

CLUB MÉDITERRANÉE 



Rapport semestriel 2011



Sommaire

RAPPORT D'ACTIVITE.....	- 3 -
FAITS MARQUANTS	- 3 -
ANALYSE DES COMPTES	- 3 -
PERSPECTIVES DU GROUPE CLUB MEDITERRANEE POUR L'EXERCICE 2011	- 12 -
STRATEGIE	- 14 -
FACTEURS DE RISQUES	- 14 -
COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES.....	- 15 -
COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE	- 16 -
RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE	- 17 -
SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE	- 18 -
TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE.....	- 19 -
VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES	- 20 -
ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES AU 30 AVRIL 2011	- 21 -
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE	
SEMESTRIELLE.....	- 39 -
RAPPORT SEMESTRIEL.....	- 40 -

Rapport d'activité

Remarque préliminaire

Les comptes consolidés au 30 avril 2011 ont été établis conformément aux normes IFRS (International Financial Reporting Standards) telles qu'approuvées par l'Union Européenne à cette date. Les nouvelles normes et interprétations applicables à compter du 1er Novembre 2010 n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes du 1er semestre 2011.

Les chiffres présentés dans ce rapport d'activité semestriel incluent des indicateurs de performance calculés à taux de change constant, par opposition aux données publiées.

Faits marquants

Forte progression de l'activité et fort effet de levier sur la rentabilité

- Croissance à deux chiffres du volume d'activité Villages (ventes totales quel que soit le mode d'exploitation des villages) à +12% et croissance du chiffre d'affaires Villages sur toutes les zones géographiques
- Amélioration des marges opérationnelles : la marge d'EBITDA/CA est en progression de 1,6 point à 10,7%
- ROC Villages, Résultat Opérationnel Courant comprenant l'ensemble des produits et des charges directement liés à l'exploitation des villages, en progression de 67% à 47 M€ au 30 avril 2011, soit un montant supérieur au ROC Villages de l'exercice 2010 (42 M€)

Poursuite de la stratégie de montée en gamme

- Succès des ouvertures des villages de Sinai Bay en Egypte et Yabuli en Chine ainsi que de la rénovation de Sandpiper Bay en Floride
- Lancement de la commercialisation des appartements-chalets à Valmorel. A ce jour, 10 ventes ont été réalisées et 7 options enregistrées

Impact des évènements en Afrique du Nord sur le semestre

Suite aux évènements géopolitiques intervenus mi-janvier 2011 en Tunisie et en Egypte, et suivant les recommandations des autorités gouvernementales, le Club Med a fermé ses villages de Djerba la Douce (seul village en activité à cette période en Tunisie) le 15 janvier 2011, de Sinai Bay, de El Gouna (villages en contrat de management) et de Louxor en Egypte à partir du 28 janvier 2011.

Les villages de Djerba la Douce en Tunisie et de Sinai Bay en Egypte, ont réouvert le 26 février 2011 et celui de El Gouna en Egypte, le 5 mars 2011.

Sur l'été, le Groupe a décidé de fermer temporairement Nabeul et Djerba Meridiana en Tunisie pour faire face à la baisse de la demande sur ces destinations.

Sur le ROC Villages, le manque à gagner lié aux évènements d'environ 7 M€ sur le 1^{er} semestre, a pu être limité à près de la moitié grâce aux reports des clients sur d'autres destinations. A ce manque à gagner vient s'ajouter 1,5 M€ de coûts enregistrés en ROC Patrimoine et Autre Résultat Opérationnel.

L'avance prise sur l'hiver pourrait permettre de compenser les effets défavorables sur l'été des évènements connus au 9 juin 2011, date de la publication des résultats semestriels.

Analyse des comptes

Chiffres clés du 1^{er} semestre 2011 (période du 1^{er} novembre 2010 au 30 avril 2011)

(en M€)	S1 09	S1 10	S1 11	var S1 11/ S1 10
Volume d'Activité Villages ⁽¹⁾	722	680	763	+ 12%
Chiffre d'affaires consolidé				
Groupe - Publié ⁽²⁾	719	679	754	+ 11%
Villages à taux de change constant	745	692	747	+ 8%
EBITDA Villages ⁽³⁾	58	61	80	+ 30%
En % du chiffre d'affaires	8,0%	9,1%	10,7%	
ROC Villages	24	28	47	+ 67%
ROC Patrimoine	(20)	(3)	(13,5)	
Autre Résultat Opérationnel	(12)	(7)	(7,5)	
Résultat Opérationnel	(8)	18	26	+ 40%
Résultat Net avant impôts et éléments non récurrents	4	14	28	
Résultat Net	(22)	3	10	
Investissements	(34) ⁽⁴⁾	(22) ⁽⁴⁾	(30)	
Cessions	12	2	17	
Free Cash Flow	(18)	21	30	
Dette Nette	(317)	(218)	(169)	

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

(2) Comprend 4 M€, 6 M€ et 7 M€, respectivement pour les 1ers semestres 2009, 2010 et 2011 de chiffre d'affaires de promotion immobilière

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

(4) Nets de subventions et d'indemnités d'assurance

L'activité Village est en forte progression sur le 1^{er} semestre 2011 comme en attestent les chiffres suivants :

- Volume d'activité Villages en progression de 12% à 763 M€ contre 680 M€ au 1^{er} semestre 2010.
- Chiffre d'affaires Villages à taux de change constant à 747 M€ contre 692 M€ en 2010, soit une croissance de 8% par rapport à l'hiver 2010.

La rentabilité opérationnelle est en amélioration continue :

- EBITDA Villages à 80 M€ contre 61 M€ en hiver 2010 et marge d'EBITDA/CA à 10,7% du chiffre d'affaires sur l'hiver 2011 contre 9,1% en hiver 2010, malgré les événements mondiaux défavorables
- Résultat Opérationnel Courant Villages en progression de 67%, passant de 28 M€ en hiver 2010 à 47 M€ en hiver 2011, supérieur à celui de l'ensemble de l'exercice 2010 (42 M€)

Le Résultat Net avant impôts et éléments non récurrents a doublé par rapport au 1^{er} semestre 2010 pour atteindre 28 M€.

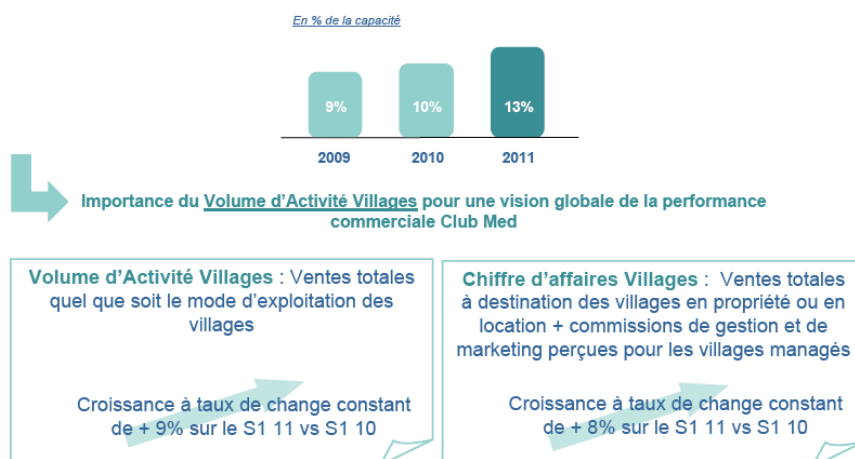
Le Résultat Net atteint 10 M€ sur le 1^{er} semestre 2011 contre 3 M€ au 1^{er} semestre 2010.

Le Free Cash Flow s'élève à 30 M€ (versus 21 M€ pour le 1^{er} semestre 2010). Il reste positif à 13 M€ avant le produit des cessions lié à la vente de titres de participations dans des sociétés immobilières italiennes pour 17 M€.

Volume d'activité villages

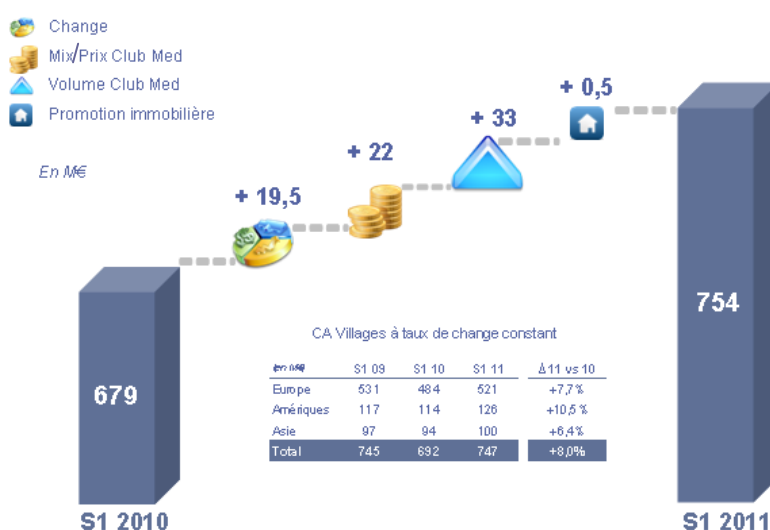
Le business model du Groupe évolue vers une stratégie dite « Asset Light ». Compte tenu de l'augmentation de la capacité des villages sous contrat de management, la notion de chiffre d'affaires ne peut plus être le seul indicateur de la mesure de la performance commerciale du Groupe. Seules les commissions de marketing et de gestion sont enregistrées en chiffre d'affaires et non le montant facturé aux clients séjournant dans les villages sous contrat de management.

Evolution de la capacité des villages sous contrat de management



L'indicateur de volume d'activité intègre, pour sa part, 100% du montant facturé aux clients pour leurs vacances, quelque soit le mode d'exploitation du village. Le volume d'activité Villages s'élève à 763 M€, en croissance de 9% à taux de change constant sur l'hiver 2011 par rapport à l'hiver 2010. Cette croissance, supérieure à celle du chiffre d'affaires (8%), s'explique par la très bonne performance du nouveau village managé de Sinai Bay.

Chiffre d'affaires consolidé



Le chiffre d'affaires du Groupe s'élève à 754 M€, dont 7 M€ de chiffre d'affaires lié à la promotion immobilière.

La progression du chiffre d'affaires intègre un impact volume positif de 33 M€ et un impact mix prix positif de 22 M€, en ligne avec la progression des indicateurs d'activité.

Le chiffre d'affaires Villages à taux de change constant est en progression de 8% et en croissance enregistrée dans toutes les zones géographiques: Europe + 7,7%, Amériques + 10,5% et Asie + 6,4%.

Indicateurs d'activité Villages

	S1 09	S1 10	S1 11	Variation S1 11 vs S1 10
Clients Club Med (en milliers)	587	560	599	+ 6,9%
<i>dont Clients 4 et 5 Tridents</i>	<i>61,7%</i>	<i>62,8%</i>	<i>71,9%</i>	<i>+ 9,1pts</i>
Journées Hôtelières vendues (en K JH)	3 688	3 521	3 717	+ 5,6%
Capacité (K JH)	5 143	5 219	5 321	+ 1,9%
<i>dont Capacité 4 et 5 Tridents</i>	<i>61,7%</i>	<i>62,2%</i>	<i>69,4%</i>	<i>+ 7,2pts</i>
Taux d'occupation	71,7%	67,5%	69,9%	+ 2,4pts
RevPAB ⁽¹⁾ par JH	112,4 €	106,0 €	111,8 €	+ 5,5%
Chiffre d'affaires Séjour /JH	150,5 €	150,4 €	153,7 €	+ 2,2%
Chiffre d'affaires à taux de change constant (M€)	745	692	747	+ 8,0%
<i>% Chiffre d'affaires direct</i> ⁽²⁾	<i>55,2%</i>	<i>55,9%</i>	<i>57,2%</i>	<i>+ 1,2pt</i>

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

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

L'hiver 2011 a enregistré une croissance du nombre de clients de + 6,9%, soit un gain de 39 000 clients. Traduit en journées hôtelières, la progression est de 5,6%.

La croissance des clients 4 et 5 Tridents est de 22% par rapport au 1^{er} semestre 2010, soit 78 000 clients. En 5 ans, leur proportion est passée de 50% à 72% du total des clients et leur nombre a augmenté de 126 000.

57% des clients ont réservé leur séjour via les canaux de vente directe, soit + 1,2 point par rapport au 1^{er} semestre 2010 dont 17,2% sur Internet.

La capacité progresse de 1,9% et tient compte principalement :

- De l'ouverture des nouveaux villages de Sinai Bay en Egypte et Yabuli en Chine
- De la fermeture du village 3 Tridents de Sestrières en Italie
- De la fermeture temporaire des villages en Tunisie et en Egypte pendant la crise dans ces pays. Sans ces fermetures exceptionnelles, la capacité sur l'hiver aurait été en progression de 4%
- En 2 ans, la proportion des clients 4/5 Tridents a augmenté de plus de 10 points avec une capacité en hausse de 7 points.

Le RevPAB, le revenu par lit disponible, est l'indicateur clé de l'activité. Il mesure l'adhésion des clients à la stratégie en prenant en compte à la fois l'évolution du taux d'occupation et du prix moyen. Il correspond au ratio suivant : « volume d'activité à taux de change constant (hors transport et circuit) sur la capacité totale ».

Il augmente de 5,5% sur la période, avoisinant les 112 € au 30 avril 2011. Cette hausse résulte de la progression du prix moyen de 2,2 points, à 154 € à la journée hôtelière, combiné avec la hausse de 2,4 points du taux d'occupation, à près de 70%.

Rentabilité opérationnelle

Marges opérationnelles (données publiées)

(en M€)	S1 08	S1 09	S1 10	S1 11
EBITDAR Villages ⁽¹⁾	130	136	140	156
% CA	17,4%	19,0%	20,8%	20,9%
EBITDA Villages ⁽²⁾	55	58	61	80
% CA	7,4%	8,0%	9,1%	10,7%
ROC Villages	21	24	28	47
% CA	2,9%	3,4%	4,1%	6,2%

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

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

Le Résultat Opérationnel des villages avant coûts immobiliers, mesuré par l'EBITDAR, progresse à 156 M€ contre 140 M€ au premier semestre 2010.

L'EBITDA Villages atteint 10,7% du chiffre d'affaires en progression de 1,6 point, confortant la capacité du Groupe à atteindre son objectif de 10% en 2012. Sur 2010, la marge d'EBITDA était de 8% dont 9,1% sur l'hiver.

Entre 2008 et 2011, les trois indicateurs de rentabilité opérationnelle, exprimés en pourcentage du chiffre d'affaires, se sont améliorés de plus de trois points, reflétant l'évolution continue et structurelle du modèle.

ROC Villages

en M€ ⁽¹⁾	S1 09	S1 10	S1 11	S1 10	S1 09	
Chiffre d'affaires	744,5	692	747	28	24	
Autres revenus	2	6	2	1	3	
Total revenus	746,5	698	749	29	27	
Marge sur coûts variables	461	449,5	472	11,5	(8)	
% Chiffre d'affaires ⁽²⁾	61,9%	64,3%	63,2%	11,5	19	
Frais fixes commerciaux & marketing	(97)	(91,5)	(98,5)	Variation Marge s/ coûts variables		
Frais fixes opérations	(230)	(221)	(222,5)	23	11	
Frais immobiliers	(95)	(96,5)	(91,5)	Frais fixes commerciaux & marketing	(7)	(1)
Frais de supports	(11,5)	(11,5)	(13)	Frais fixes opérations	(1,5)	7,5
ROC Villages	27	29	47	Frais immobiliers	5	3,5
				Frais de supports	(1,5)	(1,5)
				ROC Villages S1 11	47	47
				S1 11	S1 11	

(1) données à taux de change constant

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

Le ROC Village à taux de change constant a augmenté de 59%, soit 47 M€ contre 29 M€ en hiver 2010. La marge sur coûts variables progresse de 22,5 M€ résultant des effets volume et mix prix positifs.

La baisse d'un point du taux de marge sur coûts variables provient de l'évolution de l'activité transport, dont les marges sont moins élevées que celle de l'activité séjours. Après une forte baisse en 2010, le chiffre d'affaires transport à taux de change constant a augmenté de près de 15%, soit plus que l'augmentation du chiffre d'affaires Villages de 8%. Cette augmentation résulte principalement de la progression des séjours lointains au départ de l'Europe. Par ailleurs, la marge transport a été réduite suite à l'augmentation des coûts du kérosène.

Les efforts déployés depuis trois ans pour optimiser les dépenses continuent à se traduire sur les coûts fixes :

- Le total des coûts de distribution, c'est-à-dire les coûts fixes et variables marketing et commerciaux, représentent 18,7% du chiffre d'affaires, contre 18,8% en hiver 2010 et 2009 et 19,2% en hiver 2008
- Les coûts immobiliers baissent de 5 M€ notamment suite aux fermetures définitives des villages non stratégiques de Metaponto en Italie et d'Athenia en Grèce.

ROC villages par zone géographique et par activité (données publiées)

(en M€)	S1 08	S1 09	S1 10	S1 11
Europe	(1)	2	1	7,5
Amériques	14	12	15	23
Asie	8	10	12	16,5
ROC Villages	21	24	28	47
% Chiffre d'affaires	2,9%	3,4%	4,1%	6,2%

L'amélioration des résultats est visible sur les trois zones géographiques :

- Le ROC Villages de l'Europe a vu sa croissance limitée par deux éléments : le manque à gagner lié aux événements géopolitiques et la stabilité du résultat des villages de neige impacté par un mois d'avril défavorable en termes d'enneigement.
- La progression du ROC de l'Amérique est liée à la croissance du chiffre d'affaires de 10,5%, provenant de tous les pays commerciaux de la zone (Etats-Unis, Brésil, Canada et Argentine)
- En Asie, malgré la forte baisse d'activité au Japon, la croissance soutenue de la Chine et de l'ensemble des pays du Sud-Est asiatique a permis une nouvelle amélioration du ROC Villages.

Compte de résultat

(en M€)	S1 08	S1 09	S1 10	S1 11
Chiffre d'affaires Groupe ⁽¹⁾	749	719	679	754
ROC Villages	21	24	28	47
ROC Patrimoine	(9)	(20)	(3)	(13,5)
Autre Résultat Opérationnel	(7)	(12)	(7)	(7,5)
Résultat Opérationnel	5	(8)	18	26
Résultat Financier	(14)	(12)	(11)	(12)
Sociétés mises en équivalence	-	1	2	-
Impôts	(2)	(2)	(6)	(4)
Activités non conservées	2	(1)	-	-
Résultat net	(9)	(22)	3	10

(1) Comprend 4 M€, 6 M€ et 7 M€, respectivement pour les 1ers semestres 2009, 2010 et 2011 de chiffre d'affaires de promotion immobilière

Le ROC Patrimoine s'établit à (13,5) M€ et intègre principalement :

- 13 M€ de coûts liés à la sortie de villages non stratégiques
- 5 M€ de produits correspondant à la cession des titres des sociétés italiennes dont les villages sont exploités par le groupe et à l'apport des titres Financière CMG (voir note 9 de l'annexe)
- (5) M€ liés à la fermeture de villages pour rénovation

L'Autre Résultat Opérationnel s'établit à (7,5) M€ et comprend majoritairement les coûts de restructuration pour près de 5 M€, contre 4 M€ en hiver 2010.

Résultat Net récurrent/non récurrent

(en M€)	S1 08	S1 09	S1 10	S1 11
Résultat Net avant impôts et éléments non récurrents	(2)	4	14	28
Résultats des activités cédées/non conservées	2	(1)	-	-
Plus-values de cessions	2	(1)	-	6,5
Impairment / mise au rebut / sortie de villages / autres	(3)	(11)	(1)	(16)
Coûts de restructuration	(6)	(11)	(4)	(4,5)
Résultat Net avant impôts	(7)	(20)	9	14
Impôts	(2)	(2)	(6)	(4)
Résultat Net	(9)	(22)	3	10

Le Résultat Net avant impôts hors éléments non récurrents est de 28 M€ pour l'hiver 2011, soit le double de la performance de l'hiver 2010.

L'hiver 2011 est marqué par 14 M€ d'éléments non récurrents qui comprennent principalement :

- 13 M€ de coûts pour la fermeture prévue de trois villages non adaptés à la stratégie de montée en gamme.
- 1,5 M€ de coûts liés aux évènements géopolitiques.
- Près de 5 M€ de coûts de restructuration.
- 6 M€ de profit dont 2 M€ sur une cession de titres de sociétés immobilières en Italie, et 4 M€ sur l'opération d'apport de titres Financière CMG.

Le manque à gagner dû aux différents évènements géopolitiques et climatiques n'est pas intégré dans les éléments non récurrents.

Résultat financier

(en M€)	S1 09	S1 10	S1 11
OCEANE 2010 & 2015 / ORANE	(5)	(5)	(3)
Autres charges d'intérêts	(7)	(5)	(5,5)
Charges d'intérêts	(12)	(10)	(8,5)
Résultat de change et autres	0	(1)	(3,5)
Résultat financier	(12)	(11)	(12)
Dette nette moyenne	(353)	(281)	(228)
Coût de la dette "comptable"	6,8%	7,3%	7,6%
Coût de la dette brute ⁽¹⁾	5,8%	4,8%	5,8%

(1) Dette brute hors frais et hors impact IFRS

Le résultat financier s'établit à (12) M€. La charge d'intérêt est en baisse de près de 2 M€, en lien avec la diminution de plus de 50 M€ de la dette nette moyenne.

Le résultat de change, qui correspond principalement à l'écart entre les cours couverts et les cours réels au 30 avril 2011, est négatif d'environ 4 M€.

Cela s'explique en partie par des effets de change latents compte tenu du faible niveau du dollar au 30 avril 2011.

Tableau de financement

(en M€)	S1 09	S1 10	S1 11
Résultat Net	(22)	3	10
Amortissements	35	33	34
Autres	7	7	(4)
Marge brute d'autofinancement	20	43	40
Variation du BFR et provisions	(16)	(2)	3
Fonds dégagés par l'exploitation	4	41	43
Investissements	(34) ⁽¹⁾	(22) ⁽¹⁾	(30)
Cessions	12	2	17
Free Cash Flow	(18)	21	30
Change et autres	(4)	-	(2)
Variation de l'endettement net ⁽²⁾	(22)	21	28
Dette nette ouverture	(295)	(239)	(197)
Dette nette clôture	(317)	(218)	(169)

(1) net d'indemnités d'assurance et de subventions

(2) () = augmentation de la dette

Les progressions du résultat opérationnel et du résultat net entraînent une augmentation des fonds dégagés par l'exploitation, à 43 M€ au 30 avril 2011.

Malgré le caractère saisonnier traditionnellement défavorable sur le cash de l'hiver et les 30 M€ d'investissements, le Free Cash Flow est positif à + 30 M€. Sans l'impact des 17 M€ de cessions, il s'élève à 13 M€.

Le rapprochement entre les fonds dégagés par les opérations et les flux liés aux opérations d'exploitation du tableau des flux consolidés (page 19) est le suivant :

(en M€)	30.04.10	30.04.11
Fonds dégagés par l'exploitation (tableau de financement)	41	43
Frais financiers payés	8	17
Autres	(4)	(3)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'exploitation	45	57

Bilan simplifié

(en M€)

Actif	04.10	10.10	04.11	Passif	04.10	10.10	04.11
Immos Corporelles	919	874	847	Capitaux propres et IM	549	516	516
Immos Incorporelles	84	86	84	Provisions	48	50	52
Immos Financières	93	100	86	Impôts différés nets	31	30	29
<i>S/T immobilisations</i>	<i>1 096</i>	<i>1 060</i>	<i>1 017</i>	BFR	211	230	216
Subventions	(39)	(37)	(35)	Dette financière nette	218	197	169
Total	1 057	1 023	982	Total	1 057	1 023	982

Ratio d'endettement **39,8%** **38,2%** **32,8%**

Les immobilisations sont en légère baisse par rapport au 31 octobre 2010, en raison des cessions et d'un impact de change négatif, en particulier lié à la baisse du dollar vis-à-vis de l'euro.

Les capitaux propres sont stables à 516 M€, l'impact défavorable des écarts de conversion ayant été compensé par le bénéfice du semestre.

Le Besoin en Fonds de Roulement, qui est une ressource pour le Groupe, s'élève à 216 M€ soit 14,5% du chiffre d'affaires.

Ratios financiers

	10.09	04.10	10.10	04.11	Rappel Covenants
Liquidité	192	219	291/155 ⁽²⁾	158	-
Dette Nette	(239)	(218)	(197)	(169)	-
Dette Nette / EBITDA bancaire	2,20	1,94	1,69	1,24	< 3,5
EBITDAR bancaire/ (Intérêts + loyers)	1,5	1,6	1,6	1,7	> 1,35
EBITDAR bancaire/ Frais financiers ajustés ⁽¹⁾	15x	16x	18x	19x	-
Gearing	0,5	0,4	0,4	0,3	< 1

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

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

La dette nette s'élève à 169 M€ et le ratio d'endettement est inférieur à 33% au 30 avril 2011.

Au 30 avril 2011, les liquidités disponibles du Groupe s'élèvent à 158 M€. Une analyse détaillée de la liquidité figure en note 17.3.1 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels.

L'ensemble des ratios est en constante et forte amélioration, ce qui traduit la poursuite du renforcement de la situation financière du Club Méditerranée. Les covenants bancaires sont respectés au 30 avril 2011.

Liquidité et sources de financement attendues nécessaires pour honorer les engagements du Groupe

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

Transactions avec les parties liées

Il n'existe pas de transactions avec les parties liées autres que celles décrites en note 24 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels résumés.

Evénements postérieurs à la clôture

Aucun évènement significatif n'est survenu entre la date de clôture et la date d'arrêté des comptes consolidés semestriels résumés par le Conseil d'Administration.

Perspectives du Groupe Club Méditerranée pour l'exercice 2011

Capacité pour l'été 2011

<i>(en milliers de JH)</i>	S2 09	S2 10	S2 11	S2 11 vs S2 10
2 et 3 Tridents	52%	51%	43%	- 8 pts
4 et 5 Tridents	48%	49%	57%	+ 8 pts
Europe	4 347	4 361	4 263	-2,3%
Amériques	1 161	1 226	1 318	+ 7,5%
Asie	871	875	829	-5,3%
TOTAL MONDE	6 379	6 462	6 410	-0,8%

La capacité pour l'été 2011 est en léger recul de 0,8% par rapport à l'été 2010.

En Europe, ce recul s'explique pour partie par la fermeture définitive d'Athenia en Grèce et de Metaponto en Italie, ces villages ne correspondant plus aux standards Club Med, et par la fermeture temporaire sur l'été 2011 des villages de Nabeul et Djerba Meridiana en Tunisie pour faire face à la baisse conjoncturelle de la demande sur ces destinations.

La croissance de la zone Amériques est basée sur la réouverture après travaux des villages de Sandpiper Bay en Floride et de Rio Das Pedras au Brésil.

En Asie, la baisse de capacité s'explique par la fermeture pour travaux de rénovation (passage de 3 à 4 Tridents) de Sahoro au Japon.

Evolution des réservations Eté à la date du 4 Juin 2011

<i>(à taux de change constant)</i>	Cumulé au 4 Juin 2011	4 dernières semaines
Europe	+ 5,2%	- 9,1%
Amérique	+ 17,0%	+ 17,0%
Asie	- 0,7%	- 9,0%
Total Club Med	+ 5,4%	- 6,8%

Capacité Eté 2011	- 0,8%
--------------------------	---------------

Les réservations cumulées à date de l'été 2011 sont en avance de 5,4% par rapport à l'été 2010.

A la même époque l'an dernier, près des deux tiers des réservations de l'été avaient été enregistrées. Exceptée l'Asie en léger recul, l'Amérique et l'Europe affichent une croissance des prises de commandes de respectivement +5,2% et +17%.

Sur le rythme des 4 dernières semaines, les réservations affichent un recul de 6,8% qui s'explique comme suit :

- (9,1)% sur l'Europe, zone marquée par les événements du Maghreb
- (9)% sur l'Asie, résultant d'un fort recul sur le Japon du fait de la fermeture de Sahoro sur l'été 2011, et de l'impact des catastrophes naturelles. Ce recul est partiellement compensé par la poursuite d'une très forte croissance en Chine et dans le Sud Est Asiatique.

L'Amérique reste en croissance de réservations sur la période, bénéficiant notamment de la réouverture de Sandpiper Bay, rénové et monté en gamme.

Caractère saisonnier de l'activité

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

Stratégie

1. Le nombre de clients 4 et 5 Tridents continue de progresser très fortement et le Club Med gagne des parts de marché

Le nombre de clients 4 et 5 Tridents a progressé de 22%, soit 78 000 clients entre l'hiver 2010 et l'hiver 2011. Sur l'hiver, 72% des clients choisissent les 4 et 5 Tridents contre 50% il y a quatre ans.

Par ailleurs, le Groupe gagne des parts de marché. En Chine, la croissance du nombre de clients sur le 1^{er} semestre est de 56%.

Sur le marché britannique, très concurrentiel et concentré, le Groupe a gagné 12 000 clients en 4 ans. A date, sur l'année 2011, la progression des ventes est de 16%, pour un marché¹ en progression de 2%.

2. Succès des ouvertures de Sinai Bay et Yabuli et de la rénovation de Sandpiper Bay

Ouvert en décembre 2010, Sinai Bay, en Egypte, village 4 Tridents avec Espace 5 Tridents, a enregistré des taux d'occupation et de satisfaction très élevés, malgré sa fermeture provisoire pendant le mois de février en raison des événements géopolitiques.

Sandpiper Bay en Floride a été entièrement rénové et monté en gamme de 3 en 4 Tridents. Son RevPAB est en augmentation de 52%.

Enfin, Yabuli, village de ski ouvert en décembre 2010, a enregistré des résultats conformes aux objectifs. Premier village du Club Med en Chine, il assure une grande visibilité à la marque Club Med sur ce marché très prometteur.

3. Ouverture du nouveau village de Valmorel en décembre 2011

En décembre 2011, le nouveau village de Valmorel ouvrira ses portes en Savoie. Village de montagne offrant une gamme complète du haut de gamme au luxe, il dispose de 394 chambres 4 Tridents, de 26 suites dans l'Espace 5 Tridents et de 27 appartements-chalets.

La commercialisation de la première phase des appartements-chalets a débuté en avril dernier. A ce jour ; 10 ventes ont été réalisées et 7 options enregistrées.

Facteurs de risques

Risques et incertitudes

Le Club Méditerranée conduit une politique de gestion des risques de l'entreprise afin de respecter au mieux la défense des intérêts de ses actionnaires, de ses clients et de son environnement. Cette politique s'appuie sur une cartographie des risques opérationnels majeurs initiée dès 2005 qui a permis de hiérarchiser les problématiques en fonction de leur niveau d'occurrence et de leur impact économique pour le Groupe. Après avoir procédé à une revue de ses risques, le Club Méditerranée considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés en pages 32 à 36 du Document de Référence 2010 et les risques financiers décrits à la note 20 de l'annexe aux comptes consolidés en pages 129 à 132 du même document.

1. Panel GFK

Comptes consolidés semestriels résumés

Compte de résultat consolidé

Résultat global consolidé

Situation financière consolidée

Tableau des flux de trésorerie consolidé

Variation de l'endettement consolidé

Variation des capitaux propres consolidés

Annexe aux comptes consolidés semestriels résumés

- Note 1 - Informations générales
- Note 2 - Règles et méthodes comptables
- Note 3 - Caractère saisonnier de l'activité
- Note 4 - Mouvements de périmètre
- Note 5 - Information sectorielle
- Note 6 - Promotion immobilière
- Note 7 - Ecart d'acquisition et immobilisations incorporelles
- Note 8 - Immobilisations corporelles et immobilisations destinées à être cédées
- Note 9 - Actifs financiers non courants
- Note 10 - Autres créances
- Note 11 - Trésorerie et équivalents de trésorerie
- Note 12 - Capital et réserves
- Note 13 - Paiement en actions
- Note 14 - Provisions courantes
- Note 15 - Impôts
- Note 16 - Emprunts et dettes financières
- Note 17 - Gestion des risques financiers
- Note 18 - Autres dettes
- Note 19 - Résultat opérationnel courant - Patrimoine
- Note 20 - Autre résultat opérationnel
- Note 21 - Résultat financier
- Note 22 - Résultat par action
- Note 23 - Notes sur le tableau des flux de trésorerie consolidé
- Note 24 - Transactions avec les parties liées
- Note 25 - Engagements
- Note 26 - Evénements postérieurs à la clôture

Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Compte de résultat consolidé

(en millions d'euros)

	Notes	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Chiffre d'affaires Groupe ^(*)	5	679	754
Chiffre d'affaires Villages		673	747
Autres produits		8	3
Total des produits d'exploitation		681	750
Achats		(247)	(281)
Services extérieurs		(142)	(154)
Charges de personnel		(137)	(145)
Impôts et taxes		(15)	(14)
EBITDAR Villages		140	156
Loyers		(79)	(76)
EBITDA Villages		61	80
Dotations aux amortissements		(33)	(33)
Résultat opérationnel courant - Villages		28	47
Résultat opérationnel courant - Patrimoine	19	(3)	(14)
Autre résultat opérationnel	20	(7)	(7)
Résultat opérationnel		18	26
Intérêts et assimilés sur endettement net	21	(10)	(8)
Autre résultat financier		(1)	(4)
Résultat financier	21	(11)	(12)
Résultat avant impôts		7	14
(Charge) produit d'impôts	15	(6)	(4)
Part des sociétés mises en équivalence		2	
Résultat net des activités poursuivies		3	10
Résultat net		3	10
- dont part attribuable aux actionnaires de la société mère		2	9
- dont intérêts minoritaires		1	1

(en euros)

Résultat de base par action	22	0,10	0,27
Résultat dilué par action	22	0,10	0,27

(*) dont Chiffre d'affaires Promotion immobilière 6 M€ en 2010 et 7 M€ en 2011.

Résultat global consolidé

(en millions d'euros)

	Notes	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Résultat net		3	10
Ecart de conversion		55	(13)
Couverture de flux futurs			2
Total Autres éléments du résultat global après impôt hors Sociétés mises en équivalence		55	(11)
Total Autres éléments du résultat global		55	(11)
RESULTAT GLOBAL TOTAL		58	(1)
- dont part attribuable aux actionnaires de la société mère		51	(2)
- dont intérêts minoritaires		7	1

Situation Financière consolidée

ACTIF

(en millions d'euros)

	Notes	31.10.10	30.04.11
Écarts d'acquisition	7	32	32
Immobilisations incorporelles	7	54	52
Immobilisations corporelles	8	847	808
Actifs financiers non courants	9	100	86
Total immobilisations		1 033	978
Impôts différés actifs	15	20	19
Actif non courant		1 053	997
Stocks		28	27
Clients et comptes rattachés		47	59
Autres créances	10	104	111
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11	171	58
Actif courant		350	255
Immobilisations destinées à être cédées	8	27	39
Total de l'actif		1 430	1 291

PASSIF

(en millions d'euros)

	Notes	31.10.10	30.04.11
Capital		121	121
Primes d'émission		604	604
Réserves consolidées		(257)	(283)
Résultat consolidé de l'exercice		(16)	9
Capitaux propres part du Groupe	12	452	451
Intérêts minoritaires		64	65
Capitaux propres		516	516
Avantages au personnel		24	24
Emprunts et dettes financières	16	198	205
Autres dettes	18	48	44
Impôts différés passifs	15	50	48
Passif non courant		320	321
Provisions courantes	14	26	28
Emprunts et dettes financières	16	170	22
Fournisseurs		120	132
Autres dettes	18	145	157
Clients - avances et remises		133	115
Passif courant		594	454
Total des capitaux propres et du passif		1 430	1 291

Tableau des flux de trésorerie consolidé

(en millions d'euros)

	Notes	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'exploitation			
Résultat net de l'ensemble consolidé		3	10
<i>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie, des impôts et des frais financiers:</i>			
Amortissements et provisions		33	39
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence		(2)	
Plus et moins values de cession			(5)
Produits et charges financiers		11	12
Impôts		6	4
Autres		(1)	(1)
Variation du besoin en fonds de roulement ⁽¹⁾	23	1	2
Flux nets de trésorerie liés aux opérations avant impôts et frais financiers			
		51	61
Impôts sur les bénéfices payés		(6)	(4)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'exploitation			
		45	57
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements			
Investissements ⁽²⁾	23	(22)	(30)
Cessions ou diminutions de l'actif immobilisé	23	2	17
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements			
		(20)	(13)
Fonds dégagés (utilisés) par les opérations			
		25	44
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement			
Encaissements de nouveaux emprunts		37	9
Remboursements d'emprunts		(124)	(140)
Frais financiers payés		(8)	(17)
Variation des concours bancaires courants		8	(7)
Dividendes et autres		(1)	(2)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement			
		(88)	(157)
Incidence du change sur la trésorerie et autres		6	
Variation de trésorerie			
		(57)	(113)
Trésorerie à l'ouverture	11	171	171
Trésorerie à la clôture	11	114	58

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

(2) Nets de subventions et d'indemnités d'assurances (5 M€ en 2010).

Variation de l'endettement consolidé

(en millions d'euros)

	Notes	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Endettement net à l'ouverture	16.1	(239)	(197)
Diminution (Augmentation) de l'endettement		21	28
Endettement net à la clôture			
	16.1	(218)	(169)

Variation des capitaux propres consolidés

(en millions d'euros)

	Nombre d'actions	Capital	Primes d'émission et de fusion	Actions propres	Réserves de conversion	Réserves consolidées et résultat	Capitaux propres Part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Note 12									
Au 31.10.09	28 281 408	113	596	(10)	(38)	(233)	428	64	492
Autres éléments du résultat global					49		49	6	55
Résultat de l'exercice						2	2	1	3
Résultat Global					49	2	51	7	58
Paiement en actions						1	1		1
Instruments composés (Orane + Océane)						(2)	(2)		(2)
Augmentation de capital ⁽¹⁾	281 423	1	1				2		2
Dividendes								(2)	(2)
Au 30.04.10	28 562 831	114	597	(10)	11	(232)	480	69	549
Au 31.10.10	30 232 219	121	604	(10)	(4)	(259)	452	64	516
Autres éléments du résultat global					(13)	2	(11)		(11)
Résultat de l'exercice						9	9	1	10
Résultat Global					(13)	11	(2)	1	(1)
Paiement en actions						1	1		1
Augmentation de capital ⁽¹⁾	5 829								
Au 30.04.11	30 238 048	121	604	(10)	(17)	(247)	451	65	516

(1) essentiellement remboursement Orane.

Annexe aux comptes consolidés semestriels résumés au 30 avril 2011

Note 1. Informations générales

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

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

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

Les comptes consolidés semestriels résumés du Groupe au 30 avril 2011 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration du 8 juin 2011. Ils sont exprimés en millions d'euros sauf indication contraire.

Note 2. Règles et méthodes comptables

2.1. Base de préparation des comptes consolidés semestriels

Les comptes consolidés semestriels résumés au 30 avril 2011 sont établis conformément aux dispositions de la norme IAS 34 – information financière intermédiaire. Ils doivent être lus en liaison avec les états financiers consolidés au 31 octobre 2010.

Les normes comptables internationales appliquées dans les comptes semestriels au 30 avril 2011 sont celles d'application obligatoire au sein de l'Union Européenne à cette date. Le Groupe n'a pas choisi d'appliquer de normes, amendements de normes ou interprétations par anticipation.

Les principes comptables appliqués aux comptes consolidés semestriels résumés au 30 avril 2011 sont identiques à ceux retenus au 31 octobre 2010 tels que décrits dans la note 2 aux comptes consolidés au 31 octobre 2010. Les normes et interprétations d'application obligatoire à compter du 1^{er} novembre 2010 sont décrites en note 2.1. aux comptes consolidés au 31 octobre 2010.

Les normes, amendements ou interprétations d'application obligatoire au 1^{er} novembre 2010, et notamment l'interprétation IFRIC 15 et l'amendement résultant du processus d'amélioration annuel d'avril 2009 relatif à la norme IAS 17, n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes consolidés semestriels résumés du Groupe.

2.2. Bases d'évaluation utilisées pour l'établissement des comptes consolidés

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

Celles-ci sont notamment sensibles :

- dans l'exécution des tests de perte de valeur des actifs immobilisés (« impairment ») ;
- dans l'estimation des provisions pour litiges ;

- dans la détermination des impôts différés et notamment lors de l'appréciation du caractère recouvrable des impôts différés actifs ;
- dans l'estimation de la valeur de marché des actifs et passifs financiers communiqués en note 16.4.

Note 3. Caractère saisonnier de l'activité

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

Note 4. Mouvements de périmètre

Les principales variations de périmètre du 1^{er} semestre 2011 concernent :

- la cession en mars 2011 des sociétés italiennes consolidées par mise en équivalence, Sviluppo Turistico per Metaponto S.p.A (STM) et Alberghiera Porto d'Orra S.p.A (SAPO), dont le Groupe détenait respectivement 38% et 40,52% (cf. note 23.2) ;
- l'apport en mars 2011 des titres Financière CMG (FCMG), précédemment consolidée par mise en équivalence, à la société International Fitness Holding (IFH). Les titres de la société IFH, dont le Groupe détient 11,76%, sont classés en titres disponibles à la vente (cf. note 9.2) ;
- la consolidation par intégration globale de la société Shangaï CM Holidays Travel Agency Co, créée en novembre 2010.

Note 5. Information sectorielle

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

Le Groupe est organisé en trois zones géographiques :

- La zone Europe-Afrique comprenant les pays d'Europe, du Moyen-Orient et de l'Afrique ;
- La zone Amérique regroupant les secteurs opérationnels Amérique du Nord (y compris Antilles) et Amérique du Sud ;
- La zone Asie comprenant les pays d'Asie et d'Océanie.

Chaque secteur opérationnel exerce une activité de ventes de séjours et prestations annexes ainsi que d'exploitation des villages. Chaque secteur opérationnel est composé de pays qui peuvent être uniquement des pays de vente (commerciaux), uniquement des pays d'exploitation de villages (opérations) ou bien des pays mixtes.

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

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

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

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

La performance des éléments enregistrés en Résultat Opérationnel Courant Patrimoine et en Autre Résultat Opérationnel est analysée par nature au niveau du Groupe.

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

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

(en millions d'euros)

30.04.10	EAF	ASIE	Amériques	Total
Chiffre d'affaires villages émetteur	479	85	109	673
EBITDAR Villages	91	15	34	140
EBITDA Villages	23	8	30	61
ROC Villages	1	12	15	28
ROC patrimoine				(3)
ARO				(7)
Résultat opérationnel				18

Le chiffre d'affaires Villages réalisé en France s'élève à 324 M€ au 30 avril 2011 contre 298 M€ au 30 avril 2010.

Le chiffre d'affaires de l'activité promotion immobilière pris à l'avancement s'élève à 7 M€ au 1^{er} semestre 2011 contre 6 M€ au 1^{er} semestre 2010 (cf. note 6).

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

(en millions d'euros)

30.04.11	EAF	ASIE	Amériques	Total
Ecarts d'acquisitions et immobilisations incorporelles	64	14	6	84
Immobilisations corporelles	337	92	379	808

(en millions d'euros)

31.10.10	EAF	ASIE	Amériques	Total
Ecarts d'acquisitions et immobilisations incorporelles	65	15	6	86
Immobilisations corporelles	345	114	388	847

Autres informations sectorielles :

(en millions d'euros)

30.04.11	EAF	ASIE	Amériques	Total
Investissements	17	2	11	30
Amortissement et dépréciation d'actifs immobilisés ⁽²⁾	(19)	(9)	(11)	(39)
Autres produits et charges du résultat opérationnel sans contrepartie en trésorerie ⁽³⁾	(2)	(1)	1	(2)

(en millions d'euros)

30.04.10	EAF	ASIE	Amériques	Total
Investissements ⁽¹⁾	21	2	4	27
Amortissement et dépréciation d'actifs immobilisés ⁽²⁾	(18)	(5)	(10)	(33)
Autres produits et charges du résultat opérationnel sans contrepartie en trésorerie ⁽³⁾	5		2	7

⁽¹⁾ hors subvention et indemnités d'assurance

⁽²⁾ y compris amortissement en ROC Patrimoine

⁽³⁾ provisions courantes et non courantes, stock-options et subventions

Note 6. Promotion immobilière

Au 30 avril 2011, le chiffre d'affaires de l'activité de promotion immobilière pris à l'avancement de chacun des projets de construction commercialisés s'élève à 7 M€ contre 6 M€ au 30 avril 2010. Le résultat net de cette activité est enregistré en Résultat Opérationnel Courant – Patrimoine pour un montant de 1 M€, comme au 30 avril 2010.

Le chiffre d'affaires de l'activité de promotion immobilière comprend en 2011 et en 2010 la vente des villas d'Albion. La commercialisation des appartements-chalets de Valmorel a été lancée en février 2011.

Les coûts engagés affectables aux contrats de construction sont enregistrés en stock de promotion immobilière. Pour les projets commercialisés, les coûts sont pris en charge au fur et à mesure de l'avancement de la construction. Comme au 31 octobre 2010, le montant des stocks de promotion immobilière s'élève à 13 M€ au 30 avril 2011.

Note 7. Ecart d'acquisition et immobilisations incorporelles

(en millions d'euros)

	Ecart d'acquisition	Immobilisations incorporelles	Total
Valeur nette au 31.10.10	32	54	86
Acquisitions		2	2
Amortissements		(3)	(3)
Impairment		(1)	(1)
Valeur nette au 30.04.11	32	52	84

Les principaux investissements du 1^{er} semestre 2011 ont été réalisés sur les logiciels commerciaux.

Note 8. Immobilisations corporelles et immobilisations destinées à être cédées

8.1. Analyse des variations

(en millions d'euros)

	Terrains	Constructions aménagements	Matériel	Autres immobilisations corporelles	Immobilisations en cours	Total
Valeur brute au 31.10.10	207	961	183	121	14	1 486
Amortissements cumulés		(441)	(117)	(81)		(639)
Valeur nette au 31.10.10	207	520	66	40	14	847
Acquisitions		5	2	2	12	21
Cessions ou diminutions		(1)				(1)
Amortissements		(20)	(7)	(4)		(31)
Impairment		(4)				(4)
Variation des immobilisations destinées à être cédées		(9)		(3)		(12)
Ecarts de conversion	(3)	(8)	(3)	1	1	(12)
Reclassements		13	2	4	(19)	
Valeur brute au 30.04.11	204	906	179	117	8	1 414
Amortissements cumulés		(410)	(119)	(77)		(606)
Valeur nette au 30.04.11	204	496	60	40	8	808

Les principaux investissements du 1^{er} semestre 2011 ont été réalisés sur le village de Sandpiper (9 M€) et sur le bateau Club Med 2 (2 M€).

La diminution de la valeur des actifs due aux effets de change résulte principalement de la dépréciation du dollar US, du peso dominicain et du baht thaïlandais, par rapport à l'euro.

Au 1^{er} janvier 2011, les actifs incorporels et corporels d'un village ont été classés en actifs destinés à être cédés pour leur valeur estimée de réalisation, nette des frais de vente. Une dépréciation de 5 M€ a été constatée en ROC Patrimoine.

Suite à ce classement, la variation des immobilisations destinées à être cédées est la suivante :

(en millions d'euros)

	Total
Valeur nette au 31.10.10	27
Classements en actifs destinés à être cédés - Immobilisations corporelles & incorporelles	12
Valeur nette au 30.04.11	39

8.2. Autres informations

Les actifs immobilisés nets détenus dans le cadre de contrats de location-financement et la dette résiduelle correspondante s'élèvent respectivement à 2 M€ et 3 M€ au 30 avril 2011 et au 31 octobre 2010.

Les actifs donnés en garantie sous forme d'hypothèque ou de nantissement s'élèvent à 213 M€ au 30 avril 2011 et au 31 octobre 2010. Les dettes correspondantes s'élèvent à 119 M€ au 30 avril 2011 et 116 M€ au 31 octobre 2010. Le montant des dettes peut fluctuer en fonction des tirages sur la ligne de crédit.

Note 9. Actifs financiers non courants

(en millions d'euros)

	31.10.10	30.04.11
Titres mis en équivalence	37	23
Titres disponibles à la vente	7	7
Autres immobilisations financières	56	56
Total	100	86

■ 9.1. Titres mis en équivalence

La diminution des titres mis en équivalence de 14 M€ résulte de :

- la cession des titres des sociétés italiennes STM et SAPO ;
- l'apport des titres de la société Financière CMG à la société IFH (cf. note 9.2).

■ 9.2. Titres disponibles à la vente et autres immobilisations financières

En mars 2011, les titres ainsi que les obligations convertibles Financière CMG détenus par le Groupe ont été apportés au groupe International Fitness Holding (IFH), exploitant de salles de gymnastique en Europe. A l'issue de cette opération d'apport, le Groupe détient une participation de 11,76 % dans le groupe IFH et a souscrit à des obligations convertibles à échéance décembre 2016 émises par IFH pour un montant de 3M€, classées en autres immobilisations financières. Le crédit-vendeur accordé à Financière CMG est maintenu aux mêmes conditions.

Les titres de la société IFH ont été classés en titres disponibles à la vente pour leur juste valeur. Ceux-ci restent stables après la cession des titres Torre d'Otranto dans le cadre de l'opération de cession des participations italiennes au Groupe Italia Turismo.

L'ensemble de ces opérations a généré un résultat global de 6M€, dont 4M€ sur l'opération IFH et 2M€ sur la cession des sociétés italiennes.

Note 10. Autres créances

(en millions d'euros)

	31.10.10			30.04.11		
	Valeur brute	Provisions	Valeur nette	Valeur brute	Provisions	Valeur nette
Créances fiscales	36	(1)	35	38	(1)	37
Produits à recevoir	4		4	3		3
Avances fournisseurs	13		13	11		11
Comptes courants débiteurs vis à vis de MEE ⁽¹⁾	2		2	2		2
Autres débiteurs divers	8		8	8		8
Charges constatées d'avance	42		42	50		50
Total	105	(1)	104	112	(1)	111

(1) MEE : Sociétés consolidées par mise en équivalence.

Note 11. Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en millions d'euros)

	31.10.2010	30.04.2011
Valeurs mobilières de placement	7	13
Instruments dérivés	1	1
Disponibilités	163	44
Total	171	58

Les valeurs mobilières de placement sont constituées de SICAV monétaires et de dépôts à moins de trois mois. Au 31 octobre 2010, figuraient en disponibilités les fonds nécessaires au remboursement le 1^{er} novembre 2010 de l'OCEANE 2010 (136 M€).

Note 12. Capital et réserves

Au cours du 1^{er} semestre 2011, 5 749 ORANE ont été remboursées en actions nouvelles et 80 OCEANE 2015 ont été converties en actions nouvelles. A l'issue de ces opérations, le capital social s'élève au 30 avril 2011 à 121 M€, constitué de 30 238 048 actions d'une valeur nominale de 4 euros, et la prime d'émission à 604 M€.

4 385 377 ORANE ont été remboursées en action depuis l'émission en juin 2009.

Compte tenu des mouvements du semestre sur le contrat de liquidité, les actions auto-détenues s'élèvent à 212 693 titres au 30 avril 2011 contre 232 108 titres au 31 octobre 2010.

Les capitaux propres sont stables sur le semestre, le montant négatif des écarts de conversion de (13) M€ étant compensé par le bénéfice du semestre 10 M€. Les écarts de conversion résultent principalement de la dépréciation des devises suivantes par rapport à l'euro : le dollar US, le peso dominicain et la roupie maldivienne.

Les informations relatives aux plans de stock options sont données en note 13.

Autres éléments du résultat global :

Les réserves de conversion se présentent comme suit :

(en millions d'euros)

	Réserves de conversion part du groupe	Réserves de conversion part minoritaires	Total réserves de conversion
Au 31.10.09	(38)	3	(35)
Ecarts de conversion de la période	49	6	55
Au 30.04.10	11	9	20
Au 31.10.10	(4)	7	3
Ecarts de conversion de la période	(13)		(13)
Au 30.04.11	(17)	7	(10)

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

(en millions d'euros)

	Couverture de flux futurs	Actifs financiers disponibles à la vente
Au 01.11.09		2
Au 30.04.10	0	2
Au 31.10.10	(2)	2
Variations de juste valeur	2	
Au 30.04.11	0	2

Note 13. Paiement en actions

13.1. Caractéristiques du plan octroyé au cours du semestre

Au titre de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 25 février 2010, le Conseil d'Administration du 3 mars 2011 a octroyé, aux dirigeants ainsi qu'à certains salariés, 240 000 options de souscription d'actions au prix d'exercice de 17,32 euros. Ces options sont exerçables à compter du 3 mars 2014 jusqu'au 2 mars 2019. L'acquisition des droits attribués aux membres du Comité de Direction Générale et aux membres du Comité Exécutif (152 640 options) est soumise à des critères de performance. Ces critères de performance sont liés à la réalisation des objectifs stratégiques de la société ; n'étant pas liés aux données de marché, ils n'ont donc pas été pris en compte dans la valorisation du plan P.

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

Il n'a pas été attribué de stock options aux mandataires sociaux au titre du plan P.

Au cours du 1^{er} semestre 2011, aucune option de souscription d'actions n'a été exercée.

13.2. Valorisation du plan P

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

	Plan P
Cours du sous-jacent à la date d'attribution (euros)	17,05
Prix d'exercice (euros) ⁽¹⁾	17,32
Volatilité attendue (%)	35,60
Durée de vie de l'option estimée (année)	5
Taux de rendement sans risque (%)	2,64
Juste valeur des options	5,97

⁽¹⁾ Prix d'exercice à la date d'octroi du plan

Note 14. Provisions courantes

14.1. Variation des provisions courantes

L'analyse des variations de provisions est la suivante :

(en millions d'euros)

	31.10.10	Dotations	Reprises avec objet	Reprises sans objet	Reclassement & change	30.04.11
Provisions pour sinistres / pour responsabilité civile	3	1		(1)		3
Restructurations et fermetures de sites	4	7	(3)			8
Provisions pour litiges y.c. litiges fiscaux	18	2	(3)	(1)		16
Autres provisions	1					1
Total	26	10	(6)	(2)	0	28

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

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

■ 14.2. Actifs et passifs éventuels

Il n'y a pas d'évolution significative sur les litiges et contentieux décrits en note 17 des annexes aux comptes consolidés du Rapport annuel 2010.

Note 15. Impôts

■ 15.1. Analyse de la charge d'impôt

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

(en millions d'euros)

	30.04.10	30.04.11
Impôts courants ⁽¹⁾	(3)	(5)
Impôts différés sur différences temporaires		(1)
Impôts différés résultant des changements de taux ⁽²⁾	(1)	2
Impact CVAE ⁽¹⁾	(2)	
Impôts différés	(3)	1
Total	(6)	(4)

⁽¹⁾ La charge de CVAE, liée à la réforme 2010 de la taxe professionnelle en France, enregistrée en impôts courants est de 2 M€ au 30 avril 2011 contre 1 M€ au 30 avril 2010. L'application de cette réforme sur l'exercice ouvert à compter du 1^{er} novembre 2009 a conduit le Groupe à constater un passif d'impôt différé de 2 M€, enregistré en charge au 1^{er} semestre 2010.

⁽²⁾ En 2011, le taux d'impôt en Grèce a été réduit de 24 à 20%. En 2010, le taux d'impôt était passé de 28% à 30% au Mexique.

■ 15.2. Actifs et passifs d'impôts différés

(en millions d'euros)

	31.10.10	30.04.11
Immobilisations corporelles	1	1
Autres actifs	1	1
Déficits reportables	28	26
Total actif	30	28
Immobilisations corporelles	(56)	(54)
CVAE	(2)	(2)
Dettes financières	(2)	(1)
Total passif	(60)	(57)
Impôts différés passifs, net	(30)	(29)

Les impôts différés passifs nets, sont restés stables sur le 1^{er} semestre 2011, les impacts des changements de taux ayant compensé les autres différences temporaires.

Il n'y a pas eu de modification significative sur les hypothèses de recouvrabilité et les horizons de consommation des déficits reportables par rapport à ceux retenus en octobre 2010.

Le montant des actifs reconnus par imputation sur des bases d'impôt différé passives de même échéance est de 6M€ au 30 avril 2011 comme au 31 octobre 2010.

Note 16. Emprunts et dettes financières

16.1. Endettement net

Au cours du 1^{er} semestre, le Groupe a poursuivi sa politique de désendettement et d'optimisation de ses sources de financement.

(en millions d'euros)

Rubriques de bilan	30.04.10	31.10.10	30.04.11
Trésorerie et équivalents de trésorerie	114	171	58
Emprunts et dettes financières, non courant	148	198	205
Emprunts et dettes financières, courant	184	170	22
Total emprunts et dettes financières	332	368	227
Endettement net	218	197	169

La dette brute a été réduite de plus de 140 M€ du fait, notamment, du remboursement de l'OCEANE 2010 au 1^{er} novembre 2010.

16.2. Emprunts et dettes financières par catégorie

(en millions d'euros)

	31.10.10	30.04.11
OCEANE	71	72
ORANE	1	1
Emprunts bancaires part à plus d'un an	105	105
Tirages sur lignes de crédits	18	24
Dettes de location-financement	3	3
Total emprunts et dettes financières, non courant	198	205
OCEANE	137	3
Emprunts bancaires part à moins d'un an	18	12
Concours bancaires courants	12	5
Valeur de marché des instruments dérivés	3	2
Total emprunts et dettes financières, courant	170	22
Total	368	227

16.3. Caractéristiques des principaux emprunts au 30 avril 2011

	Montant Au 30.04.11	Taux nominal	Taux effectif	Echéance
ORANE (1)	1	NA	9,00%	juin-12
OCEANE 2015 taux fixe	75	6,11%	9,01%	nov-15
Total emprunts obligataires	76			
Tirage sur ligne de crédit syndiquée	25	Euribor + (2)		déc-12
Emprunt hypothécaire sur Club Med 2	22	4,73%		avr-18
Emprunt hypothécaire adossé à Cancun	51	6,58%	6,90%	mai-17
Emprunt La pointe aux Canonnières	21	6,15%	6,24%	janv-18
Autres	32			
Total emprunts et dettes financières	227			

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

(2) la marge sur la LCS dépend du niveau du ratio dette nette / EBITDA (entre 3,15% et 4,5%)

Les caractéristiques de l'OCEANE et de l'ORANE figurent en Note 19 des états financiers du document de référence 2010.

La ligne de crédit syndiquée mise en place en décembre 2009 est composée d'une ligne « revolving » de 100 M€ et d'un emprunt remboursable in fine de 20 M€. Au 31 mars 2011, l'emprunt de 20 M€ remboursable

in fine a fait l'objet d'un remboursement anticipé. La ligne de crédit syndiquée s'établit donc désormais à 100 M€ (dont 25 M€ tirés au 30 avril 2011).

Le montant des dettes garanties par des hypothèques ou des nantissements s'élève à 119 M€ au 30 avril 2011 contre 116 M€ au 31 octobre 2010.

■ 16.4. Juste valeur de la dette

Le tableau ci-après présente la valeur comptable et la juste valeur des instruments financiers au 30 avril 2011 :

(en millions d'euros)

	Valeur nette comptable	Juste valeur
Dérivés de change	1	1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	57	57
Actifs	58	58
Emprunts obligataires	76	89
Autres emprunts et dettes long terme Taux fixe	101	108
Autres emprunts et dettes long terme Taux variable	43	44
Concours bancaires courants	5	5
Dérivés de change	2	2
Passifs	227	248

Le cours de marché de l'OCEANE 2015 au 30 avril 2011 était de 19,71 € à comparer à un cours de conversion de 16,37 €.

Note 17. Gestion des risques financiers

De par ses activités, le Groupe est exposé à différents types de risques tels que des risques de marché, des risques de crédit et de liquidité. Les risques ainsi que la politique de gestion du Groupe sont décrits en note 20 du document de référence 2010.

■ 17.1. Risque de change

■ 17.1.1. Dérivés de change en cours au 30 avril 2011 – analyse par nature et par devise

Couvertures de change transactionnel

(en millions d'euros)

	31.10.10		30.04.11				
	Total	Valeur de marché	USD	TRY	MXN	Total	Valeur de marché
Achats/Prêts de monnaies étrangères							
Contrats à terme	30	(3)	19	6	4	29	(1)
TOTAL	30	(3)	19	6	4	29	(1)
TOTAL VALEUR DE MARCHÉ							0

(en millions d'euros)

	31.10.10		30.04.11				
	Total	Valeur de marché	CAD	HKD	AUD	Total	Valeur de marché
Ventes/Emprunts de monnaies étrangères							
Contrats à terme	23	1	6	6	4	16	1
TOTAL	23	1	6	6	4	16	1
TOTAL VALEUR DE MARCHÉ							0

Couvertures de change bilantiel
(en millions d'euros)

	31.10.10		30.04.11				
	Total	Valeur de marché	USD	JPY	MXN	Total	Valeur de marché
Ventes/Emprunts de monnaies étrangères							
Swap de devises			5	2	3	10	
TOTAL			5	2	3	10	0
TOTAL VALEUR DE MARCHÉ							0

(en millions d'euros)

	31.10.10		30.04.11							Valeur de marché	
	Total	Valeur de marché	USD	CHF	GBP	CAD	AUD	HKD	Autres		Total
Achats/Prêts de monnaies étrangères											
Swap de devises			29	5	9	6	3	7	4	63	(1)
TOTAL			29	5	9	6	3	7	4	63	(1)
TOTAL VALEUR DE MARCHÉ											0

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

Le Groupe utilise des instruments dérivés : swaps de change, options de change, change à terme, non delivery forward (NDF). Les instruments dérivés en cours à la clôture ont une échéance inférieure à 12 mois.

■ 17.1.2. Dérivés de change en cours au 30 avril 2011 – analyse par catégorie comptable

(en millions d'euros)

	Valeur de marché			
	31.10.10		30.04.11	
	Actif	Passif	Actif	Passif
Couvertures des flux de trésorerie	1	3	1	2
TOTAL	1	3	1	2

■ 17.2. Risque de taux

(en millions d'euros)

	31.10.10		30.04.11	
Avant couverture				
Taux fixe	316	86%	179	79%
Taux variable	52	14%	48	21%
Total	368		227	
Après couverture				
Taux fixe	334	91%	199	88%
Taux variable	34	9%	28	12%
Total	368		227	

La répartition fixe/variable de la dette brute s'établit au 30 avril 2011 à 79% taux fixe / 21% taux variable.

Suite au remboursement anticipé de l'emprunt in fine de 20 M€ qui composait la ligne de crédit syndiquée, le swap de taux a été déqualifié et n'est plus considéré comptablement comme instrument de couverture.

La dette du Groupe est libellée à 93 % en euros. Elle est portée à près de 90% par la société mère, Club Méditerranée SA.

(en millions d'euros)

	Total	Moins d'un an	De un à cinq ans	Plus de cinq ans
Trésorerie et équivalent de trésorerie	(58)	(58)		
Emprunts à taux variable *	48	34	14	
Endettement net à taux variable	(10)	(24)	14	0
Emprunts à taux fixe	177	11	115	51
Instruments dérivés	2	2		
Total endettement net	169	(11)	129	51

* y compris concours bancaires courants

■ 17.3. Risque de liquidité

■ 17.3.1. Niveau de liquidité

Le tableau ci-après présente la liquidité du Groupe :

(en millions d'euros)

	31.10.10	30.04.11
Disponibilités :	171	58
- dont CMSA	103	16
- dont filiales et succursales	68	42
Lignes de crédit non tirées :	120	100
- dont LCS	100	75
- dont lignes confirmées et non confirmées (a)	20 (a)	25
Total liquidité brute	291	158
Emprunts et dettes financières, courants (b)	170	22
Total liquidité nette des emprunts et dettes financières, courants	121	136

(a) dont lignes de crédit confirmées 3 M€ au 31.10.2010 et au 30.04.2011

(b) l'OCEANE 2010 a été intégralement remboursée au 01.11.2010

Il est à noter que le Groupe peut être soumis ponctuellement à certaines restrictions légales ou économiques limitant ou restreignant les flux financiers vers la société mère. Le cash pouvant faire l'objet de restriction est estimé à 8 M€ sur la clôture.

■ 17.3.2. Covenants au 30 avril 2011

Certains financements du Groupe contiennent des clauses de remboursement anticipé, notamment en cas de non respect de covenants ou de cession d'actifs.

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

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

	30-avr	31-oct
2010	3,5	3,5
2011	3,5	3,0
2012	3,0	3,0

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

	30-avr	31-oct
2010	1,25	1,35
2011	1,35	1,40
2012	1,40	1,40

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

(2) Ebitda bancaire avant déduction des loyers

Au 30 avril 2011, les covenants ont été respectés :

- Engagements hors-bilan donnés < 200 M€	104 M€
- Gearing <1	0,33
- Leverage < 3,5	1,24
- Fixed charge cover > 1,35	1,71

Ces ratios sont en constante amélioration.

La ligne de crédit syndiquée pourrait faire l'objet d'un remboursement partiel si le montant des actifs cédés dépassait 84 M€.

Note 18. Autres dettes

(en millions d'euros)

	31.10.10	30.04.11
Subventions reçues	37	35
Loyers linéarisés	9	7
Autres dettes	2	2
Total autres dettes non courantes	48	44
Charges à payer	6	8
Dettes sociales	43	43
Dettes fiscales	26	29
Fournisseurs d'immobilisations	8	6
Produits constatés d'avance	44	57
Autres dettes	18	14
Total autres dettes courantes	145	157

Note 19. Résultat Opérationnel Courant – Patrimoine

(en millions d'euros)

	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Cessions de titres	0	5
Coûts des villages/sites fermés	(2)	(5)
Impairment, mise au rebut	1	(13)
Promotion immobilière	1	1
Autres coûts	(3)	(2)
Total Résultat Opérationnel Courant Patrimoine	(3)	(14)

En 2011, la ligne « Impairment, mise au rebut » comprend principalement des dépréciations d'actifs pour 5 M€ et des provisions pour fermeture définitive de village pour 7 M€.

La ligne « Coût des villages/sites fermés » comprend le coût des villages fermés pour travaux ou en attente de projet, ainsi que, sur le 1^{er} semestre 2011, le coût des villages fermés suite aux événements politiques en Egypte et en Tunisie pour 2 M€.

Les cessions enregistrées en ROC Patrimoine comprennent le produit de cession des titres des sociétés italiennes dont les villages sont exploités par le Groupe ainsi que celui de l'opération d'apport des titres Financière CMG à IFH (cf. note 9.2).

Note 20. Autre Résultat Opérationnel

(en millions d'euros)

	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Restructurations	(3)	(5)
Catastrophes naturelles	(2)	
Litiges	(2)	(2)
Total Autre Résultat Opérationnel	(7)	(7)

En 2010, la ligne « Catastrophes naturelles » correspondait aux coûts supplémentaires liés aux conséquences du volcan islandais.

Note 21. Résultat Financier

(en millions d'euros)

	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Produits d'intérêts	2	2
Charge d'intérêts sur OCEANE	(5)	(3)
Autres charges d'intérêts	(7)	(7)
Total charges nettes sur endettement net	(10)	(8)
Résultat de change	(1)	(5)
Autres		1
Total résultat financier	(11)	(12)

Note 22. Résultat par action

▪ 22.1. Calcul du nombre moyen pondéré d'actions

▪ 22.1.1. Résultat de base

(en milliers d'actions)

	30.04.10	30.04.11
Nombre d'actions au 1 ^{er} novembre	31 800	31 815
Nombre d'actions propres au 1 ^{er} novembre	(255)	(232)
Acquisition/cession pondérée d'actions propres sur la période	(3)	11
Nombre moyen pondéré d'actions au 30 avril	31 542	31 594

(en millions d'euros)

Résultat de base	2	9
------------------	---	---

Conformément à la norme IAS 33, les ORANE ont été prises en compte pour le calcul du résultat par action de base.

▪ 22.1.2. Résultat dilué

(en milliers d'actions)

	30.04.10	30.04.11
Nombre moyen pondéré d'actions	31 542	31 594
Effet dilutif des stocks options	2	63
Nombre moyen d'actions - dilué	31 544	31 657

Le nombre de stock options ou actions gratuites exclues du calcul parce que leur effet n'est pas dilutif est de 1 365 609 au 30 avril 2011 et 1 441 514 au 30 avril 2010.

Par ailleurs, les actions ordinaires susceptibles de résulter de la conversion en actions de l'emprunt convertible OCEANE 2015 (4 888 milliers d'actions) n'ont pas été prises en compte au 30 avril 2011 dans la mesure où leur effet aurait été anti-dilutif.

22.2. Résultat par action

(en euros)

	30.04.10	30.04.11
Résultat par action	0,10	0,27
Résultat dilué par action	0,10	0,27

Note 23. Notes sur le tableau des flux de trésorerie consolidé

▪ 23.1. Investissements

(en millions d'euros)

	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Acquisition d'immobilisations incorporelles	(3)	(2)
Acquisition d'immobilisations corporelles	(20)	(26)
Subventions & indemnités d'assurances dommages	5	
Acquisition d'immobilisations financières	(4)	(2)
Investissements	(22)	(30)

Les investissements du 1^{er} semestre 2011, concernent principalement le village de Sandpiper (9 M€) et le Club Med 2 (2 M€).

Le montant des indemnités d'assurances dommages encaissé au cours du 1^{er} semestre 2010 concernait les villages de Cap Skirring et de Grégolimano.

Les investissements du 1^{er} semestre 2010 concernaient principalement les villages de Cap Skirring (6 M€), de Val d'Isère (2 M€), de Grégolimano (1 M€) et de Kani (1 M€) ainsi que des prêts et dépôts pour un montant de 2 M€.

▪ 23.2 Cessions ou diminutions de l'actif immobilisé

(en millions d'euros)

	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Cessions de villages et autres actifs immobilisés		17
Remboursements de prêts et de dépôts	2	
Cessions et diminution de l'actif immobilisé	2	17

Les cessions de villages et autres actifs immobilisés correspondent aux prix de cession des sociétés italiennes SAPO, STM et Torre d'Otranto.

▪ 23.3 Variation du Besoin en Fonds de Roulement

(en millions d'euros)

	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Stocks	(1)	1
Clients	(9)	(12)
Avances sur inscriptions	1	(18)
Fournisseurs	14	13
Autres créances	(17)	(10)
Autres dettes	18	26
Provisions courantes	(5)	2
Total	1	2

Note 24. Transactions avec les parties liées

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

Conformément à la loi de décembre 2008 et comme sur l'exercice 2010, les mandataires sociaux n'ont pas reçu de stock option au cours du semestre sur le plan décrit en note 13.

Les transactions avec les sociétés mises en équivalence se décomposent comme suit au 30 avril 2011 :

(en millions d'euros)

	31.10.10	30.04.11
Actifs financiers non courants	18	
Autres créances	2	2
Fournisseurs		5
Autres dettes	5	3

Au 31 octobre 2010, les actifs financiers non courants étaient liés aux transactions avec Financière CMG, société sortie du périmètre suite à l'opération IFH (cf. note 9.2).

Suite à la prise de participation du Groupe, en 2010, dans la société Valmorel Bois de la Croix pour un montant de 7M€, le montant à libérer présenté en autres dettes, s'élève à 1 M€ au 30 avril 2011 contre 3 M€ au 31 octobre 2010.

Au cours du 1^{er} semestre 2011, le Groupe a cédé deux sociétés mises en équivalence, Sviluppo Turistico per Metaponto S.p.A et Alberghiera Porto d'Orra S.p.A.

Note 25. Engagements

Il n'y a pas de modification significative des engagements hors bilan par rapport au 31 octobre 2010, ni des engagements de loyers correspondant aux contrats en location simple non résiliables qui s'élèvent à près de 1,2 milliard d'euros au 30 avril 2011.

Les informations relatives aux nantissements et hypothèques pris en garantie des emprunts sont précisées en note 16.3.

Note 26. Evènements postérieurs à la clôture

Aucun évènement significatif n'est survenu entre la date de clôture et la date d'arrêté des comptes consolidés semestriels résumés par le Conseil d'Administration.

Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Club Méditerranée, relatifs à la période du 1er novembre 2010 au 30 avril 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité de votre conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

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

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

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Neuilly-sur-Seine et Paris-La Défense, le 24 juin 2011

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE & ASSOCIES

Jean-François Viat

ERNST & YOUNG Audit

Jean-Pierre Letartre

Rapport semestriel (en ligne sur www.clubmed-corporate.com)

▪ Commissaires aux Comptes titulaires

- Le Cabinet Ernst & Young Audit SA, Faubourg de l'Arche 92037 Paris La Défense Cedex, représenté par M. Jean Pierre Letartre

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

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

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

▪ Commissaires aux Comptes suppléants

- Le Cabinet Auditex, Faubourg de l'Arche 92037 Paris-La Défense Cedex

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

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

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

▪ Responsable de l'information

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

▪ Directeur Relations Investisseurs et Communication financière

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

▪ Personnes qui assument la responsabilité du document

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

Le Président-Directeur Général
Henri Giscard d'Estaing