pierre et Vacances-Center Parcs s'élève à 107 256 milliers d'euros. Ce montant correspond à la trésorerie brute (116 230 milliers d'euros) diminuée des découverts bancaires (8 973 milliers d'euros).

De plus, comme indiqué dans la note 18, le Groupe bénéficie de 5 lignes de crédit confirmées, ainsi qu'une ligne de crédit revolving. Au 30 septembre 2018, aucune de ces lignes n'est utilisée. Le Groupe n'encourt donc pas de risque de liquidité.

L'échéancier des actifs et passifs liés aux activités de financement au 30 septembre 2018, s'analyse comme suit :

(en milliers d'euros)	30/09/2018	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Emprunts auprès des établissements de crédit	6 156	4 015	2 141	0
Emprunt obligataire	231 720	0	156 400	75 320
Contrat de location financement	100 751	3 257	12 862	84 632
Autres dettes financières	16 305	12 305	3 174	826
Soldes bancaires créditeurs	8 973	8 973	-	-
Dettes financières brutes	363 905	28 550	174 577	160 778
Equivalents de trésorerie	-30	-30	-	-
Trésorerie active	-116 200	-116 200	-	-
Endettement financier net	247 675	-87 680	174 577	160 778

Le Groupe Pierre et 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 ».

Dans le cadre du refinancement de la dette « Corporate » réalisé en mars 2016, un seul ratio financier est 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 3,30 au titre de l'exercice 2017/2018, conformément à la convention de crédit signée en mars 2016, modifiée par avenant au cours du deuxième semestre 17/18.

Ce covenant n'est calculé contractuellement qu'une fois par an, au 30 septembre. Au titre de l'exercice 2017/2018, le Groupe Pierre et Vacances-Center Parcs respecte ce ratio.

Au 30 septembre 2018, les flux contractuels d'intérêts non actualisés sur l'encours des dettes financières par date de maturité sont les suivants :

	30/09/2018	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Flux contractuels d'intérêts non actualisés sur l'encours de dettes financières	120 219	14 662	54 323	51 234

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 lorsque ces derniers présentent une forte volatilité ou une anticipation de forte hausse. Pour cela, le Groupe peut être amené à utiliser des instruments financiers dérivés de couverture tels que des swaps ou des caps de taux d'intérêt. Ainsi, le résultat financier du Groupe Pierre et 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 2018, l'échéancier des actifs et des dettes financiers se décompose comme suit :

En milliers d'euros	30/09/2018	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> à 5 ans
Emprunts - taux fixe	231 721	0	156 401	75 320
Emprunts - taux variables	17 621	12 305	5 316	-
Autres passifs	826	-	-	826
Intérêts courus non échus	4 015	4 015	-	-
Passifs financiers	254 183	16 320	161 717	76 146
Prêts - taux fixe	6 330	473	1 963	3 895
Prêts - taux variables	22 087	3 136	18 951	-
Equivalents de trésorerie - taux variables	30	30	-	-
Actifs financiers	28 447	3 639	20 914	3 895
Position nette	225 736	12 681	140 803	72 251

La position nette à taux variable après gestion au 30 septembre 2018 est la suivante :

En milliers d'euros	30/09/2018
Emprunts	17 621
Prêts	22 087
Equivalents de trésorerie	30
Position nette	-4 496

Une hausse ou une baisse de 1% des taux court terme aurait une incidence de respectivement -0,045 milliers d'euros et +0,045 milliers d'euros sur le résultat financier de l'exercice 2017/2018, montants à comparer au résultat financier de -16,1 millions d'euros réalisés sur l'exercice 2017/2018.

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 22 – Dettes fournisseurs et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
Tourisme	237 239	253 734
Immobilier	67 729	52 713
Prestations de services	14 408	12 662
Total	319 376	319 109

Les dettes fournisseurs et comptes rattachés enregistrent une diminution de 268 milliers d'euros.

L'échéancier des dettes fournisseurs est présenté en note 25.

Note 23 – Autres passifs courants et non courants

23.1 – Autres passifs courants et non courants

(en milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
Avances et acomptes reçus	132 418	139 139
TVA et autres dettes fiscales	62 957	71 490
Personnel et organismes sociaux	63 126	63 459
Passif lié aux contrats de locations	1 603	149
Autres dettes	56 128	60 306
Autres dettes d'exploitation	316 232	334 543
Ventes immobilières et fonds de concours	74 471	80 090
Produits constatés d'avance divers	31 898	38 202
Produits constatés d'avance	106 369	118 292
Total Autres passifs	422 601	452 835
Autres passifs courants	420 998	452 686
Autres Passifs non courants	1 603	149

La diminution de 30 234 milliers d'euros des « Autres passifs courants et non courants » provient essentiellement des autres dettes d'exploitation de 18 311 milliers d'euros .

23.2 – Passifs financiers courants

(en milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
Comptes courants externes	33 878	22 394
	33 878	22 394

Les « Passifs financiers courants » correspondent essentiellement aux comptes courants vis-à-vis de parties liées du Groupe ou partenaire.

Note 24 – Variation du besoin en fonds de roulement

L'évolution du besoin en fonds de roulement sur l'exercice 2017/2018 se présente de la manière suivante :

		30/09/2017	Variations liées à l'activité	Autres variations	30/09/2018
Valeur nette des stocks		185 880	(4 714)	376	181 542
Créances clients et comptes rattachés		268 229	(31 979)	(3)	236 247
Autres actifs courants		266 820	21 559	(25 499)	262 880
Total des actifs du besoin en fonds de roulement	A	720 929	(15 134)	(25 127)	680 669
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		319 109	283	(16)	319 376
Autres passifs (courants et non courants)		475 229	(18 768)	18	456 479
Total des passifs du besoin en fonds de roulement	B	794 338	(18 484)	1	775 855
BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT	A-B	(73 409)	3 350	(25 128)	(95 186)
<i>dont variation des dettes et créances non opérationnelles</i>			3 719		
<i>dont variation des dettes et créances opérationnelles</i>			(369)		

Les autres variations incluent essentiellement des reclassements bilanciaux, ainsi que des effets des change ou l'incidence de changements de périmètre.

Note 25 – Echancier des créances et des dettes

(En milliers d'euros)	30/09/2018	Montants non échus ou échus depuis - 1 an	Montants avec une antériorité entre 1 et 5 ans	Montants avec une antériorité > 5 ans
Autres actifs financiers non courants	45 477	45 477	-	-
Clients et comptes rattachés (en valeur nette)	236 247	236 247	-	-
Autres actifs courants et actifs financiers courants	262 880	261 875	1 005	-
Total Actif	544 604	543 599	1 005	-
Autres passifs non courants	1 603	1 603	-	-
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	319 376	319 376	-	-
Autres passifs courants et passifs financiers courants	454 876	454 870	6	-
Total Passif	775 855	775 849	6	-

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RESULTAT

Note 26 – Chiffre d'affaires

(en milliers d'euros)	Exercice 2017/2018	Exercice 2016/2017
Tourisme	1 300 790	1 273 343
<i>Pierre & Vacances Tourisme Europe</i> ⁽¹⁾	625 640	607 804
<i>Center Parcs Europe</i> ⁽²⁾	675 150	665 539
Développement immobilier	133 935	151 966
Total	1 434 725	1 425 309

- (1) Pierre & Vacances Tourisme Europe regroupe les marques Pierre & Vacances, Maeva et Aparthotels Adagio.
(2) Center Parcs Europe regroupe les marques Center Parcs et Sunparks.

Répartition du chiffre d'affaires par pays

(en milliers d'euros)	Exercice 2017/2018	Exercice 2016/2017
France	796 598	784 590
Pays-Bas	215 768	218 483
Belgique	117 381	110 365
Allemagne	113 103	112 033
Espagne	57 888	47 820
Italie	52	52
Tourisme	1 300 790	1 273 343
France	113 891	144 147
Allemagne	3 536	3 213
Espagne	10 885	173
Pays Bas	1 961	4 433
Belgique	560	0
Chine	3 102	0
Développement Immobilier	133 935	151 966
TOTAL	1 434 725	1 425 309

Le chiffre d'affaires sur la France, pays où se situe le siège social de la société mère, s'élève à 910 489 milliers d'euros.

Note 27 – Achats et services extérieurs

(en milliers d'euros)	Exercice 2017/2018	Exercice 2016/2017 *
Coûts des marchandises vendues du tourisme	-45 566	-45 070
Coûts des stocks vendus du développement immobilier	-74 203	-90 136
Loyers propriétaires et autres charges de copropriété	-472 843	-459 425
Sous-traitance des prestations de services (linge, restauration, nettoyage)	-87 822	-81 647
Publicité et honoraires	-130 289	-128 958
Autres (dont achats de séjours)	-194 903	-193 375
Total	-1 005 626	-998 611

* La répartition par nature des achats et services extérieurs de l'exercice 2016 / 2017 a été modifiée pour tenir compte d'un changement de présentation de certaines charges de copropriété.

Les achats et services extérieurs représentent une charge de 1 005 620 milliers d'euros sur l'exercice 2017/2018, en hausse de 7 015 milliers d'euros par rapport à l'exercice 2016/2017.

La charge du Groupe de l'exercice 2017/2018 relative aux loyers perçus par les propriétaires individuels et institutionnels du foncier et des murs des résidences et villages exploités par le Groupe s'élève à 372,0 millions d'euros (dont 166,1 millions d'euros pour ceux commercialisés sous les marques Pierre & Vacances Tourisme Europe et dont 205,8 millions d'euros pour les villages Center Parcs Europe). Cette charge s'élevait à 366,6 millions d'euros sur l'exercice 2016/2017 (167,5 millions d'euros pour ceux commercialisés sous les marques Pierre & Vacances Tourisme Europe ; 199,1 millions d'euros pour les villages Center Parcs Europe).

Note 28 – Charges de personnel

(en milliers d'euros)	Exercice 2017/2018	Exercice 2016/2017
Salaires et rémunérations	-271 700	-259 521
Charges sociales	-82 878	-78 261
Coût des régimes à prestations et cotisations définies	701	-1 821
Charges liées aux plans d'option	-1 625	-2 410
Total	-355 502	-342 013

Les charges de personnel s'élèvent à 355 502 milliers d'euros, en augmentation de 13 489 milliers d'euros par rapport à l'exercice 2016/2017.

Ce montant inclut par ailleurs la reconnaissance d'un produit à recevoir de 6 132 milliers d'euros correspondant au Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi (CICE), contre 6 504 milliers d'euros sur l'exercice passé.

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	Date de fin de la période d'acquisition	Exercice 2017/2018	Exercice 2016/2017
26/05/2014	AGA	20 889	01/01/2017	-	27
02/12/2014	AGA	2 222	01/01/2017	-	3
04/02/2016	AGA	302 500	04/02/2018	679	1 952
18/04/2017	AGA	79 700	18/04/2019	945	427
TOTAL		405 311		- 1 624	- 2 410

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.

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	Date de fin de la période d'acquisition	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
Plan 26/05/2014	32,41 €	0 €	42%	01/01/2017	3 ans	0,559 %	0,2 %	3 %	13,21 €
Plan 02/12/2014	22,87 €	0 €	41%	01/01/2017	3 ans	0,210 %	0,0 %	3 %	10,39 €
Plan 04/02/2016	27,79 €	0 €	38,7%	04/02/2018	3 ans	-0,087 %	0,0 %	3 %	12,93 €
Plan 18/04/2017	40,48 €	0€	34,32%	18/04/2019	4 ans	0,008 %	0,0%	3 %	24,46 €

Note 29 – Dotations nettes aux amortissements et provisions

(en milliers d'euros)	Exercice 2017/2018	Exercice 2016/2017
Dotations nettes aux amortissements	-42 126	-42 259
Dotations nettes aux provisions	-15 183	-10 805
Total	-57 309	-53 064

Les dotations nettes aux provisions s'élèvent à -15 183 milliers d'euros au cours de l'exercice 2017/2018. L'augmentation par rapport à l'exercice passé fait suite à des dépréciations de créances clients additionnelles.

Note 30 – Autres charges et produits d'exploitation

(en milliers d'euros)	Exercice 2017/2018	Exercice 2016/2017
Impôts et taxes	-7 043	-8 318
Autres charges d'exploitation	-8 083	-5 956
Autres produits d'exploitation	15 752	26 901
Total	626	12 627

Le poste « Impôts et taxes » comprend des charges d'impôts et taxes opérationnelles, tels que les taxes sur les rémunérations (taxe d'apprentissage, de formation), les taxes foncières et les redevances audiovisuelles. Les postes « Autres produits d'exploitation » et « Autres charges d'exploitation » comprennent généralement les subventions et remboursements d'assurance, ainsi que certains coûts de siège. Ils incluent par ailleurs sur l'exercice 2017/2018 la quote-part de profit revenant au Groupe dans le cadre des opérations de rénovation des Center Parcs Hochsauerland (en Allemagne) et Zandvoort (aux Pays-Bas).

Note 31 – Autres charges et produits opérationnels

(en milliers d'euros)	Exercice 2017/2018	Exercice 2016/2017
Coûts de restructuration et fermetures de site	-2 583	-2 495
Résultats de cessions	-828	-1 309
Frais engagés dans le cadre du 50ème anniversaire du Groupe	0	-2 448
Dotations nettes des provisions pour restructuration	1 089	744
Dotations aux autres provisions et aux provisions pour litiges	-508	0
Autres éléments	-1 824	-652
Total	-4 654	-6 160

Les « Autres charges et produits opérationnels » représentent une charge de 4 654 milliers d'euros. Ils intègrent principalement les coûts et provisions liés aux restructurations (- 2 583 milliers d'euros) ainsi que les résultats de cession d'actifs corporels pour (828) milliers d'euros.

Par ailleurs, les « autres produits opérationnels » (5 414 milliers d'euros) incluent essentiellement les prix de vente des actifs cédés, leur valeur nette comptable apparaissant au sein des « autres charges opérationnelles » (-10 068 milliers d'euros).

Au cours de l'exercice 2016/2017, ce poste représentait une charge de 6 160 milliers d'euros, intégrant principalement des coûts et provisions pour restructuration liés au désengagement des sites déficitaires (-2 495 milliers d'euros), l'incidence de la cession de la société anglaise W2IM, ainsi que les frais engagés dans le cadre des festivités célébrant le 50^{ème} anniversaire du Groupe Pierre & Vacances Center Parcs.

Note 32 – Résultat financier

(en milliers d'euros)	Exercice 2017/2018	Exercice 2016/2017
Coûts de l'endettement financier brut	-40 292	-30 984
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	1 108	769
Coûts de l'endettement financier net	-39 184	-30 215
Revenus des prêts	1 052	1 086
Autres produits financiers	568	1 173
Autres charges financières	-1 459	-1 363
Variation de juste valeur du dérivé de l'ORNANE	22 902	-15 662
Autres produits et charges financiers	23 063	-14 766
Total	-16 121	-44 981
<i>Total charges financières</i>	<i>-41 751</i>	<i>-48 016</i>
<i>Total produits financiers</i>	<i>25 630</i>	<i>3 035</i>

Le résultat financier représente une charge nette de 16 121 milliers d'euros en 2017/2018, contre 44 981 milliers d'euros en 2016/2017.

Il est impacté négativement à hauteur de 311 milliers d'euros par le coût du remboursement anticipé de l'ORNANE 2019 (charge de 23 213 milliers d'euros) et la variation de juste valeur de l'ORNANE (produit de 22 902 milliers d'euros). Il incluait par ailleurs, sur l'exercice passé, une charge de 15 662 milliers d'euros correspondant à la variation de la juste valeur de l'ORNANE ainsi qu'une charge non récurrente de 13 365 milliers d'euros liées aux demandes de remboursement anticipé de 959 070 obligations de type ORNANE intervenues au cours de l'exercice 2016/2017.

Retraité de ces éléments, le résultat financier récurrent représente une charge nette de 15 810 milliers d'euros au cours de l'exercice 2017/2018, contre 15 954 milliers d'euros en 2016/2017.

Note 33 – Impôts sur les bénéfices et impôts différés

- Analyse de la charge d'impôt

(en milliers d'euros)	Exercice 2017/2018	Exercice 2016/2017
Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé	-3 861	-6 893
Résultats non taxés :		
Incidence des déficits reportables et autres différences temporelles non reconnues ou ayant fait antérieurement l'objet de limitation	54 207	29 993
Utilisation des déficits fiscaux non activés antérieurement	-11 475	-15 282
Opérations intra groupe ayant une incidence fiscale	505	1 853
Autres	-14 452	23 676
Résultat taxable consolidé	24 924	33 347
<i>Taux d'impôt Groupe</i>	<i>34,43%</i>	<i>34,43%</i>
Impôt théorique au taux légal d'imposition en France	-8 581	-11 481
Différences sur taux d'imposition à l'étranger	-1 674	92
CVAE	-3 252	-3 494
Autres éléments	-13 726	-543
Charge d'impôt du groupe	-27 234	-15 426
dont impôts exigibles (y compris la CVAE)	-11 885	-16 148
dont impôts différés	-15 348	722

Les déficits fiscaux de la période non activés du fait de leur imputation non probable dans un horizon de temps raisonnable concernent principalement le groupe fiscal français et certaines entités belges.

Les opérations intra-groupe ayant une incidence fiscale correspondent essentiellement à la taxation d'abandon de créances internes au groupe, qui sont sans effet sur le résultat avant impôt de l'ensemble consolidé.

Les autres éléments non taxables s'élèvent à -14 452 milliers d'euros sur l'exercice 2017/2018 et correspondent essentiellement à des charges financières non déductibles, à la variation de juste valeur de l'ORNANE et à la charge IFRS 2.

Les autres éléments de la charge d'impôts différés se rapportent à l'annulation prudentielle d'une partie de la créance d'impôts du Groupe (internationalisation des activités du Groupe, réduisant la capacité d'utilisation à moyen terme des déficits fiscaux en France).

En outre, suite aux jugements prononcés en juillet 2013 par le Tribunal Administratif de Montreuil, la société Pierre et Vacances SA a obtenu une issue favorable au litige qui l'opposait à l'Administration Fiscale française au titre d'un contrôle sur les exercices 2003/2004, 2004/2005 et 2005/2006. Le 17 mars 2016, la Cour Administrative de Versailles a rendu deux arrêts confirmant la position de la société. Néanmoins, l'Administration Fiscale française a déposé un pourvoi en cassation devant le Conseil d'Etat, lequel s'est prononcé le 19 mars 2018, ne jugeant pas l'affaire sur le fond, par un renvoi devant la Cour d'Appel de Versailles. Parallèlement Pierre & Vacances SA a demandé au Conseil d'Etat la transmission d'une Question Prioritaire de Constitutionnalité. Le Conseil d'Etat a rendu son avis le 12 octobre 2018 qui permet de confirmer l'appréciation du Groupe Pierre et Vacances Center Parcs sur l'absence de risque financier attaché à ce litige.

- **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)	30/09/2017	Variation par résultat	Variation enregistrée en capitaux propres	30/09/2018
France	6 909	670	-36	7 543
Pays-Bas	-17 338	-221	-1 420	-18 979
Belgique	2 051	-206	-80	1 765
Allemagne	764	-233	0	531
Espagne	-217	49	0	-168
Italie	175	0	0	175
Chine	21	0	0	21
Impôts différés sur différences temporaires	-7 635	59	-1 536	-9 112
France	80 268	-13 700	0	66 568
Belgique	3 397	-2 011	0	1 385
Allemagne	2 431	-496	0	1 935
Espagne	4 895	800	0	5 695
Impôts différés sur reports déficitaires	90 991	-15 408	0	75 583
Total	83 356	-15 348	-1 536	66 471
<i>dont impôts différés actifs</i>	<i>88 877</i>			<i>73 119</i>
<i>dont impôts différés passifs</i>	<i>-5 521</i>			<i>-6 648</i>

Au 30 septembre 2018, la position nette d'impôts différés du Groupe s'élève à 66 471 milliers d'euros, dont -9 112 milliers d'euros au titre des différences temporaires. Ce montant inclut essentiellement un passif d'impôt différé de 21 468 milliers d'euros reconnu aux Pays-Bas au titre de la marque Center Parcs (évaluée à 85 870 milliers d'euros).

Le montant d'impôts différés reconnus au titre des déficits fiscaux s'élève quant à lui à 75,6 millions d'euros, dont 66,6 millions d'euros relatifs aux activités touristiques et immobilières réalisées par le Groupe en France.

Ces reports déficitaires ne sont comptabilisés en impôts différés actifs que dans la mesure où le groupe considère, sur la base des plans d'affaire relatifs aux activités touristiques et aux prévisions de réalisation des programmes immobiliers, qu'il est probable qu'il disposera de bénéfices futurs imposables sur lesquels les pertes fiscales pourront être imputées dans un horizon de temps raisonnable. Au 30 septembre 2018, cet horizon de temps ne dépasse pas les 6 ans.

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 2018.

Par ailleurs, il convient de rappeler que les montants d'utilisation des déficits fiscaux prennent en compte la règle de limitation d'imputation des déficits imposables, en France à hauteur de 50% du résultat au-delà du premier million d'euros, en Allemagne à hauteur de 60% du résultat au-delà du premier million d'euros, et en Espagne à hauteur de 50% du résultat fiscal.

Le montant des reports déficitaires non activés s'élève à 318 millions d'euros. Il concerne le Groupe d'intégration fiscale français pour un montant de 212,8 millions d'euros.

Note 34 – Résultat par action

Nombre moyen d'actions :

	Exercice 2017/2018	Exercice 2016/2017
Nombre d'actions émises au 1 ^{er} octobre	9 801 723	9 801 723
Nombre d'actions émises au cours de l'exercice	1 822	-
Nombre d'actions émises en fin de période	9 803 545	9 801 723
Nombre moyen pondéré d'actions	9 537 288	9 535 071
Nombre moyen pondéré d'actions potentielles	9 907 288	9 883 199

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	Exercice 2017/2018	Exercice 2016/2017
du 26/05/2014 et en cours de validité	AGA		5 222
du 02/12/2014 et en cours de validité	AGA		556
du 02/02/2016 et en cours de validité	AGA	290 300	302 500
du 18/04/2017 et en cours de validité	AGA	79 700	39 850
		370 000	348 128

Résultat par action :

	Exercice 2017/2018	Exercice 2016/2017
Résultat net part groupe (en milliers d'euros)	-45 945	-56 727
Résultat net part groupe par action pondéré (en euros)	-4,82	-5,95
Résultat net part groupe par action pondéré après dilution (en euros) (*)	-4,82	-5,95

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

AUTRES ANALYSES

Note 35 – Effectifs

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

	Exercice 2017/2018	Exercice 2016/2017
Cadres	1 393	1 267
Agents de maîtrise et employés	6 448	6 351
Total	7 841	7 618

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 18 « Dettes financières » et la note 20 « Instruments de couverture ». Ils ne sont donc pas repris dans le tableau ci-dessous :

(en milliers d'euros)	Échéances			30/09/2018	30/09/2017
	< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans		
Engagements de loyers	318 895	1 051 897	812 810	2 183 602	2 127 879
Autres engagements donnés ⁽¹⁾	15 593	28 687	102 654	146 935	152 346
Engagements donnés	334 488	1 080 584	915 464	2 330 537	2 280 225
Garanties d'achèvement	2 177	69 491	0	71 668	98 599
Autres engagements reçus	401	115	36 024	36 540	37 038
Engagements reçus	2 578	69 606	36 024	108 208	135 637

(1) dont la prise en compte d'indemnités de non-renouvellement de baux sur certains sites Center Parcs

Engagements donnés :

- Les ventes du foncier et des murs des résidences et villages exploités par les sociétés d'exploitation touristique du Groupe Pierre et Vacances-Center Parcs s'accompagnent de la signature auprès des propriétaires d'un bail. Au 30 septembre 2018, le montant des loyers restant à verser par le Groupe sur la durée résiduelle des baux s'élève à 2 184 millions d'euros. La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 6,0%, s'élève à 1 662 millions d'euros, dont 1 165 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 2018 est la suivante :

(en milliers d'euros)	30/09/2018	Échéances					
		< N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	> N+5
Pierre & Vacances Tourisme Europe	589 266	116 864	103 461	89 783	72 796	63 928	142 434
Center Parcs Europe	1 594 336	202 031	189 511	180 740	187 266	164 412	670 376
TOTAL	2 183 602	318 895	292 972	270 523	260 062	228 340	812 810

Les contrats de location du foncier et des murs des résidences 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 et en Espagne à l'indice des prix à la consommation du pays.

Les contrats de location du foncier et des murs des 24 villages exploités sous les marques Center Parcs et Sunparks sont conclus pour des durées comprises généralement entre 11,5 et 15 ans, avec possibilité de renouvellement. Les loyers comportent principalement une part fixe 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%.

- Les autres engagements donnés sont principalement constitués au 30 septembre 2018 :
 - d'engagements donnés dans le cadre du contrat d'externalisation des solutions et matériels informatiques pour un montant total de 18 220 milliers d'euros ;
 - d'une garantie d'un montant maximum de 7 077 milliers d'euros accordée à la société Lagune suite à l'acquisition par cette dernière de la société Center Parcs Allgäu GmbH ;
 - d'une caution de 4 000 milliers d'euros de PVSA envers BNP Paribas pour le compte de la SCCV Les Séniorelles en ville de Noisy-le-Grand concernant un crédit d'accompagnement ;
 - d'une caution de 3 724 milliers d'euros de PVSA envers le TRESOR PUBLIC pour le compte de la SNC Roybon Equipements concernant le paiement différé de la taxe départementale pour le Conseil en Architecture, Urbanisme et Environnement ainsi que de la taxe départementale des espaces naturels sensibles ;
 - d'une caution de 2 298 milliers d'euros délivrée par BNP Paribas au profit du Trésor Public à la demande de PV SA. Dans la lettre de demande de caution du 17 mars , PV SA s'est engagée à reverser à BNP Paribas toute somme payée par cette dernière au titre de cette caution ;
 - d'une garantie maison-mère de 10 960 milliers d'euros délivrée par Pierre et Vacances SA pour le compte de certaines coentreprises, visant à couvrir les engagements locatifs pris par ces dernières. Ces engagements sont mentionnés par ailleurs dans la note du rapport annuel relative aux transactions avec les parties liées.

Engagements reçus :

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 2018 résulte :

- de l'augmentation d'un montant total de 28 448 milliers d'euros liée à la délivrance sur cet exercice de plusieurs nouvelles garanties. Les principaux programmes concernés sont Les séniories Noisy-en-Ville (13 817 milliers d'euros), Avoriaz Arietis (4 612 milliers d'euros), Les Senioriales – Saint Priest (2 230 milliers d'euros), Les Senioriales – Ville de Cesson-Sevigne (1 970 milliers d'euros), Les Senioriales – Mordelles (1 945 milliers d'euros).
- d'une baisse d'un montant total de 55 379 milliers d'euros provenant de la baisse partielle et de la fin de plusieurs garanties sur l'exercice concernant principalement Méribel Ravines (-15 325 milliers d'euros), Les Senioriales – Nandy (-9 021 milliers d'euros), Les Senioriales – Rilleux la Pape (-7 691 milliers d'euros), Center Parcs 3 forêts (-6 733 milliers d'euros), Presqu'île de la Touques Loisirs (-6 244 milliers d'euros).

Les autres engagements reçus 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, fonds de commerce et agences de voyages, afin d'exercer leur activité réglementée. Au 30 septembre 2018, le montant de ces engagements s'élève à 33 985 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 en 2018 aux membres du Conseil d'Administration au titre de l'exercice 2017/2018 s'élève à 229 milliers d'euros, contre 225 milliers d'euros au titre de l'exercice 2016/2017.

Au titre des exercices clos le 30 septembre 2018 et le 30 septembre 2017, aucun salaire ² (y compris les avantages de toute nature) n'a été versé à un mandataire social directement par la société Pierre et Vacances SA ou par des sociétés du Groupe Pierre et Vacances-Center Parcs contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du Code de Commerce.

En revanche, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (société indirectement détenue par le Président, fondateur, actionnaire majoritaire de Pierre et Vacances SA) en tant que société d'animation, a facturé des honoraires au titre des prestations réalisées par Gérard Brémond, Martine Balouka, 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 et Vacances-Center Parcs.

Ces personnes faisant partie du Comité de Direction Générale Groupe, leur rémunération est incluse dans le tableau ci-dessous :

En euros	2017/2018	2016/2017
Rémunérations fixes ⁽¹⁾	1 823 606	1 785 279
Rémunérations variables ⁽²⁾	572 033	723 951
Avantages postérieurs à l'emploi ⁽³⁾	43 283	32 892
Rémunération en actions ⁽⁴⁾	331 445	952 579
TOTAL	2 770 367	3 494 701

(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).

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

Note 38 – Identification de la société mère consolidante

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

² A l'exception d'une rémunération brute de 4 804 euros versée au cours de l'exercice 2016/2017 à Alma Brémond au titre d'un CDD conclu avec la société Center Parcs Resorts France.

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 et 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 la mise en équivalence :
 - o Les entités du Groupe Village Nature,
 - o Les entités du Groupe Adagio,
 - o Diverses autres entités, à savoir la SAS Presqu'île de la Touques, Les Sénioriales Ville de Castanet, Les Sénioriales Ville de Tourcoing, SNC Caen Meslin, SCCV Nantes Russeil et La Financière Saint-Hubert SARL, HNA PV Tourism company limited, SCCV Palaiseau RT, SCCV Toulouse Pont Jumeaux A1

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 .

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 2017/2018	Exercice 2016/2017
Chiffre d'affaires	22 644	23 093
Achats et services extérieurs	-34 079	-35 165
Autres charges et produits d'exploitation	-491	-9 089
Résultat financier	-1 171	244

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

(en milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
Clients et comptes rattachés	21 921	37 041
Autres actifs courants	60 781	72 646
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	8 083	9 312
Autres passifs courants	46 104	38 581

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

(en milliers d'euros)	30/09/2018	30/09/2017
Avals et cautions	14 673	13 908
Engagements de loyers (**)	157 136	93 235
Engagements donnés	171 809	107 143
Avals et cautions	600	600
Garanties d'achèvement	14 425	18 398
Engagements reçus	15 025	18 998

(**) Ces engagements font l'objet d'une garantie maison-mère de 10 960 milliers d'euros accordée par PV SA au 30 septembre 2018 contre 11 952 milliers d'euros au 30 septembre 2017 (cf. note 36 Engagements hors bilan).

Note 40 – Evénements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice 2017/2018

- **Gouvernance**

Thierry Hellin met fin au 31 décembre 2018 à ses fonctions de Directeur Général Adjoint du Groupe Pierre et Vacances-Center Parcs pour créer sa Société de Conseil en asset management et investissements immobiliers.

Le Groupe Pierre et Vacances-Center Parcs lui confiera des missions de transactions immobilières et de recherche de développements, en complément et coordination avec les équipes internes du Groupe.

Signatures d'opérations de rénovation immobilière

- **Opération de rénovation du Domaine Center Parcs Zandvoort**

Le 9 novembre 2018, le Groupe PVCP a conclu un accord tripartite avec Gran Dorado Zandvoort BV, actuel propriétaire du Center Parcs de Zandvoort sur la côte néerlandaise, et ZIB Zandvoort CV, nouveau propriétaire. L'accord prévoit l'achat des équipements centraux, de l'hôtel et de 120 cottages. Le nouveau propriétaire investira en outre dans le programme de rénovation du parc. Cette opération, ajoutée aux ventes individuelles opérées avec beaucoup de succès par le Groupe PVCP pour le compte de l'actuel propriétaire, permet d'assurer le financement de la rénovation totale et de la montée en gamme du Domaine de Zandvoort.

- **Opération de rénovation du Domaine Sunparks De Haan**

Le 10 octobre 2018, le Groupe PVCP a conclu avec deux investisseurs chefs de file de deux groupes d'actionnaires français et belges, ATREAM, d'une part, et Home Invest Belgium, d'autre part, un accord inconditionnel de cession de 100% des actions de Sunparks de Haan SA, propriétaire du Domaine du même nom.

Le Domaine fera l'objet d'une rénovation complète et d'une importante montée en gamme en vue d'être exploité après travaux sous la marque Center Parcs.