



KPMG Audit Paris et Centre
Immeuble Le Palatin
3 cours du Triangle
92939 Paris La Défense
France

ADG International

100, rue de Courcelles
75017 Paris

Voyageurs du Monde SA

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

Exercice clos le 31 décembre 2010
Voyageurs du Monde SA
55, rue Sainte-Anne - 75002 PARIS
Ce rapport contient 35 pages
AM/IH



KPMG Audit Paris et Centre
Immeuble Le Palatin
3 cours du Triangle
92939 Paris La Défense
France

ADG International

100, rue de Courcelles
75017 Paris

Voyageurs du Monde SA

Siège social : 55, rue Sainte-Anne - 75002 PARIS

Capital social : € 3 691 510

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos le 31 décembre 2010

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2010 sur :

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

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

1 Opinion sur les comptes consolidés

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

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

2 Justification des appréciations

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

- Règles et principes comptables
 - Les notes 5.12 et 5.13 des comptes consolidés exposent les règles et principes comptables relatifs au chiffre d'affaires et à la marge brute.
 - Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par votre groupe, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables visées ci-dessus et des informations fournies dans les notes aux comptes consolidés et nous nous sommes assurés de leur correcte application.

- Estimations comptables

La société procède systématiquement, à chaque clôture, à un test de valorisation des écarts d'acquisition et des immobilisations incorporelles, selon les modalités décrites dans les notes 5.1 et 5.3 des comptes consolidés. Nos travaux ont consisté à apprécier les données et hypothèses sur lesquelles se fondent ces estimations, à revoir les calculs effectués par le groupe et à examiner les procédures d'approbation de ces estimations par la direction.

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

3 Vérification spécifique

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

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

Les commissaires aux comptes

Paris La Défense, le 27 avril 2011

KPMG Audit Paris et Centre



Michèle Vigel
Associée

Paris, le 27 avril 2011

ADG International
Membre français de Grant Thornton International



Serge Fourreau
Associé

GROUPE VOYAGEURS DU MONDE

**COMPTES CONSOLIDES
AU 31 DECEMBRE 2010**

SOMMAIRE

1	<u>BILAN CONSOLIDE (EN MILLIERS D'EUROS)</u>	4
2	<u>COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE</u>	5
3	<u>TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE</u>	6
4	<u>REGLES ET METHODES DE CONSOLIDATION</u>	7
4.1	REFERENTIEL COMPTABLE	7
4.2	PERIMETRE ET METHODES DE CONSOLIDATION	7
4.3	DATE D'ARRETE DES COMPTES	8
4.4	ELIMINATION DES OPERATIONS INTERNES AU GROUPE	9
4.5	TITRES D'AUTOCONTROLE	9
5	<u>REGLES ET PRINCIPES COMPTABLES</u>	9
5.1	ECARTS D'ACQUISITION	9
5.2	CONVERSION DES COMPTES EXPRIMES EN DEVISES	9
5.3	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	9
5.4	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	10
5.5	IMMOBILISATIONS FINANCIERES	10
5.6	STOCKS	10
5.7	VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT	11
5.8	PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	11
5.9	IMPOTS DIFFERES	12
5.10	INSTRUMENTS FINANCIERS	12
5.11	COMPTABILISATION DES OPERATIONS EN DEVISES	12
5.12	CHIFFRE D'AFFAIRES	12
5.13	MARGE BRUTE	12
5.14	RESULTAT COURANT ET RESULTAT EXCEPTIONNEL	13
6	<u>EVOLUTION DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION</u>	13
7	<u>NOTES RELATIVES AU BILAN</u>	14
7.1	ECARTS D'ACQUISITION	14
7.2	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	15
7.3	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	16
7.4	TITRES DE PARTICIPATION, CREANCES RATTACHEES A DES PARTICIPATIONS ET AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIERES	17
7.5	STOCKS ET EN-COURS	18
7.6	AVANCES ET ACOMPTES VERSES	18
7.7	CREANCES D'EXPLOITATION, AUTRES CREANCES ET COMPTES DE REGULARISATION	18

7.8	VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT ET TRESORERIE	19
7.9	CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES	19
7.10	PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	21
7.11	DETTES FINANCIERES	21
7.12	DETTES D'EXPLOITATION, AUTRES DETTES ET DETTES D'EXPLOITATION	22
7.13	INSTRUMENTS FINANCIERS	22
7.14	ENGAGEMENT SUR DROIT INDIVIDUEL A FORMATION	23
7.15	AUTRES ENGAGEMENTS HORS BILAN	24
8	<u>NOTES RELATIVES AU COMPTE DE RESULTAT</u>	<u>25</u>
8.1	PRINCIPALES CONTRIBUTIONS AU RESULTAT D'EXPLOITATION	25
8.2	RESULTAT FINANCIER	26
8.3	RESULTAT EXCEPTIONNEL	27
8.4	ANALYSE DE L'IMPOT	27
9	<u>AUTRES INFORMATIONS</u>	<u>29</u>
9.1	INFORMATIONS SECTORIELLES	29
9.2	EFFECTIF MOYEN DU GROUPE	30
9.3	EXPLICATIONS SUR LE TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE	30
9.4	HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	31
9.5	REMUNERATION DES DIRIGEANTS	31
9.6	RELATION AVEC LES PARTIES LIEES	31
9.7	EVENEMENTS POST-CLOTURE	31

1 BILAN CONSOLIDE (en milliers d'euros)

ACTIF	<i>Réf. Annexe</i>	31/12/2010	31/12/2009
Capital souscrit non appelé			
Ecart d'acquisition	<i>Note 7.1</i>	3 223	3 320
Immobilisations incorporelles	<i>Note 7.2</i>	8 250	8 016
Immobilisations corporelles	<i>Note 7.3</i>	17 581	16 310
Immobilisations financières	<i>Note 7.4</i>	1 314	1 188
Titres mis en équivalence		-	-
ACTIF IMMOBILISE		30 368	28 834
Stocks et en-cours	<i>Note 7.5</i>	1 092	1 447
Avances et acomptes versés	<i>Note 7.6</i>	2 196	2 364
Clients et comptes rattachés	<i>Note 7.7</i>	36 394	33 248
Autres créances et comptes de régularisation	<i>Note 7.7</i>	20 106	18 707
Valeurs mobilières de placement	<i>Note 7.8</i>	16 210	41 063
Disponibilités	<i>Note 7.8</i>	40 381	6 852
ACTIF CIRCULANT		116 379	103 680
TOTAL ACTIF		146 748	132 514

PASSIF	<i>Réf. Annexe</i>	31/12/2010	31/12/2009
Capital social		3 692	3 692
Primes d'émission, de fusion, d'apports		15 103	15 103
Réserves		16 873	14 078
Ecart de conversion		183	(72)
RESULTAT DE L'EXERCICE		6 452	6 014
CAPITAUX PROPRES (part du groupe)	<i>Note 7.9</i>	42 303	38 815
Intérêts minoritaires		1 224	1 246
Provisions pour risques et charges	<i>Note 7.10</i>	1 009	1 371
Emprunts et dettes financières	<i>Note 7.11</i>	4 342	5 486
Avances et acomptes reçus	<i>Note 7.12</i>	1 931	1 436
Fournisseurs et comptes rattachés	<i>Note 7.12</i>	20 813	18 291
Autres dettes et comptes de régularisation	<i>Note 7.12</i>	75 127	65 869
Dettes		102 212	91 082
TOTAL PASSIF		146 748	132 514

2 COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

31/12/2010 31/12/2009

(en milliers d'euros)	<i>Réf annexe</i>		
Chiffres d'affaires		260 542	239 455
Coûts des prestations vendues (1)		(193 904)	(175 029)
Marge brute		66 638	64 426
<i>Taux de marge brute</i>		25,58%	26,91%
Autres produits d'exploitation		303	500
Services extérieurs		(18 113)	(17 600)
Charges de personnel (2)		(34 126)	(31 783)
Autres charges d'exploitation		(712)	(779)
Impôts et taxes		(1 648)	(1 904)
Dotations nettes aux amortissements et provisions		(3 018)	(3 509)
Transferts de charges		0	254
RESULTAT D'EXPLOITATION	<i>Note 8.1</i>	9 325	9 606
Résultat financier	<i>Note 8.2</i>	808	614
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT		10 133	10 221
Résultat exceptionnel	<i>Note 8.3</i>	400	(107)
Impôts sur les résultats	<i>Note 8.4</i>	(3 445)	(3 312)
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES		7 088	6 801
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence		0	0
Dotations aux amortissement des écarts d'acquisition		(376)	(378)
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		6 712	6 423
Intérêts minoritaires		259	409
RESULTAT NET (part du groupe)		6 452	6 014
Résultat par action (en Euros)		1,75	1,63
Résultat dilué par action (en Euros)		1,75	1,63
(1) y compris salaires Guides (déduits des charges de personnel)		(322)	(416)
(2) y compris participation des salariés		1 111	883
(2) y compris intéressement		1 870	1 753
Intéressement + participation		2 981	2 636
Charges de personnel, hors Guides, hors int & participation		(31 145)	(29 147)

(3) en 2010, les transferts de charges sont reclassés face aux charges auxquelles ils se rapportent. Ce même retraitement sur les comptes 2009 aurait conduit à diminuer les charges de personnel de 156 K€ et les services extérieurs de 98 K€.

3 TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

(en milliers d'euros)	Exercice 2010	Exercice 2009
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net avant minoritaires	6 712	6 423
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie		
Amortissements, provisions et transferts de charges	3 031	4 113
Elimination des profits de change latents sur créances/dettes rattachées	(531)	(827)
Variation des impôts différés	(116)	71
Plus-values de cession, nettes d'impôt	(8)	(1)
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	9 089	9 779
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	Note 22	800
SOUS-TOTAL I	16 606	10 579
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles	(3 189)	(3 038)
Prix de cession des immobilisations incorp. et corp., nettes d'impôt	76	273
Incidence des variations de périmètre	Note 22	(14)
Augmentation des prêts et autres immos financières	(217)	(208)
Remboursement des prêts et autres immos financières	165	283
SOUS-TOTAL II	(3 588)	(2 704)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	(3 315)	(3 314)
Dividendes versés aux minoritaires	(214)	(26)
Titres de l'entité consolidante	52	(275)
Résultat de cession sur titres de l'entité consolidante	63	
Augmentations de capital en numéraire		
Nouveaux emprunts		
Variation des avances aux sociétés apparentées	8	36
Remboursements d'emprunts	(1 089)	(1 765)
SOUS-TOTAL III	(4 496)	(5 344)
Incidence des var. de taux de change	192	(23)
SOUS-TOTAL IV	192	(23)
Variation nette de la trésorerie : I+II+III+IV	8 714	2 508
Trésorerie d'ouverture	47 636	45 128
Trésorerie de clôture	56 350	47 636
VARIATION DE LA TRESORERIE	8 714	2 508

FAITS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

Malgré une année 2009 au contexte économique très défavorable et plusieurs éléments défavorables en 2010 (aéroports bloqués par la neige, fermeture Algérie et Mali), le groupe retrouve son rythme de croissance en enregistrant une augmentation de près de 9 % de son chiffre d'affaires sur l'exercice 2010 (+ 6 % par rapport à l'exercice 2008). Les conséquences de l'éruption volcanique islandaise ont été limitées, dans la mesure où 95 % des clients n'ayant pu partir ont accepté de reporter leurs voyages, essentiellement sur le deuxième semestre 2010.

Le Groupe a créé une filiale en Suisse, Voyageurs du Monde SA, en vue de l'ouverture en 2011 d'une Cité des Voyages à Genève.

Au mois de mai 2010, le Groupe Voyageurs du Monde a fait l'acquisition de la société Mer et Voyages, tour opérateur spécialisé dans les voyages en cargos et en septembre 2010, le groupe a réalisé l'achat de la marque et du fichier client d' « Hommes et Montagnes », détenu par un tour opérateur spécialisé dans les randonnées en montagne.

A l'étranger, les travaux de rénovation de la Satyagraha's Guest House à Johannesburg ont démarré. Cet hébergement de 8 chambres ouvrira ses portes en juillet 2011.

Voyageurs du Monde a été habilité à distribuer des Package Officiels de la Coupe du Monde de la FIFA™ 2010 en Afrique du Sud, en qualité de sous agent de Pass for Sport, Tour opérateur Officiel accrédité FIFA. Cette opération a généré un chiffre d'affaires de 2,8 millions d'euros qui a partiellement compensé la baisse d'inscription généralement constatée sur les destinations en charge de l'organisation de ce type d'événement.

4 REGLES ET METHODES DE CONSOLIDATION

4.1 Référentiel comptable

Les comptes consolidés du Groupe Voyageurs du Monde sont établis conformément aux dispositions du règlement CRC 99 -02 modifiées par le règlement CRC 2005-10 et selon les règles et principes du plan comptable général complété par l'arrêté ministériel du 9 décembre 1986.

Les modalités retenues par le groupe dans la mise en œuvre de ces principes tiennent compte des particularités liées à la nature de l'activité du Groupe Voyageurs du Monde et sont appliquées de façon constante.

Les états financiers des sociétés consolidées sont établis selon les règles comptables définis ci-après.

4.2 Périmètre et méthodes de consolidation

Sont consolidées par intégration globale les sociétés d'importance significative contrôlées de manière exclusive, directement et indirectement, par le groupe. Le contrôle exclusif est présumé lorsque le groupe détient au moins 50% du capital.

Les sociétés dans lesquelles le groupe exerce une influence notable sur la gestion et la politique financière sont mises en équivalence, l'influence notable étant présumée lorsque plus de 20% des droits de vote sont détenus directement et indirectement.

Les sociétés dans lesquelles le groupe exerce un contrôle conjoint avec d'autres actionnaires ou associés sont intégrées proportionnellement.

Les titres d'autocontrôle éventuellement détenus par une société sur elle-même sont classés en valeurs mobilières de placement et donnent lieu au calcul d'un pourcentage d'intérêt réel, sauf dans le cas où ces titres seraient destinés à être vendus à court terme à des tiers.

Au 31 décembre 2010, le périmètre de consolidation est le suivant :

Dénomination	Adresse	N° SIREN	Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle	Méthode de consolidation
Voyageurs du Monde SA	55 rue Sainte-Anne 75002 PARIS	315459016	100%	100%	Maison mère
Comptoir des Voyages SA	344 rue Saint-Jacques, 75005 PARIS	341006310	93.56%	93.56%	Intégration globale
The Icelandic Travel Company	Feroökompaniio ehfkt.691100-2270 Dugguvogur 2 104 REYKJAVIK ISLANDE	Société islandaise	57.07%	61.00%	Intégration globale
Saint Victor Participation S.A.	55 rue Sainte-Anne 75002 PARIS	423180025	94.90%	94.90%	Intégration globale
Terres d'Aventure SA	30 rue Saint Augustin 75002 PARIS	305691149	91.96%	96.90%	Intégration globale
Villa Nomade	Zaouia el Abassia derb El Marstane n° 7 Marrakech, MAROC	Société marocaine	100%	100%	Intégration globale
Maroc sur Mesure	43 bis Kawkab Center Marrakech MAROC	Société marocaine	99.75%	99.75%	Intégration globale
Sénégal sur Mesure	18, Cité Mame Rane Yoff Layene 29264 Yoff Dakar, SENEGAL	23678836 2R2	100%	100%	Intégration globale
Nomade Aventure SAS	49 rue de la Montagne Ste Geneviève 75005 PARIS	384748315	100%	100%	Intégration globale
Voyageurs d'Egypte SAE	43 Batal Ahmed Abdul Aziz Street Mohandseen Le Caire, EGYPTE	Société égyptienne	99.85%	99.85%	Intégration globale
Villa Bahia Empreendimentos Touristicos Limitada	Largo do Cruzeiro de São Francisco n° 16 Pelourinho 40026-970 SALVADOR DO BAHIA, BRESIL	Société brésilienne	100%	100%	Intégration globale
Livres et Objets du Monde SA	55 rue Sainte-Anne 75002 PARIS	443470802	99.99%	99.99%	Intégration globale
Restaurant Voyageurs du Monde SA	51 bis rue Sainte-Anne 75002 PARIS	443472048	99.97%	99.97%	Intégration globale
Villa Carioca Empreendimentos Touristicos Limitada	Rua Mundo Novo 482 Botafogo - RIO DE JANEIRO BRESIL	Société brésilienne	100%	100%	Intégration globale
Voyages sur le Nil	2 abdellatif el soufany street Abdin, Le Caire EGYPTE	Société égyptienne	51%	51%	Intégration globale
Grèce sur Mesure Travel & Tourism LTD.	Andrea Metaxa 2 - Exarcheia 106 81 ATHENS GREECE	Société grecque	97.57%	97.57%	Intégration globale
Satyagraha's Guest House Proprietary Ltd	15 Pine Road Orchards 2192, Johannesburg, SOUTH AFRICA	Société sud-africaine	100.00%	100.00%	Intégration globale
Voyageurs du Monde SA	18 Bd Georges-Favon 1204 Genève, SUISSE	Société suisse	100.00%	100.00%	Intégration globale
Mers et Voyages	75 rue Richelieu 75002 PARIS	423239631	91.96%	100.00%	Intégration globale

4.3 Date d'arrêté des comptes

La consolidation est réalisée à partir des comptes arrêtés au 31 décembre.

Le compte de résultat consolidé intègre les comptes de résultat des sociétés acquises au cours de l'exercice à compter de leur date d'acquisition.

4.4 Elimination des opérations internes au groupe

Toutes les transactions, ainsi que les actifs et passifs réciproques significatifs (supérieurs à 20 milliers d'euros) entre les entreprises consolidées par intégration globale ou proportionnelle sont éliminées, de même que les résultats internes au groupe (dividendes, provisions couvrant des risques à l'intérieur du groupe, plus-values ou moins-values significatives dégagées à l'occasion de cessions internes au groupe).

4.5 Titres d'autocontrôle

Les titres d'autocontrôle détenus par une société dans le cadre d'un plan d'attribution d'actions aux salariés sont comptabilisés en valeurs mobilières de placement. Ils sont reclassés en Besoin en Fonds de Roulement dans le tableau de flux de trésorerie.

Depuis 2009, Voyageurs du Monde détient également des titres d'autocontrôle dans le cadre d'un contrat de liquidité. Ces titres sont retraités dans les comptes consolidés en diminution des capitaux propres et apparaissent en flux de financement dans le tableau de flux de trésorerie.

5 REGLES ET PRINCIPES COMPTABLES

5.1 Ecarts d'acquisition

Lors de l'acquisition des titres d'une filiale consolidée, les éléments identifiables de l'actif acquis et du passif pris en charge, retraités selon les normes du Groupe, sont évalués à leur juste valeur pour le groupe. Celui-ci dispose de l'année qui suit l'exercice de l'acquisition pour affiner ces évaluations.

L'écart entre le prix d'acquisition des titres, et la quote-part correspondante dans les capitaux propres ainsi retraités à la date de la prise de participation est inscrite à l'actif du bilan sous la rubrique "Ecarts d'acquisition" (§ 7.1).

Les écarts d'acquisition sont amortis linéairement sur une durée de 10 à 20 ans en fonction de l'appréciation de la pérennité de la filiale, sauf lorsque les circonstances motivent un mode d'amortissement ou une durée inférieure. Chaque année, des tests de valorisation sont réalisés sur la base de dix années de cash-flows avant impôt actualisés. Le taux d'actualisation intègre trois notions : les atouts des sociétés pour le groupe, les risques du marché et les risques pays. En 2010, les taux d'actualisation retenus varient de 8,33 à 10,83 % selon les filiales. La valeur obtenue est comparée à la valeur nette des écarts d'acquisition et une provision pour dépréciation est comptabilisée si cela est jugé nécessaire.

Lorsque l'écart entre le prix d'acquisition des titres et la quote-part correspondante dans les capitaux propres retraités de la société acquise est négatif, il est inscrit au passif du bilan sous la rubrique provisions pour risques et charges "Ecart d'acquisition négatifs" et repris en compte de résultat dans l'année si le montant n'est pas significatif ou sur une durée fonction des perspectives de la société (§ 7.10).

5.2 Conversion des comptes exprimés en devises

Les comptes des sociétés étrangères sont convertis comme suit :

- Les bilans sont convertis au cours de change en vigueur en fin de période ;
- Les comptes de résultat sont convertis au cours moyen de la période ;
- L'effet net de la conversion des devises étrangères est enregistré en écart de conversion dans les capitaux propres.

5.3 Immobilisations incorporelles

Les droits photos sont amortis selon la durée du contrat de cession.

Les fonds commerciaux et les droits au bail des agences ne sont pas amortis mais font l'objet de tests de dépréciation. Ces tests consistent à comparer la valeur nette comptable de l'actif avec sa valeur actuelle. La valeur actuelle retenue est la plus élevée de la valeur vénale ou de la valeur d'usage. La valeur d'usage a été calculée à partir des estimations des avantages économiques futurs attendus de chaque unité génératrice de trésorerie que constitue une agence et comparée à la valeur nette comptable des actifs corporels et incorporels compris dans cette même agence. Une provision pour dépréciation est comptabilisée si cela est jugé nécessaire.

Au moment de l'entrée en consolidation de société, et lorsque cela se justifie, une valorisation de la marque est réalisée sur la base de cinq années de cash-flows après impôt actualisés. Le taux d'actualisation intègre trois notions : les atouts des sociétés pour le groupe, les risques du marché et les risques pays. La valeur de la marque comptabilisée ne peut excéder la valeur de l'écart d'acquisition. Les marques ne sont pas amorties.

Chaque année, des tests de valorisation de ces marques sont réalisées sur des données actualisées. En 2010, les taux d'actualisation retenus varient de 5,83 % à 8,83 % selon les filiales. Une provision pour dépréciation est comptabilisée si cela est jugé nécessaire.

D'une façon générale, les logiciels et licences sont amortis linéairement sur une durée de 1 an à 3 ans.

5.4 Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles ont été inscrites dans les comptes consolidés à leur coût d'acquisition, prix d'achat et frais accessoires inclus.

Compte tenu du caractère non significatif des biens financés en crédit-bail, la méthode préférentielle de retraitement n'est pas appliquée.

Le mode d'amortissement utilisé dans le groupe est le mode linéaire.

Les amortissements sont pratiqués en fonction des durées estimées d'utilisation suivantes :

Constructions : linéaire 20 ans
Agencements : linéaire 5 à 10 ans
Installations : linéaire 5 à 10 ans
Matériel et outillage : linéaire 3 à 5 ans
Matériel de transport : linéaire 4 à 5 ans
Matériel informatiques : linéaire 3 à 5 ans
Mobilier et matériel : linéaire 3 à 10 ans

5.5 Immobilisations financières

Elles comprennent principalement :

- Les titres de participation des sociétés non consolidées ;

La valeur brute des titres de participation des sociétés non consolidées figurant au bilan est constituée par leur coût d'acquisition.

La valeur d'inventaire des titres correspond à leur valeur d'utilité pour le groupe, celle-ci tenant compte, notamment, de la quote-part de situation nette détenue et des perspectives de rentabilité.

Une provision pour dépréciation est constituée lorsque la valeur d'inventaire ainsi définie est inférieure à la valeur d'acquisition.

- Les créances rattachées à des participations non consolidées ;
- Les dépôts de garantie.

5.6 Stocks

Il s'agit essentiellement des stocks d'articles commercialisés par la filiale Livres et Objets du Monde dont l'inventaire est réalisé en fin d'exercice. Ils sont évalués selon la méthode PUMP. Le coût d'achat est composé du prix facturé par le fournisseur et des frais d'approche.

Les stocks obsolètes de livres à rotation lente font l'objet d'une provision. Les stocks d'objets d'artisanat sont dépréciés de 50 % lorsqu'ils font partie d'une exposition de plus de 3 ans.

5.7 Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement figurent au bilan pour leur prix d'acquisition ou leur valeur de marché si celle-ci est inférieure.

Les actions de SICAV sont enregistrées à leur coût d'acquisition hors droit d'entrée. Elles sont estimées à la clôture de l'exercice à leur valeur liquidative. Toutefois, les plus-values latentes ne sont pas constatées.

5.8 Provisions pour risques et charges

5.8.1 Provisions pour indemnités de départ à la retraite

En ce qui concerne les engagements pour indemnités de départ à la retraite, les modalités de calcul reposent sur les hypothèses suivantes :

- le départ à la retraite est à l'initiative des salariés,
- l'âge de départ à la retraite est arrêté à 65 ans,
- l'utilisation des dernières tables de mortalité publiées par l'INSEE (TF 00-02 et TH 00-02),
- conformément à la recommandation 2003-R-01 du CNC, le groupe a retenu un taux de 4,50 % au 31 décembre 2010,
- la progression des salaires est de l'ordre de 3 % par an,
- un taux de probabilité de présence déterminé en fonction :
 - du turnover de chaque société calculée sur une moyenne de trois ans et tenant compte du statut et du sexe du salarié,
 - des annuités restantes à obtenir pour le salarié avant d'atteindre l'âge de la retraite,
- l'application d'un taux de charges sociales de 50 % sur la totalité de la population.

A fin 2010, les engagements de retraite s'élèvent à 376 milliers d'euros contre 277 milliers d'euros fin 2009. L'augmentation de l'engagement provient essentiellement de la hausse des effectifs et des salaires, ainsi que de la baisse du taux de turnover.

La méthode préférentielle n'étant pas appliquée, ces provisions ne sont pas comptabilisées mais figurent en engagement hors-bilan (§ 7.15). La comptabilisation de ces engagements dans les comptes aurait eu un impact net d'impôt de + 63 milliers d'euros sur le résultat de l'exercice.

5.8.2 Autres provisions pour risques et charges

Ces provisions sont destinées à couvrir les risques et les charges que des événements survenus ou en cours rendent probables, nettement précisés quant à leur objet mais dont la réalisation et l'échéance ou le montant sont incertains.

5.9 Impôts différés

Les impôts différés sont calculés selon la méthode « bilantielle » pour les différences temporaires existant entre les bases comptables et les bases fiscales des actifs et des passifs figurant au bilan.

Les actifs d'impôt relatifs aux déficits reportables et aux amortissements réputés différés sont comptabilisés lorsque leur récupération sur une durée raisonnable est quasi-certaine.

Aucun impôt n'est provisionné au titre de la distribution éventuelle des réserves.

5.10 Instruments financiers

Les opérations sur les instruments financiers à terme figurent dans les engagements hors-bilan et concernent principalement des couvertures de risque de change.

Les résultats relatifs aux instruments financiers utilisés dans le cadre d'opérations de couverture sont déterminés et comptabilisés de manière symétrique à la prise en compte des produits et charges sur les éléments couverts. En particulier, les éventuelles primes versées pour l'achat d'un instrument de couverture sont étalées sur la durée de l'élément couvert.

5.11 Comptabilisation des opérations en devises

Les transactions libellées en devises étrangères sont converties au cours de change en vigueur à la date de l'opération. En fin d'exercice, les actifs et passifs libellés en devises étrangères sont convertis au cours de change en vigueur à la date de clôture des comptes ou au taux de couverture s'agissant d'opérations couvertes. Les gains et pertes de change latents résultant de ces conversions sont inclus en résultat financier.

5.12 Chiffre d'affaires

Le fait générateur du rattachement au chiffre d'affaire d'une prestation de voyage vendue est la date de départ du client. Toute prestation vendue sur l'exercice mais dont la date de départ a lieu sur l'exercice suivant, est comptabilisée en produit constaté d'avance.

Les charges relatives à ces voyages et comptabilisées à la clôture sont traitées de manière symétrique en charges constatées d'avance.

Les avantages accordés correspondant au parrainage ou à la réduction sur chaque voyage sont considérés comme une réduction sur vente. Chaque réduction est donc comptabilisée lors de la vente correspondante en diminution de celle-ci. En raison de ces réductions, une évaluation du risque de réaliser des ventes à perte est effectuée et une provision comptabilisée le cas échéant.

Compte tenu de la faible proportion de l'activité « vente de vols secs » dans le groupe (elle représente 0,4 % du CA total), ces produits sont comptabilisés comme les ventes de forfaits, en détaillant le CA et les achats des prestations auprès de fournisseurs externes.

Le chiffre d'affaires inclut aussi les surcommissions reçues de nos prestataires.

5.13 Marge brute

La marge brute est un agrégat du résultat d'exploitation. Cette marge est calculée par différence entre le chiffre d'affaires voyage défini ci-dessus et toutes les charges directes (coût d'achat des prestations voyage, commissions versées aux intermédiaires éventuels et charges de personnel des guides).

5.14 Résultat courant et résultat exceptionnel

Le résultat courant est celui provenant des activités dans lesquelles l'entreprise est engagée dans le cadre de ses affaires ainsi que les activités annexes qu'elle assume à titre accessoire ou dans le prolongement de ses activités normales.

Le résultat exceptionnel résulte des événements ou opérations inhabituels distincts de l'activité et qui ne sont pas censés se reproduire de manière fréquente et régulière.

6 EVOLUTION DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Les évolutions du périmètre de consolidation au cours de l'exercice 2010 sont les suivantes :

- Acquisition de 1,87 % complémentaire des titres de Comptoir des Voyages, portant ainsi la participation de groupe dans cette société de 91,69 % à 93,56 %. Les titres ont été acquis pour un montant global de 207 milliers d'euros, dégageant un écart d'acquisition de 134 milliers d'euros amorti sur 10 ans.
- Acquisition de 0,81 % des titres de la société Terres d'Aventure par la société Saint Victor Participation. Ces titres ont été acquis pour un montant global de 149 milliers d'euros, dégageant un écart d'acquisition de 70 milliers d'euros et portant la participation du groupe dans la société de 91,19 % à 91,96 % .
- Entrée en consolidation de « Voyageurs du Monde SA », société suisse créée par le Groupe pour l'implantation d'une agence dans la ville de Genève. Le capital de la société s'élève à 100 milliers de francs suisse (75 milliers d'euros) et a été libéré pour moitié sur l'exercice.
- Acquisition de Mers et Voyages, société spécialisée dans les voyages à bord de cargos. Les titres ont été acquis pour un euro symbolique. La situation nette de la société étant négative, cette acquisition a dégagé un écart d'acquisition de 75 milliers d'euros, amorti sur 10 ans.

7 NOTES RELATIVES AU BILAN

7.1 Ecarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition se décomposent comme suit :

7.1.1 *Ecarts d'acquisition à l'actif*

Valeurs brutes en milliers d'euros

Sociétés	Durée d'amortissement	31/12/2009	Variation	31/12/2010
Comptoir des Voyages SA	10 ans	314	113	427
Saint-Victor Participations	20 ans	2 693		2 693
Maison des Amériques *	10 ans	339		339
Terres d'Aventure (Antinéa)	10 ans	130		130
Nomade Aventure	10 ans	492		492
Voyageurs d'Egypte	20 ans	1 529		1 529
Villa Nomade	10 ans	67		67
Terres d'Aventure	10 ans		70	70
Maroc sur Mesure	10 ans	124	(0)	124
Mer et Voyages	10 ans		75	75
TOTAL VALEURS BRUTES		5 689	258	5 946

* absorbé par Comptoir des Voyages en 2007

La variation de ce poste correspond essentiellement aux nouveaux écarts d'acquisition chez Comptoir des Voyages pour 134 milliers d'euros, chez Mer et Voyages pour 75 milliers d'euros et chez Terres d'Aventure pour 70 milliers d'euros.

Amortissements en milliers d'euros

Sociétés	31/12/2009	Variation	31/12/2010
Comptoir des Voyages SA	195	20	215
Saint-Victor Participations	1 179	135	1 314
Maison des Amériques *	305	34	339
Terres d'Aventure (Antinéa)	90	14	104
Nomade Aventure	246	50	296
Voyageurs d'Egypte	300	76	376
Villa Nomade	24	7	31
Terres d'Aventure		-	-
Maroc sur Mesure	28	12	40
Mer et Voyages		8	8
TOTAL AMORTISSEMENTS	2 367	356	2 723

* absorbé par Comptoir des Voyages en 2007

La variation sur les amortissements se compose principalement des dotations aux amortissements de l'exercice (376 milliers d'euros).

7.1.2 *Ecart d'acquisition au passif*

Il n'y a aucun écart d'acquisition négatif à la clôture de l'exercice.

7.2 Immobilisations incorporelles

Le tableau ci-dessous reflète le détail des immobilisations incorporelles au 31 décembre 2010 :

en milliers d'euros	2010		2009	
	Montant brut	Amortissements et provisions	Montant net	Montant net
Licences, logiciels	3 079	(2 659)	419	541
Frais d'établissement	8	(6)	2	4
Fonds commercial	1 583	(24)	1 559	1 350
Marques	5 898		5 898	5 898
Autres immo. Incorporelles	925	(553)	371	222
TOTAL	11 492	(3 242)	8 250	8 016

Le poste « Marques » comprend la marque « Terres d'Aventure » pour 3 millions d'euros, la marque « Nomade » pour 1,3 millions d'euros, la marque « Voyageurs en Egypte » pour 1,3 millions d'euros et la marque « Grand Nord Grand Large » pour 0,3 million d'euros.

Le poste « fonds commercial » comprend :

en milliers d'euros	Montant brut	Amort. & prov.	Montant net
Droit au bail Marseille (Agence VDM/Terres d'aventure)	213		213
Droit au bail Marseille (Agence Comptoir/ Nomade)	193		193
Droit au bail Lyon (Agence Comptoir/ Nomade)	180		180
Droit au bail Orléans	160		160
Droit au bail Grenoble	130		130
Droit au bail 40 rue Ste Geneviève	110		110
Droit au bail 1 rue Saint Victor	70		70
Droit au bail Lyon	69	(11)	58
Droit au bail Toulouse (Agence VDM/Terres d'aventure)	68	(4)	64
Droit au bail 16/18 rue Saint Victor	50		50
Droit au bail Montpellier	45		45
Droit au bail Toulouse (Agence Comptoir/ Nomade)	42		42
Droit au bail 53/55 rue Sainte-Anne	38	(9)	29
Droit au bail 2 rue Saint Victor	34		34
Droit au bail Nice	31		31
Droit au bail Terres d'Aventure	28		28
Droit au bail local 49 rue Ste Geneviève	8		8
Droit au bail Marrakech	8		8
Fonds de commerce Out of Africa	61		61
Fonds de commerce Alantour	30		30
Fonds de commerce Hommes et Montagne	15		15
TOTAL	1 583	(24)	1 559

Un droit au bail a été acquis en 2010 par Comptoir des Voyages à Marseille, pour une valeur de 193 milliers d'euros pour l'ouverture d'une nouvelle agence Comptoir/Nomade. Terres d'Aventure a acheté pour 15 milliers d'euros le fonds de commerce de « Hommes et Montagne » qui vient compléter l'offre « circuit » du groupe.

Les principales variations s'analysent de la façon suivante :

en milliers d'euros	Montant brut	Amortissement & prov.	Montant net
31-déc-09	10 893	(2 877)	8 016
Acquisitions (dotations)	601	(397)	204
(Cessions) reprises	(5)	33	28
Variation de périmètre	3	(1)	1
Différence de conversion	0	(0)	0
31-déc-10	11 492	(3 242)	8 250

Les acquisitions de l'exercice sont relatives à l'acquisition de fonds commerciaux pour 208 milliers d'euros, de logiciels et licences pour 148 milliers d'euros et d'enrichissement de la photothèque pour 238 milliers d'euros.

Les autres variations n'appellent pas de commentaire particulier.

7.3 Immobilisations corporelles

L'état ci-dessous détaille les immobilisations corporelles au 31 décembre 2010.

en milliers d'euros	2010		2009	
	Montant brut	Amortissements et provisions	Montant net	Montant net
Terrains	100	0	100	98
Constructions	6 184	(1 067)	5 117	3 756
Inst. Techniques	4 102	(1 632)	2 469	2 298
Autres immo. corp.	24 377	(14 883)	9 495	9 898
Immo. en cours	400	0	400	261
TOTAL	35 164	(17 582)	17 581	16 310

Les principales variations s'analysent de la façon suivante :

en milliers d'euros	Montant brut	Amortissement & prov.	Montant net
31-déc-09	31 312	(15 002)	16 310
Acquisitions (dotations)	3 282	(2 651)	631
(Cessions) reprises	(245)	204	(41)
Variations de périmètre	14	(14)	0
Différence de conversion	801	(119)	681
31-déc-10	35 163	(17 582)	17 581

Les acquisitions proviennent essentiellement de Voyageurs du Monde (947 milliers d'euros) pour des travaux d'agencement du réseau d'agences et acquisition de matériel informatique, de Comptoir des Voyages (367 milliers d'euros) et de Terres d'Aventure (321 milliers d'euros) pour l'aménagement et la rénovation de leurs agences, de Voyageurs d'Egypte (298 milliers d'euros) pour la rénovation et l'acquisition d'un moteur du Steam Ship Sudan, de Voyages sur le Nil (195 milliers d'euros) pour l'achèvement du nouveau remorqueur, de Satyagraha's Guest House (841 milliers d'euros) pour l'acquisition de la maison et les travaux de rénovation et de The Icelandic Travel Company (113 milliers d'euros) pour le rachat de matériel de randonnée.

7.4 Titres de participation, créances rattachées à des participations et autres immobilisations financières

L'état ci-dessous détaille les immobilisations financières au 31 décembre 2010.

en milliers d'euros	2010		2009	
	Montant brut	Amort. et provisions	Montant net	Montant net
Titres de participation non consolidés	142	(50)	92	28
Prêts et autres immo financières	1 235	(13)	1 222	1 160
TOTAL	1 377	(63)	1 314	1 188

7.4.1 Les titres de participation non consolidés varient comme suit :

en milliers d'euros	2010	2009
Montant brut	142	78
Provisions pour dépréciation	(50)	(50)
TOTAL	92	28

Les caractéristiques des sociétés non consolidées sont les suivantes (en milliers d'euros) :

	% de contrôle	% d'intérêt	Valeur brute	Prov.	Valeur nette	Capitaux propres	CA	Résultat net
Nocito	36.36%	33.36%	27	-	27	48	58	0
La Balaguère *	6.25%	6.25%	115	(50)	65	370	10 661	176

* l'exercice est arrêté au 31 octobre de chaque année

La société Nocito a été considérée d'importance non significative.

7.4.2 Les prêts et autres immobilisations financières se décomposent comme suit :

en milliers d'euros	2010	2009
Prêts aux filiales		
Prêts au personnel	199	169
Dépôts et cautionnements	1 020	984
Autres immobilisations financières	16	20
Provisions pour dépréciation	(13)	(13)
TOTAL	1 222	1 160

7.5 Stocks et en-cours

Ils s'analysent de la façon suivante :

en milliers d'euros	2010	2009
Montant brut	1 217	1 530
Provisions pour dépréciation	(125)	(83)
TOTAL	1 092	1 447

Ces stocks concernent essentiellement les stocks de livres et d'objets d'artisanat de la société Livres et Objets du Monde.

7.6 Avances et acomptes versés

en milliers d'euros	2 010	2 009
Montant brut	2 196	2 364

Il s'agit d'une part des montants versés aux fournisseurs de prestations de voyages pour lesquels les factures n'ont pas encore été reçues (ce montant se retrouve en compte fournisseurs au passif en factures non parvenues), d'autre part des acomptes sur prestations non fournies.

7.7 Créances d'exploitation, autres créances et comptes de régularisation

Les créances d'exploitation, autres créances et comptes de régularisation se répartissent et varient d'un exercice à l'autre comme suit :

en milliers d'euros	2010	2009
- Clients et comptes rattachés	36 640	33 488
- Provisions sur créances clients	(247)	(240)
Sous-total créances clients et cptes rattachés	36 394	33 248
- Organismes sociaux	198	153
- Etat	1 286	1 201
- Autres créances d'exploitation	1 700	1 702
- Créances diverses hors exploitation	988	2 639
- Impôts différés actif	485	329
- Provisions pour dépréciation	0	0
Sous-total créances diverses	4 658	6 024
- Charges constatées d'avance	15 449	12 684
- Charges à répartir	0	0
Sous-total comptes de régularisation	15 449	12 684
TOTAL CREANCES	56 500	51 956

Les comptes clients correspondent principalement aux factures émises par le groupe pour des départs en n + 1 diminués des acomptes reçus des clients. L'évolution des comptes clients est liée à l'évolution des prestations facturées pour départ n + 1 (voir § 7.12).

Les autres créances d'exploitation correspondent principalement aux avoirs et remises reçus ou à obtenir.

En 2009, les créances diverses hors exploitation comprenaient un montant de 713 milliers d'euros versé en acompte sur l'acquisition de l'hébergement en Afrique du Sud ainsi qu'une créance d'impôt de près de

1 million d'euros (trop versé sur acomptes IS). En 2010, l'achat de l'hébergement en Afrique du Sud a été finalisé. L'amélioration du résultat génère une dette d'impôt (voir § 7.12).

L'ensemble de ces créances est recouvrable sur une durée inférieure à un an.

L'analyse des impôts différés est réalisée au § 8.4 de la présente annexe.

Les charges constatées d'avance comprennent les factures fournisseurs enregistrées par le groupe pour des prestations de clients dont la date de départ se situe en 2011.

7.8 Valeurs mobilières de placement et trésorerie

Les valeurs mobilières de placement et la trésorerie se répartissent et varient d'un exercice à l'autre comme suit :

en milliers d'euros	2010	2009
Valeurs mobilières de placement	16 210	41 062
Disponibilités	40 381	6 852
Valeurs brutes à l'actif	56 592	47 914
Concours bancaires courants	(37)	(97)
Actions propres exclues des VMP	(204)	(181)
Solde brut de trésorerie	56 351	47 636
Provisions pour dépréciation	0	0
TOTAL SOLDE NET DE TRESORERIE	56 351	47 636

La variation du solde brut de trésorerie est expliquée dans le tableau des flux de trésorerie. Les actions propres détenues dans le cadre des plans de stocks options réservés aux salariés sont reclassées en flux d'exploitation dans le tableau des flux de trésorerie.

Le groupe a procédé au placement d'une partie de sa trésorerie (32,5 millions d'euros) sur des comptes à terme ouverts auprès de grands établissements bancaires français, afin d'améliorer le rendement de sa trésorerie, structurellement placée sur des SICAV de trésorerie. Ces comptes à terme sont classés en disponibilité. Cet arbitrage explique l'importante variation des postes « Disponibilités » et « Valeurs Mobilières de Placement » entre les exercices 2009 et 2010.

Le portefeuille de valeurs mobilières de placement est composé d'actions propres pour 0,2 million d'euros et d'actions de SICAV et de fonds communs de placement pour 16 millions d'euros. Il n'y a pas d'écart entre la valeur boursière et la valeur au bilan des valeurs mobilières de placement du fait d'opérations de rachat/vente effectuées en fin d'exercice.

7.9 Capitaux propres consolidés

7.9.1 Composition du capital social

Le capital social de Voyageurs du Monde SA est composé de 3 691 510 actions de 1 euros au 31 décembre 2010.

7.9.2 Variation des capitaux propres consolidés part du groupe

Les capitaux propres part du groupe évoluent comme suit (en milliers d'euros) :

	Capital	Primes	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Ecart de conversion	Total capitaux propres
Situation nette au 31 décembre 2008	3 692	15 103	11 699	5 952	(70)	36 376
Résultat de l'exercice				6 014		6 014
Ecart de conversion					(2)	(2)
Autres mouvements			(2)			(2)
Titres de l'entreprise consolidante			(275)			(275)
Affectation du résultat (hors dividendes)			5 952	(5 952)		0
Distributions de dividendes			(3 296)			(3 296)
Situation nette au 31 décembre 2009	3 692	15 103	14 078	6 014	(72)	38 815
Résultat de l'exercice				6 452		6 452
Ecart de conversion					255	255
Autres mouvements			(32)			(32)
Titres de l'entreprise consolidante			115			115
Affectation du résultat (hors dividendes)			6 014	(6 014)		0
Distributions de dividendes			(3 302)			(3 302)
Situation nette au 31 décembre 2010	3 692	15 103	16 873	6 452	183	42 303

Plan d'option d'achat d'actions au bénéfice des salariés du groupe

	Terres d'Aventure	Terres d'Aventure
Date d'autorisation par l'AG	11/06/2009	11/06/2009
Prix des options (1)	0	0
Parité	1 action pour 1 bon	1 action pour 1 bon
Nombre total d'actions pouvant être achetées par les attributaires	18 000	13 000
Nombre d'options non exercées au 31/12/10	18 000	13 000
Prix d'achat de l'action	7,00 €	7,50 €
Date limite d'exercice	24/08/2013	21/12/2014
Exercice d'options en 2010	0	0
Augmentation de capital potentielle (2)	Néant	Néant
Quote-part de capital acquise en cas d'exercice	1,80%	1,30%

(1) Les options ont été attribuées gratuitement

(2) Toutes les actions sous-jacentes aux options de souscription de ces plans sont détenues par chaque société en actions propres. L'exercice des options ne génère donc pas d'augmentation de capital.

Deux plans d'achat d'actions sont arrivés à échéance en 2010. L'un pour Voyageurs du Monde a expiré le 13 mai 2010. 700 options d'achat d'actions Voyageurs du Monde ont été exercées par un attributaire et 200 options d'achat d'actions n'ont pas été exercées. Ces 200 actions ont été transférées sur le contrat de liquidité Gilbert Dupont ouvert en Juillet 2009. L'autre pour Terres d'Aventure a expiré le 20 juin 2010. Les 8.000 options d'achat d'actions Terres d'Aventure n'ont pas été exercées. Elles ont été conservées en actions propres par la société pour servir le nouveau plan d'option d'achat d'actions.

7.9.3 Capital potentiel et résultat par action

Calcul du résultat de base :

Le calcul du résultat net par action ordinaire est effectué en divisant le résultat net par le nombre d'actions ordinaires en fin d'exercice, soit 3 691 510 actions.

Calcul du résultat dilué :

En l'absence d'instruments financiers dont l'exercice occasionnerait une augmentation de capital, le calcul du résultat net dilué par action ordinaire est effectué de manière identique au calcul du résultat de base.

7.10 Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges se décomposent de la façon suivante :

En milliers d'euros	2010	2009
Prov. pour litiges	587	501
Prov. pour risques	337	773
Prov. pour charges	85	97
Sous-total provisions	1 009	1 371
Ecarts d'acquisition négatifs, nets	0	0
Total provisions pour r&c	1 009	1 371

Les provisions pour risques et charges comprennent essentiellement des provisions pour litige prud'homal (386 milliers d'euros), pour risque fournisseurs (244 milliers d'euros), pour litige clients (135 milliers d'euros) et pour risques et litiges divers (244 milliers d'euros). Les principales variations s'analysent de la façon suivante :

En milliers d'euros

31-déc-09	1 371
Dotations	744
Reprises pour provisions devenues sans objet	(772)
Reprises pour provisions utilisées	(334)
Variation de périmètre	
Différence de conversion	
31-déc-10	1 009

7.11 Dettes financières

Elles se décomposent de la manière suivante :

en milliers d'euros	2010	2009
Concours bancaires courants	37	97
Dettes rattachées à des participations	184	175
Autres emprunts et dettes financières	4 121	5 214
TOTAL	4 342	5 486

Les dettes rattachées à des participations sont relatives à la société Voyages sur le Nil détenue à 51 %. Il s'agit d'un compte courant contracté auprès des actionnaires minoritaires.

Les principales variations des autres emprunts et dettes financières s'analysent de la façon suivante :

en milliers d'euros

31-déc-09	5 214
Nouveaux emprunts	9
Remboursement d'emprunts	(1 101)
31-déc-10	4 121

Les principaux emprunts ont les caractéristiques suivantes :

en milliers d'euros	<u>Empr.</u>	<u>Empr.</u>	<u>Empr.</u>
	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>
Solde au 31/12/2010	449	3 447	225
Devises	Euros	Euros	Euros
Montant en devises	449	3 447	225
Partie à moins d'un an (en devises)	148	863	126
Partie de 1 à 5 ans (en devises)	301	2 584	99
Partie au-delà de 5 ans (en devises)			
Taux d'intérêt	Fixe	Fixe	Fixe

L'emprunt 1 a été contracté pour financer l'acquisition de Voyageurs d'Egypte.

L'emprunt 2 a été contracté pour financer les différents projets de développement (ouverture d'agences, création ou acquisition éventuelle de filiales).

L'emprunt 3 a été contracté pour financer l'acquisition des titres Grand Nord Grand Large.

7.12 Dettes d'exploitation, autres dettes et dettes d'exploitation

Les dettes d'exploitation et autres dettes se décomposent comme suit :

en milliers d'euros	2010	2009
Avances et acomptes reçus	1 931	1 436
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	20 813	18 291
- Dettes sociales	8 642	7 474
- Dettes fiscales	1 041	1 105
- Autres dettes d'exploitation	371	339
Sous-total autres dettes d'exploitation	10 055	8 918
- Dettes sur immobilisations	451	228
- Autres dettes	1 274	922
Sous-total autres dettes hors exploitation	1 724	1 150
- Impôts différés passif	0	0
- Produits constatés d'avance	63 348	55 802
Sous-total comptes de régularisation	63 348	55 802
TOTAL FOURNISSEURS ET AUTRES DETTES	97 871	85 597

Les impôts différés sont analysés au § 8.4.

Les produits constatés d'avance correspondent aux prestations facturées pour un départ en n+1. Leurs montants est donc fonction de l'importance du carnet de commande de fin d'année.

L'ensemble de ces dettes a une échéance inférieure à un an.

7.13 Instruments financiers

Le groupe utilise des contrats d'achats à terme de devises (de dollars essentiellement) contre euros pour couvrir ses futurs achats de prestations de voyage libellées en devise. Les couvertures sont réalisées et ajustées régulièrement sur la base du carnet de commande analysé périodiquement.

Le portefeuille d'instruments financiers est le suivant :

	2010		2009	
	Position globale en milliers d'euros	Cours moyen euro contre devise	Position globale en milliers d'euros	Cours moyen euro contre devise
Achats à terme dollars	11 835	0.7534	14 544	0.6864
Achats à terme autres devises	2 715	N/A	1 865	N/A
Vente à terme d'euros	1 500	154	-	-

Les achats à terme sur les autres devises ont fortement progressé principalement en raison d'achats à terme sur la Roupie Indienne (INR).

7.14 Engagement sur Droit Individuel à Formation

en nombre d'heures	2010
Nombre d'heures acquises	45 876
Nombre d'heures utilisées	(6 798)
Nombre d'heures à utiliser	39 078

L'engagement reprend les heures acquises au 31 décembre 2010 pour l'ensemble des sociétés concernées. Cet engagement est considéré par le groupe comme le seul engagement exigible.

7.15 Autres engagements hors bilan

Ils se répartissent et varient d'un exercice à l'autre comme suit :

en milliers d'euros	2010	2009
- Cautions données (1)	2 481	2 390
- Nantissement sur fonds de commerce (2)	3 896	4 865
- Nantissement sur titres de placement (3)	2 397	2 397
- Lettres de garantie fournisseurs	201	259
- Contrats d'affrètement aérien	731	658
- Contrats d'affrètement terrestre (4)	137	60
- Indemnités de départ à la retraite (5)	372	277
- Garantie de passif sur société Avel Vat	45	45
TOTAL ENGAGEMENTS DONNES	10 259	10 951

- (1) Les cautions données correspondent aux cautions données par Voyageurs du Monde auprès de l'APS pour garantir certaines de ses filiales, auprès de bailleurs en faveur de salariés de la société Voyageurs du Monde, ainsi qu'à une caution accordée au bailleur des locaux de Comptoir des Voyages à Lyon.
- (2) Le nantissement a été émis au profit de la BNP, de HSBC et de la Société Générale en garantie du remboursement des emprunts en cours. Ces contrats figurent ci-dessus pour le montant de l'emprunt restant à rembourser.
- (3) Les titres de placement nantis correspondent à des SICAV de trésorerie. Ces nantissements sont accordés aux deux banques qui se sont portés cautions auprès de l'APS pour Voyageurs du Monde SA et Comptoir des Voyages SA.
- (4) Ces contrats concernent des engagements signés avec les propriétaires de certains hébergements leur garantissant un loyer minimum annuel.
- (5) Le calcul des indemnités de départ à la retraite est expliqué en note 5.8.1

Par ailleurs, Voyageurs du Monde dispose d'une ligne de crédit de 69 milliers d'euros en contrepartie de l'obtention pour la succursale de Voyageurs du Monde située à Bruxelles, de deux cautions bancaires solidaires :

- au profit de l'Administration de la Commission Communautaire Française – Service Tourisme Bruxelles pour un montant de 20 milliers d'euros ;
- au profit de l'APS pour un montant de 49 milliers d'euros.

8 NOTES RELATIVES AU COMPTE DE RESULTAT

8.1 Principales contributions au résultat d'exploitation

8.1.1 Compte de résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation comparatif se présente de la manière suivante :

(en milliers d'euros)	<i>Réf annexe</i>	31/12/2010	31/12/2009	Var. en %
Chiffres d'affaires		260 542	239 455	9%
Coûts des prestations vendues (1)		(193 904)	(175 029)	11%
Marge brute		66 638	64 426	3%
<i>Taux de marge brute</i>		25,58%	26,91%	
Autres produits d'exploitation		303	500	-39%
Services extérieurs		(18 113)	(17 600)	3%
Charges de personnel (2)		(34 126)	(31 783)	7%
Autres charges d'exploitation		(712)	(779)	-9%
Impôts et taxes		(1 648)	(1 904)	-13%
Dotations nettes aux amortissements et provisions		(3 018)	(3 509)	-14%
Transferts de charges (3)		0	254	-100%
RESULTAT D'EXPLOITATION	<i>Note 8.1</i>	9 325	9 606	-2,9%
(1) y compris salaires Guides (déduits des charges de personnel)		(322)	(416)	-22,7%
(2) y compris participation des salariés		1 111	883	26%
(2) y compris intéressement		1 870	1 753	7%
Intéressement + participation		2 981	2 636	13%
Charges de personnel, hors Guides, hors int & participation.		(31 145)	(29 147)	7%

(3) en 2010, les transferts de charges sont reclassés face aux charges auxquelles ils se rapportent. Ce même retraitement sur les comptes 2009 aurait conduit à diminuer les charges de personnel de 156 K€ et les services extérieurs de 98 K€.

Malgré une progression du chiffre d'affaires consolidé de 9%, la marge brute du groupe n'augmente que de 4%. Le taux de marge brute marque un retrait de 1,3 point entre les deux exercices. Les autres achats et charges externes sont en hausse de 4% grâce à une bonne maîtrise de ces coûts. La masse salariale enregistre une progression de 7% du fait des embauches réalisées en fin d'année 2009 et au début de l'année 2010 (effectif moyen en progression de près de 7 %).

8.1.2 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé au 31 décembre 2010 s'établit à 260 542 milliers d'euros contre 239 455 milliers d'euros au 31 décembre 2009, soit une augmentation de 9 %.

Les deux principales activités du groupe, « Voyage sur Mesure » et « Circuit Aventure », progressent respectivement de 13 % et de 4 %.

8.1.3 Dotations nettes aux amortissements et provisions

en milliers d'euros	2010	2009
Dotation nette aux amortissements	3 018	2 966
Dotation nette aux provisions	1	543
Total dotation nette des reprises	3 018	3 509

La dotation nette aux amortissements n'augmente que de 1,75 %, cela résulte d'un double effet. D'une part, le rythme soutenu des investissements sur les derniers exercices (3,2 millions d'euros en 2010, 3 millions d'euros en 2009, 4,8 millions d'euros en 2008, 5,9 millions d'euros en 2007 et 6,6 millions d'euros en 2006) contribue à augmenter le niveau des amortissements. Cette augmentation est cependant compensée par l'arrivée au terme du plan d'amortissement des premières agences du groupe.

En 2010, les dotations nettes aux provisions comprennent principalement les variations suivantes : 10 milliers d'euros de reprise nette de provision pour risque de non récupération des acomptes aériens, 69 milliers d'euros de reprise nette de provision pour risque prud'homal et 65 milliers d'euros de dotation nette pour risque dans la société Nomade Aventure.

Ainsi, le résultat d'exploitation s'établit à 9 325 milliers d'euros, en baisse de 2,9 % par rapport à l'exercice précédent.

8.2 Résultat financier

Il se décompose comme suit :

en milliers d'euros	2010	2009
- Dotations et reprises aux prov. & amort.	0	0
- Intérêts et pdts/charges assimilées	(63) ^{*)}	(179) ^{*)}
- Revenus nets sur valeurs mob.de placement	262	524
- Profits / Pertes de change	566	240
- Autres produits et charges financiers	43	29
TOTAL	808	614

Le résultat financier s'élève à 0,8 million d'euros au 31 décembre 2010 contre 0,6 millions d'euros au titre de l'exercice 2009. La variation de ce résultat recouvre deux effets : la hausse des gains de change latent sur les créances et dettes intra-groupe en devises (+ 0,3 million d'euros), partiellement compensée par une moindre rémunération des SICAV monétaires et des placements (- 0,1 million d'euros) entre les deux exercices.

8.3 Résultat exceptionnel

Il se décompose comme suit :

en milliers d'euros	2010	2009
- Opérations de gestion, net	85	105
- Opérations en capital, net.	8	1
- Reprises et dotations sur provisions et amortissements	307	(214)
TOTAL	400	(107)

Le poste « Reprises et dotations sur provisions et amortissement » comprend la reprise de provision de 305 milliers d'euros constatée chez Voyageurs du Monde suite au contrôle fiscal réalisé en 2009 sur les années 2006 à 2008 qui n'a pas donné lieu à redressement.

8.4 Analyse de l'impôt

Une intégration fiscale concerne les sociétés Saint Victor Participation et Terres d'Aventure.

8.4.1 *Charge d'impôt de l'exercice*

en milliers d'euros	2010	2009
Impôt exigible	3 511	3 228
Impôt de distribution	50	13
Impôt différé	(116)	71
Total impôt sur le résultat	3 445	3 312
Résultat courant avant impôt	10 133	10 220
Charge d'impôt du groupe	3 445	3 312
Taux facial d'impôt du groupe rapporté au résultat courant en %	34.00%	32.41%

8.4.2 Preuve d'impôt

En milliers d'euros	2010	2009
Résultat courant des entreprises intégrées	10 133	10 220
Résultat exceptionnel	400	(107)
Amortissement des écarts d'acquisition	(376)	(378)
Résultat avant impôt des entreprises intégrées	10 157	9 735
Amortissements des écarts d'acquisition	376	378
Autres différences permanentes	139	43
Résultat non taxé ou taxé à taux réduit	896	873
Autres	376	301
Résultat taxable au taux courant	11 944	11 330
Taux courant d'impôt en France en %	33,78%	33,70%
Impôt théorique au taux courant français	4 035	3 818
Effets sur l'impôt théorique		
- du différentiel de taux courant des pays étrangers	(55)	(131)
- du différentiel de taux sur impôts différés entre (n-1) et n	0	(1)
- de l'impôt à taux réduit	(534)	(373)
- autres	(1)	(1)
TOTAL		
Impôt au taux courant	3 445	3 312
Impôt au taux réduit	0	0
Charge d'impôt du groupe	3 445	3 312
Taux facial d'impôt rapporté au résultat avant impôts et minoritaires en %	33,91%	34,02%

Le taux courant d'impôt en France est un taux moyen applicable sur les filiales françaises du groupe, à savoir 34,09 % pour VDM et 33,33 % pour les autres filiales françaises.

La ligne « Résultat non taxé ou taxé à taux réduit comprend essentiellement la réintégration des dons aux œuvres de l'exercice (966 milliers d'euros) qui sont générateurs d'un crédit d'impôt repris sur la ligne « Effets sur l'impôt théorique - de l'impôt à taux réduit ».

La ligne « autres » pour un montant de 376 milliers d'euros provient principalement de la création de déficits durant l'exercice pour un total de 444 milliers d'euros. Les déficits les plus importants sont ceux des filiales Villa Bahia (247 milliers d'euros) et Satyagraha (98 milliers d'euros). Ces déficits n'ont pas été activés dans le doute de leur délai de récupération.

Les effets sur l'impôt théorique de l'impôt à taux réduit pour (534) milliers d'euros provient de la réduction d'impôts sur dons aux œuvres, en particulier à la Fondation d'entreprise Voyageurs du Monde.

8.4.3 Ventilation des actifs et passifs d'impôts différés par catégorie

Montant net par catégorie (en milliers d'euros)	2010		2009	
	I.D. Actif	I.D. Passif	I.D. Actif	I.D. Passif
Sur différences temporaires	485	0	329	0
Sur reports fiscaux déficitaires	0		0	
TOTAL	485	0	329	0

Au 31 décembre 2010, les différences temporaires dégagent uniquement des impôts différés actifs.

Les taux retenus pour le calcul des impôts différés sont de 34,09 % pour Voyageurs du Monde et 33,33 % pour les autres filiales.

9 AUTRES INFORMATIONS

9.1 Informations sectorielles

Les deux secteurs d'activité principaux du groupe sont la vente de Voyages sur Mesure et la vente de Circuits d'Aventure. Chaque filiale est rattachée à son secteur dominant.

En 2010, la répartition par secteur s'établit comme suit :

en milliers d'euros	Filiales à dominante Voyages sur Mesure	Filiales à dominante Circuits Aventure	Divers	Total
Chiffre d'affaires	189 081	69 925	1 536	260 542
Résultat d'exploitation	6 730	1 858	737	9 325
Immobilisations incorp. et corp.	19 356	6 425	50	25 831

En 2009, la répartition par secteur s'établissait comme suit :

en milliers d'euros	Filiales à dominante Voyages sur Mesure	Filiales à dominante Circuits Aventure	Divers	Total
Chiffre d'affaires	166 373	71 451	1 631	239 455
Résultat d'exploitation	7 239	1 912	455	9 606
Immobilisations incorp. et corp.	17 944	6 318	64	24 326

9.2 Effectif moyen du Groupe

Il se décompose comme suit :

	2010		2009	
	Cadres	Non cadres	Cadres	Non cadres
VOYAGEURS DU MONDE	124	186	120	178
LIVRES & OBJETS DU MONDE	2	12	2	13
RESTAURANT VDM	-	-	-	-
COMPTOIR DES VOYAGES	27	65	26	52
ITC	1	6	1	6
SAINT VICTOR PARTICIPATION	-	-	-	-
TERRES D'AVENTURE	63	80	46	77
MAROC SUR MESURE	1	30	1	30
VILLA NOMADE	4	20	4	21
NOMADE AVENTURE	18	35	18	31
SENEGAL SUR MESURE	1	8	1	8
VILLA BAHIA	2	28	2	28
VOYAGEURS EN EGYPTTE	16	87	16	78
VILLA CARIOCA	-	2	-	2
GRECE SUR MESURE	-	5	1	2
VOYAGES SUR LE NIL	-	-	-	-
TOTAL	259	563	238	526

Les effectifs moyens du groupe ont augmenté de 7,6 % sur l'exercice.

9.3 Explications sur le tableau des flux de trésorerie

9.3.1 Détail par grandes rubriques de la variation du BFR

en milliers d'euros	2010	2009
Stocks et en-cours	357	344
Créances d'exploitation	(2 892)	108
Dettes d'exploitation	4 030	10
Actions réservées aux salariés	(23)	36
Charges constatées d'avance	(2 664)	90
Produits constatés d'avance	7 226	2 410
Autres créances et autres dettes diverses	1 483	(2 198)
Variation du besoin en fonds de roulement	7 517	800

La nature de l'activité du groupe dégage structurellement une ressource en fonds de roulement. En effet, le versement systématique d'un acompte par le client avant son départ génère un excédent de trésorerie. Le niveau de cette ressource en fonds de roulement au 31 décembre est dépendant du niveau des prestations facturées pour des départs sur exercice suivant. Celui-ci se traduit dans le montant des produits constatés d'avance en fin d'exercice.

En 2010, les produits constatés d'avance ont augmenté (7 226 milliers d'euros), sous l'effet de la croissance des commandes enregistrées en fin d'année, générant une ressource en fonds de roulement. Cette croissance explique aussi l'augmentation du poste client qui génère donc un besoin en fonds de roulement. L'augmentation des dettes fournisseurs doit s'analyser avec la croissance des charges constatées d'avance et dégage une ressource nette de 1 366 milliers d'euros. L'augmentation des autres créances et autres dettes diverses a généré une ressource en fonds de roulement de 1 483 milliers d'euros sur l'exercice. En conséquence de ces variations, la ressource en fonds de roulement du groupe a augmenté de 7 517 milliers d'euros sur l'exercice 2010.

9.3.2 Incidence des variations de périmètre

En milliers d'euros	2010	2009
Prix d'achat titres de participation	(422)	
Trésorerie acquise		
Prix de cession des titres de participation		
Trésorerie des sociétés cédées		
Autres	(22)	(14)
Incidence des variations de périmètre	(444)	(14)

Les titres de participation acquis sont relatifs à l'achat des titres Comptoirs des Voyages pour 208 milliers d'euros, des titres Terres d'Aventure pour 149 milliers d'euros et des titres La Balaguère pour 65 milliers d'euros.

L'incidence de la ligne « autres » est relative à un écart de conversion constaté entre le prix d'acquisition des titres Satyagraha's Guest House par le Groupe et la contre-valeur euros du capital de cette société.

9.4 Honoraires des commissaires aux comptes

Le montant des honoraires des commissaires aux comptes pour le Groupe Voyageurs du Monde s'élève à 265 milliers d'euros pour l'exercice 2010.

9.5 Rémunération des dirigeants

Les rémunérations allouées aux membres des organes d'administration et de direction au titre de l'exercice à raison de leurs fonctions s'élèvent à 1 308 milliers d'euros.

9.6 Relation avec les parties liées

Fin 2010, les parties liées sont la société Advantage, société mère de Voyageurs du Monde.

Au 31 décembre 2010, les transactions avec ces sociétés sont les suivantes :

en milliers d'euros	2010	
	Débit	Crédit
Dépôts et cautionnements	11	
Fournisseurs et comptes rattachés		778
Produits d'exploitation		8
Charges externes	1 940	
Charges sur cessions d'immobilisations financières	323	
Dividendes versés	2 306	

9.7 Evénements post-clôture

Le début de l'année 2011 a été marqué par les événements géopolitiques au Moyen-Orient et au Maghreb et les aléas climatiques au Japon. Dans la majorité des cas les clients ont accepté soit de modifier leurs destinations soit de reporter leurs voyages à une date ultérieure, permettant de limiter l'impact global sur le chiffre d'affaires de la société en 2011. Par conséquent, ces événements ne remettent pas en cause la valeur des actifs détenus par la société dans ces pays.

Le groupe a acquis 50,11 % du capital de la société Chamina Sylva (Chiffre d'Affaires de 4,5 million d'Euros en 2010), tour opérateur spécialisé dans l'organisation de randonnées en France, pour un montant de 0,5 million d'euros.

En février 2011, le groupe a pris à bail des locaux dans le centre de Genève pour y réaliser des travaux et l'ouverture de l'agence à l'automne.

L'agence Comptoir des Voyages Nomade Aventure à Marseille a été ouverte début Février 2011.

Dans la continuation de la restructuration des librairies, la librairie de Nice a été fermée en début d'année. Voyageurs du Monde dénombre actuellement 5 librairies (Paris, Marseille, Lille, Grenoble et Nantes).