



KPMG S.A.
Tour Egho
2 avenue Gambetta
CS 60055
92066 Paris La Défense Cedex
France



**Membre français de Grant Thornton
International**
29 rue du Pont
92200 Neuilly sur Seine

Voyageurs du Monde S.A.
Rapport des Commissaires aux comptes
sur les comptes consolidés

Exercice clos le 31 Décembre 2016
Voyageurs du Monde S.A.
55, rue Sainte Anne - 75002 Paris
Ce rapport contient 42 pages
Référence : MV/GF/AB



KPMG S.A.
Tour Egho
2 avenue Gambetta
CS 60055
92066 Paris La Défense Cedex
France

**Membre français de Grant Thornton
International**
29 rue du Pont
92200 Neuilly sur Seine

Voyageurs du Monde S.A.

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 2016

Mesdames, Messieurs,

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 2016 sur :

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

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

1 Opinion sur les comptes consolidés

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

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard 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.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée, ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note « 6.1 Ecart d'acquisition » de l'annexe qui expose un changement de méthode comptable concernant les amortissements et la dépréciation des écarts d'acquisitions.

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 :

- la note 6.11 de l'annexe expose les règles et principes comptables relatifs à la reconnaissance du chiffre d'affaires dont le fait générateur est la date du départ du client qui justifie la comptabilisation de produits constatés d'avance et, de manière symétrique, la constatation de charges constatées d'avance. 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 ;
- les notes 6.1 et 6.3 de l'annexe aux comptes consolidés relatives aux « Ecarts d'acquisition » et aux « Immobilisations incorporelles » exposent les approches retenues pour l'évaluation des écarts d'acquisition et des marques. Nous avons examiné les modalités de mise en œuvre de ces tests de dépréciation ainsi que les données et hypothèses utilisées et avons vérifié que les notes en annexe donnent une information appropriée.
- comme mentionné dans la première partie du présent rapport, la note « 6.1 Ecarts d'acquisition » de l'annexe expose le changement de méthode comptable résultant de l'application de la nouvelle réglementation comptable relative aux amortissements et à la valorisation des écarts d'acquisitions conformément au règlement de l'Autorité des Normes Comptables (ANC) 2015-07. Nous avons vérifié la correcte application du changement de réglementation comptable et de la présentation qui en est faite.

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

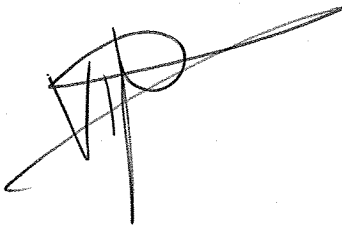
Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe.

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

Les commissaires aux comptes

La Défense, le 27 avril 2017

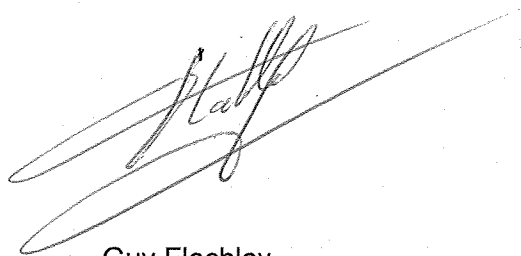
KPMG S.A.



Michèle Vigel
Associée

Neuilly sur Seine, le 27 avril 2017

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton
International



Guy Flochlay
Associé

VOYAGEURS DU MONDE

LE SPÉCIALISTE DU VOYAGE SUR MESURE ET DU VOYAGE D'AVENTURE

Rapport Financier Annuel

31 décembre

2016

Période de 12 mois



SOMMAIRE

1	BILAN CONSOLIDE (EN MILLIERS D'EUROS)	5
2	COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE	6
3	TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE	7
4	TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES	8
5	REGLES ET METHODES DE CONSOLIDATION	9
5.1	REFERENTIEL COMPTABLE	9
5.2	PERIMETRE ET METHODES DE CONSOLIDATION	9
5.3	DATE D'ARRETE DES COMPTES	11
5.4	ELIMINATION DES OPERATIONS INTERNES AU GROUPE	11
5.5	TITRES D'AUTOCONTROLE	11
6	REGLES ET PRINCIPES COMPTABLES	12
6.1	ECARTS D'ACQUISITION	12
6.2	CONVERSION DES COMPTES DES FILIALES EXPRIMES EN DEVISES	13
6.3	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	13
6.4	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	14
6.5	IMMOBILISATIONS FINANCIERES	14
6.6	STOCKS	15
6.7	VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT	15
6.8	PROVISIONS	15
6.9	IMPOTS DIFFERES	15
6.10	COMPTABILISATION DES TRANSACTIONS LIBELLEES EN DEVISES	16
6.11	CHIFFRE D'AFFAIRES	16
6.12	MARGE BRUTE	16
6.13	CREDIT D'IMPOT COMPETITIVITE EMPLOI (CICE)	16
6.14	RESULTAT COURANT ET RESULTAT EXCEPTIONNEL	17
6.15	ENGAGEMENTS HORS BILAN	17
7	EVOLUTION DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION	18
8	NOTES RELATIVES AU BILAN	19
8.1	ECARTS D'ACQUISITION	19
8.2	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	20
8.3	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	21
8.4	TITRES DE PARTICIPATION, CREANCES RATTACHEES A DES PARTICIPATIONS ET AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIERES	22



8.5	STOCK ET EN-COURS	23
8.6	AVANCES ET ACOMPTES VERSES	24
8.7	CREANCES D'EXPLOITATION, AUTRES CREANCES ET COMPTES DE REGULARISATION	24
8.8	VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT ET TRESORERIE	25
8.9	CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES	25
8.10	PROVISIONS	26
8.11	DETTES FINANCIERES	27
8.12	DETTES D'EXPLOITATION, AUTRES DETTES ET COMPTES DE REGULARISATION	27
8.13	INSTRUMENTS FINANCIERS	28
8.14	AUTRES ENGAGEMENTS HORS BILAN	29
9	NOTES RELATIVES AU COMPTE DE RESULTAT	31
9.1	RESULTAT D'EXPLOITATION	31
9.2	RESULTAT FINANCIER	32
9.3	RESULTAT EXCEPTIONNEL	33
9.4	ANALYSE DE L'IMPOT	33
10	AUTRES INFORMATIONS	35
10.1	INFORMATIONS SECTORIELLES	35
10.2	COMMENTAIRES RELATIFS AU TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE	36
10.3	EVENEMENTS POST-CLOTURE	38



FAITS SIGNIFICATIFS au 31 décembre 2016

Le Groupe Voyageurs du Monde a réalisé sur l'exercice 2016 un chiffre d'affaires de 379,3 millions d'euros, en hausse de 4,8% par rapport à l'exercice précédent. Cette performance s'inscrit dans un contexte géopolitique difficile et un marché français des voyages à forfait en baisse de 2% en volume d'affaires et en retrait de 4% en nombre de clients.

Le chiffre d'affaires en hausse, l'amélioration de la marge de 9,5%, à 105,9 millions d'euros et la maîtrise des charges d'exploitation (+6,6% hors amortissements et provisions) génèrent une amélioration de l'EBITDA (+17,1% à 24,3 millions d'euros) entraînant un accroissement de l'EBIT (+18,9%).

Le résultat net avant minoritaires s'élève à 14,2 millions d'euros, en hausse de +20,8% par rapport à l'exercice précédent. Après affectation aux intérêts minoritaires, le résultat net part du Groupe s'établit à 13,6 millions d'euros contre 10 millions d'euros en 2015 (+35,8%).

Par ailleurs, le Groupe a poursuivi sa stratégie de développement en vue du renforcement de son offre et de sa présence internationale. Tout au long de l'exercice, il a renforcé sa participation au capital d'EAD, en rachetant au total 22,77% des titres et portant ainsi sa participation dans cette société à 93,72%.

Début 2016, EAD a acquis la société canadienne Caravaniers du Monde (marque Karavaniers, spécialiste du voyage d'aventure). Le même jour, cette société a été absorbée par Uniktour (filiale canadienne de Voyageurs du Monde). A l'issue de cette opération, Uniktour est détenue à 51,35% par Voyageurs du Monde et à 17,80% par EAD, soit une participation consolidée de 68,03%.

Le Groupe a également acquis 10% de la société Destination Merveilles et cédé sa participation dans la société Vélorizons en fin d'exercice.



COMPTES annuels CONSOLIDES AU 31 décembre 2016

1 BILAN CONSOLIDE (en milliers d'euros)

ACTIF	<i>Réf. Annexe</i>	31/12/2016	31/12/2015
Ecart d'acquisition	<i>Note 8.1</i>	12 348	5 697
Immobilisations incorporelles	<i>Note 8.2</i>	18 202	17 910
Immobilisations corporelles	<i>Note 8.3</i>	10 645	11 339
Immobilisations financières	<i>Note 8.4</i>	1 789	1 970
Titres mis en équivalence	<i>Note 8.4</i>	(0)	50
ACTIF IMMOBILISE		42 984	36 966
Stocks et en-cours	<i>Note 8.5</i>	287	265
Avances et acomptes versés	<i>Note 8.6</i>	391	458
Clients et comptes rattachés	<i>Note 8.7</i>	54 663	49 426
Autres créances et comptes de régularisation	<i>Note 8.7</i>	30 490	34 363
Valeurs mobilières de placement	<i>Note 8.8</i>	13 894	24 444
Disponibilités	<i>Note 8.8</i>	84 934	63 763
ACTIF CIRCULANT		184 659	172 718
TOTAL ACTIF		227 643	209 685

PASSIF	<i>Réf. Annexe</i>	31/12/2016	31/12/2015
Capital social		3 692	3 692
Primes d'émission, de fusion, d'apports		15 103	15 103
Réserves		41 918	36 020
Ecart de conversion		(1 377)	(1 510)
Résultat de l'exercice		13 574	9 997
CAPITAUX PROPRES (part du groupe)	<i>Notes 4 & 8.9</i>	72 910	63 302
INTERETS MINORITAIRES	<i>Note 4</i>	4 158	13 194
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	<i>Note 8.10</i>	1 528	1 467
Emprunts et dettes financières	<i>Note 8.11</i>	8 013	1 650
Avances et acomptes reçus	<i>Note 8.12</i>	2 666	2 688
Fournisseurs et comptes rattachés	<i>Note 8.12</i>	24 975	21 767
Autres dettes et comptes de régularisation	<i>Note 8.12</i>	113 394	105 615
DETTES		149 048	131 721
TOTAL PASSIF		227 643	209 685



2 COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

(en milliers d'euros)	Réf. Annexe	31/12/2016	31/12/2015
		Audité	certifié
Chiffres d'affaires		379 288	361 840
Coûts des prestations vendues		(273 387)	(265 146)
Marge brute		105 901	96 694
Taux de marge brute		27,92%	26,72%
Autres produits d'exploitation		1 179	1 563
Services extérieurs		(25 380)	(23 998)
Charges de personnel		(54 278)	(50 755)
Autres charges d'exploitation		(439)	(387)
Impôts et taxes		(2 724)	(2 396)
Dotations nettes aux amortissements et provisions		(3 747)	(3 464)
<i>Sous-total charges d'exploitation</i>		<i>(86 568)</i>	<i>(81 000)</i>
RESULTAT D'EXPLOITATION	<i>Note 9.1</i>	20 512	17 257
Résultat financier	<i>Note 9.2</i>	486	875
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT		20 998	18 132
Résultat exceptionnel	<i>Note 9.3</i>	(29)	(5)
Impôts sur les résultats	<i>Note 9.4</i>	(6 746)	(5 745)
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES		14 223	12 382
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence		15	(5)
Dotations aux amortissement des écarts d'acquisition		(75)	(655)
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		14 163	11 722
Intérêts minoritaires		(589)	(1 726)
RESULTAT NET (part du groupe)		13 574	9 997
Résultat par action (en Euros)	<i>Note 8.9.3</i>	3,68	2,71
Résultat dilué par action (en Euros)	<i>Note 8.9.3</i>	3,68	2,71



3 TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

(en milliers d'euros)	31/12/2016	31/12/2015
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net Groupe	13 574	9 997
Résultat net minoritaires	589	1 726
Part dans le résultat net des MEE	(15)	9
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie		
Amortissements, provisions et transferts de charges	3 786	4 044
Variation des impôts différés	(122)	299
Plus-values de cession	(71)	48
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	17 741	16 123
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	9 632	(712)
SOUS-TOTAL I	27 373	15 411
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles	(3 517)	(2 879)
Prix de cession des immobilisations incorporelles et corporelles	37	11
Incidence des variations de périmètre	(16 040)	(1 948)
Augmentation des prêts et autres immobilisations financières	(192)	(480)
Remboursement des prêts et autres immobilisations financières	509	276
SOUS-TOTAL II	(19 202)	(5 021)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	(4 049)	(3 315)
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires	(153)	(205)
Titres de l'entité consolidante	(81)	54
Prix de cession des titres autocontrôlés		13
Nouveaux emprunts	7 500	
Augmentation des autres dettes financières	30	
Variation des avances aux sociétés apparentées	(135)	
Remboursements d'emprunts	(892)	(555)
SOUS-TOTAL III	2 221	(4 007)
Incidence des variations de taux de change	152	302
SOUS-TOTAL IV	152	302
Variation nette de la trésorerie : I+II+III+IV	10 544	6 685
Trésorerie d'ouverture	88 207	81 521
Trésorerie de clôture	98 750	88 207
VARIATION DE LA TRESORERIE	10 544	6 686



4 TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

(en milliers d'euros)

	Capital	Primes	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Ecart de conversion	Total capitaux propres part groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Situation nette au 31 décembre 2014	3 692	15 103	30 164	9 294	(1 141)	57 112	12 549	69 661
Résultat net de la période				9 997		9 997	1 726	11 722
Ecart de conversion			(168)		(369)	(537)	36	(502)
Autres mouvements			(12)			(12)		(12)
Incidence des variations de périmètre						0	(925)	(925)
Titres de l'entreprise consolidante			57			57		57
Affectation du résultat (hors dividendes)			9 294	(9 294)		-		-
Distributions de dividendes			(3 315)			(3 315)	(191)	(3 506)
Situation nette au 31 décembre 2015	3 692	15 103	36 020	9 997	(1 510)	63 302	13 194	76 496
Résultat net de la période				13 574		13 574	589	14 163
Ecart de conversion					133	133	(67)	67
Autres mouvements			23			23	2	25
Incidence des variations de périmètre			(20)			(20)	(9 408)	(9 428)
Titres de l'entreprise consolidante			(54)			(54)		(54)
Affectation du résultat (hors dividendes)			9 997	(9 997)		0		-
Distributions de dividendes			(4 047)			(4 047)	(153)	(4 200)
Situation nette au 31 décembre 2016	3 692	15 103	41 918	13 574	(1 377)	72 910	4 158	77 068



5 REGLES ET METHODES DE CONSOLIDATION

5.1 Référentiel comptable

Les comptes consolidés du Groupe Voyageurs du Monde sont établis conformément aux dispositions du règlement CRC 99-02 et selon les règles et principes du plan comptable général complété par l'arrêté ministériel et de l'ensemble des règlements ANC et postérieurs.

Le Groupe applique également les dispositions du Plan Comptable des Agences de Voyages.

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 définies ci-après.

5.2 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 plus de 50% des droits de vote.

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.



Au 31 décembre 2016, 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	2B Place du Puits de L'Ermite 75005 Paris	341006310	99,69%	99,69%	Intégration globale
The Icelandic Travel Company	Feroakompaniio ehft.691100-2270 Duggvogur 2 104 REYKJAVIK ISLANDE	Société islandaise	60,81%	61,00%	Intégration globale
Terres d'Aventure SA	30 rue Saint Augustin 75002 PARIS	305691149	93,24%	99,49%	Intégration globale
Villa Nomade	Zaouia el Abassia derb El Marstane n° 7 Marrakech, MAROC	Société marocaine	99,99%	99,99%	Intégration globale
Maroc sur Mesure	43 bis Kaw kab Center Marrakech MAROC	Société marocaine	99,75%	99,75%	Intégration globale
Nomade Aventure SAS	40 rue de la Montagne Ste Geneviève 75005 PARIS	384748315	93,72%	100,00%	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 Turísticos Limitada	Largo do Cruzeiro de São Francisco n° 16 Pelourinho 40026-970 SALVADOR DO BAHIA, BRESIL	Société brésilienne	99,99%	99,99%	Intégration globale
Livres et Objets du Monde SA	55 rue Sainte-Anne 75002 PARIS	443470802	100,00%	100,00%	Intégration globale
Voyages sur le Nil	2 abdellatif el soufany street Abdin, Le Caire EGYPTE	Société égyptienne	51,00%	51,00%	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
MET V (Mer et Voyages)	75 rue Richelieu 75002 PARIS	423239631	100,00%	100,00%	Intégration globale
Uniktour Inc.	555, Boulevard René-Lévesque Ouest, Bureau RC03, Montréal (Québec), H2Z 1B1, CANADA	Société canadienne	68,03%	69,15%	Intégration globale
Karavanier *		Société canadienne	-	-	Fusionnée dans Uniktour

* Acquisition de 100% des titres par EAD suivis d'une fusion absorption dans Uniktour au 01 01 2016



Dénomination	Adresse	N° SIREN	Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle	Méthode de consolidation
Chamina Sylva	43 Place de Jaude, 63000 Clermont Ferrand	389249426	93,72%	100,00%	Intégration globale
Destinations en direct SASU	2B Place du Puits de L'Ermite 75005 Paris	753020437	98,19%	98,50%	Intégration globale
Erta Ale Developpement	Zone Artisanale de Longifan 38530 Chapareillan	512359548	93,72%	93,72%	Intégration globale
Allibert SAS	Zone Artisanale de Longifan 38530 Chapareillan	340110311	93,72%	100,00%	Intégration globale
Visages SAS	Campana, 05600 MONT DAUPHIN	393771829	93,72%	100,00%	Intégration globale
Destination Merveilles SARL	Zone Artisanale de Longifan 38530 Chapareillan	433342656	65,60%	70,00%	Intégration globale
Velorizons *	Zone Artisanale de Longifan 38530 Chapareillan	449118694	-	-	Cédée en 2016
Aventure Berbère	Angle Avenue Hassan II et rue Khalid Ibn El Oualid, 4ème étage, n°41 Guéliz, Marrakech	Société marocaine	93,72%	100,00%	Intégration globale
La Pélerine SARL	Place Limozin, 43170 SAUGUES	439482233	93,72%	100,00%	Intégration globale
Loire Valley travel SASU	2 rue Jean Moulin 41000 BLOIS	347762494	93,72%	100,00%	Intégration globale
Voyageurs au Japon SASU	55+C19 rue Sainte-Anne 75002 PARIS	443472048	100,00%	100,00%	Intégration globale

* Cession de 41% des titres par EAD.

5.3 Date d'arrêt des comptes

La consolidation est réalisée à partir des situations comptables établies au 31 décembre 2016.

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

5.4 Elimination des opérations internes au Groupe

Toutes les transactions, ainsi que les actifs et passifs réciproques significatifs 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).

5.5 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. Leurs variations sont reclassées en flux de 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.

6 REGLES ET PRINCIPES COMPTABLES

6.1 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.

Les écarts d'acquisition constatés 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 inscrit à l'actif du bilan sous la rubrique "Ecarts d'acquisition" (§ 8.1). Ils étaient jusqu'au 31 décembre 2015 systématiquement amortis.

En application du règlement 2015-07 de l'ANC applicable pour les exercices ouvert à compter du 1^{er} janvier 2016, le groupe a analysé les durées d'utilisation de ses écarts d'acquisition et en a conclu qu'elles étaient non limitées. En conséquence, les écarts d'acquisition ne sont plus amortis depuis le 1^{er} janvier 2016. Des tests de dépréciation sont réalisés à chaque clôture pour justifier l'absence de surévaluation qu'il y ait ou non indice de perte de valeur. Si le Groupe avait continué d'amortir les écarts d'acquisition, l'amortissement aurait été de 0,7 million d'euros au 31 décembre 2016.

La valeur recouvrable des actifs correspond à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur de marché.

La valeur d'utilité est déterminée sur la base d'une méthodologie DCF (Discounted Cash Flows).

Dans ce cadre, Voyageurs du Monde détermine une valeur d'entreprise dite résiduelle. Cette valeur résiduelle est issue de la valeur d'entreprise brute (somme des cash flows futurs actualisés) minorée de la valeur des marques testées par ailleurs et de l'ensemble des autres actifs (dont besoin en fonds de roulement) nécessaires à l'exploitation. La valeur d'entreprise résiduelle ainsi obtenue est systématiquement comparée à la valeur nette comptable des écarts d'acquisition.

Cette démarche s'appuie sur les plans d'affaires arrêtés par le management du groupe, auxquels sont appliqués le coût moyen pondéré du capital (9,30% au titre de l'exercice, comparé à 10,40% au titre de l'exercice précédent) et un taux de croissance à long terme retenu à hauteur de 2 %.

En complément de sa méthodologie DCF, la valeur de marché est, le cas échéant, approchée selon les modalités suivantes :

- Activité de tour opérateur/réceptifs : la valorisation est réalisée selon l'application d'une formule intégrant un multiple de la marge brute et du résultat d'exploitation avant

intéressement et participation ainsi que la trésorerie propre (i.e. hors dépôts des clients) de la société.

- Hébergements exclusifs : les sociétés concernées sont toutes propriétaires de leurs locaux et exploitent un hébergement de taille modeste. La valorisation est réalisée sur la base de l'actif net corrigé des plus ou moins values latentes sur l'immobilier estimé par des agences immobilières ou sur rapport d'expert.

La valeur recouvrable ainsi obtenue est comparée à la valeur nette des écarts d'acquisition et une dépréciation est, le cas échéant, comptabilisée.

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 ou sur une durée en fonction des perspectives de la société.

6.2 Conversion des comptes des filiales 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.

6.3 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 tels que décrits au chapitre 6.1 Ecart d'acquisition. Ces tests consistent à comparer la valeur nette comptable de l'actif avec sa valeur actuelle. Une dépréciation est comptabilisée si cela est jugé nécessaire.

Lors des regroupements d'entreprises, une marque peut être qualifiée d'actif identifiable. Dans ce cas, sa valorisation est estimée en fonction de la rémunération potentielle à laquelle le Groupe rémunérerait un intermédiaire (du type Agence de Voyage) qui distribuerait les produits de la marque.

La valeur de la marque comptabilisée ne peut excéder la valeur de l'écart d'acquisition avant allocation. Les marques ne sont pas amorties. Des tests de dépréciation sont néanmoins réalisés annuellement selon la méthode des redevances (Royalty Relief method). Cette méthode des redevances est basée sur la notion selon laquelle la valeur d'une marque est calculée par référence aux revenus que le propriétaire de cette marque serait susceptible de percevoir en concédant à des tiers un droit d'utilisation. Au même titre que les écarts d'acquisition, la méthode s'appuie sur une approche de type DCF (Discounted Cash Flow).



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

6.4 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 à 50 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 informatique :	linéaire 3 à 5 ans
Mobiliers et matériel :	linéaire 3 à 10 ans

S'agissant de l'amortissement des constructions, les durées d'utilité de chaque actif sont appréciées en fonction de leurs caractéristiques propres.

6.5 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 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.



6.6 Stocks

Il s'agit essentiellement des stocks d'articles commercialisés par la filiale Livres et Objets du Monde dont l'inventaire est réalisé à la date de clôture, 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 dépréciation.

6.7 Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement figurent au bilan à 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.

6.8 Provisions

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.

6.9 Impôts différés

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

Les actifs d'impôts différés ne sont pris en compte que :

- si leur récupération ne dépend pas des résultats futurs,
- ou si leur récupération est probable par suite de l'existence d'un bénéfice imposable attendu au cours de leur période de dénouement.

Les montants d'impositions différées actives et passives sont compensés pour une même entité fiscale.

A ce titre, deux périmètres d'intégrations fiscales coexistent au sein du groupe, chacun d'entre eux étant considérés comme une entité fiscale.

Le périmètre d'intégration fiscale EAD intègre les entités suivantes : Terres d'Aventure, Nomade, Allibert, Chamina, Visages, Destinations Merveilles, La Pèlerine et Loire Valley Travel.



Le périmètre d'intégration fiscale Voyageurs du monde intègre les entités suivantes : Comptoir des voyages, Destinations en direct, Livres et objets du monde, Mers et Voyages et Voyageurs au Japon.

Les actifs d'impôt relatifs aux déficits reportables et aux amortissements réputés différés sur les années antérieures 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.

6.10 Comptabilisation des transactions libellées 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 d'exploitation.

6.11 Chiffre d'affaires

Le fait générateur du rattachement au chiffre d'affaires d'une prestation de voyage vendue est directement lié à 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.

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

6.12 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).

6.13 Crédit d'Impôt Compétitivité Emploi (CICE)

Ce crédit d'impôt est destiné à diminuer les charges de personnel et s'élève à 6% des rémunérations versées au cours de l'année civile et n'excédant pas 2,5 fois le SMIC.

Conformément à la recommandation du Collège de l'Autorité des normes comptables (ANC), le CICE est enregistré en minoration de la rubrique « Charges de personnel » dans les comptes consolidés.

6.14 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 évènements ou opérations inhabituels distincts de l'activité et qui ne sont pas censés se reproduire de manière fréquente et régulière.

6.15 Engagements hors bilan

La méthode préférentielle n'étant pas appliquée, les provisions pour indemnités de départ à la retraite ne sont pas comptabilisées mais figurent en engagement hors-bilan (§ 8.14).

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 67 ans pour tous les salariés,
- l'utilisation des dernières tables de mortalité publiées par l'INSEE (T68 2014),
- conformément à la recommandation 2003-R-01 du CNC, le Groupe a retenu le taux Bloomberg du 31 décembre de chaque année (1,48% au 31/12/2016 et 2,07% au 31/12/2015),
- la progression des salaires est de l'ordre de 3 % par an,
- un taux de probabilité de présence déterminé en fonction :
 - du turnover du Groupe en distinguant Province et Paris calculé 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 2016, les engagements de retraite s'élèvent à 713 milliers d'euros contre 872 milliers d'euros fin 2015.

Les autres engagements hors bilan (reçus ou donnés) sont détaillés par nature dans la note 8.14.

7 EVOLUTION DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Les évolutions du périmètre de consolidation au cours de l'exercice 2016 sont les suivantes :

- Au premier semestre 2016, le Groupe a acquis 10,23% des titres d'EAD pour un montant total de 6.890 milliers d'euros. L'écart d'acquisition complémentaire s'élève à 2.658 milliers d'euros. Au 30 juin 2016, le pourcentage d'intérêt du groupe dans le sous-ensemble EAD (pôle aventure) est de 81,18%.
- Au second semestre 2016, le Groupe a acquis 12,54% des titres d'EAD pour un montant total de 9.011 milliers d'euros. L'écart d'acquisition complémentaire s'élève à 3.820 milliers d'euros. Consécutivement à cette opération, le pourcentage d'intérêt du groupe dans le sous-ensemble EAD (pôle aventure) est de 93,72%.
- EAD a acquis 100% de Caravaniers pour un montant total de 456 milliers d'euros (net d'IS sur les frais d'acquisition). L'écart d'acquisition complémentaire s'élève à 303 milliers d'euros. Par la suite, l'entité Uniktour, également consolidée par intégration globale, a absorbé Caravaniers par voie de fusion.
- Le groupe a acquis 10% des titres complémentaire de Destination Merveille pour un montant de 49 milliers d'euros. L'écart d'acquisition complémentaire y afférent, s'élève à 20 milliers d'euros.
- La société Voyageurs du monde a cédée 4% des titres de la société Uniktour. Cette opération a conduit à la comptabilisation d'un résultat de cession et à la reprise des quotes-parts d'écarts d'acquisitions et des amortissements liés à ces titres cédés.
- Le groupe a cédé sa participation dans Velorizons à 65 milliers d'euros représentant la quote-part des actifs et passifs de Velorizons. Cette opération a conduit à la comptabilisation d'un résultat de cession de -15 milliers d'euros.



8 NOTES RELATIVES AU BILAN

8.1 Écarts d'acquisition

8.1.1 *Écarts d'acquisition à l'actif*

Consécutivement aux changements de réglementation mentionnées en note 6.1, les écarts d'acquisition à durée de vie non limitée ne sont plus amortis.

Les tableaux ci-dessous reflètent le détail des écarts d'acquisition au 31 décembre 2016 :

Valeurs brutes en milliers d'euros

Sociétés	31/12/2015	Variation	31/12/2016
Erta Ale Développement	3 643	6 478	10 121
Terres d'Aventure (SVP)	2 978		2 978
Terres d'Aventure	70		70
Voyageurs d'Egypte	1 529		1 529
Comptoir des Voyages SA	899		899
Uniktour	954	212	1 166
Nomade Aventure	492		492
Chamina Sylva	430		430
Maroc sur Mesure	124		124
Mer et Voyages	75		75
Villa Nomade	67		67
La Pèlerine	270		270
Loire Valley travel	270		270
Destination Merveilles		20	20
TOTAL VALEURS BRUTES	11 801	6 710	18 511

Amortissements en milliers d'euros

Erta Ale Développement	623		623
Terres d'Aventure (SVP)	2 108		2 108
Terres d'Aventure	35		35
Voyageurs d'Egypte	1 529		1 529
Comptoir des Voyages SA	592		592
Uniktour	223	(16)	207
Nomade Aventure	492		492
Chamina Sylva	198		198
Maroc sur Mesure	103	22	125
Mer et Voyages	46	30	76
Villa Nomade	65	3	68
La Pèlerine	90		90
Destination Merveilles		20	20
TOTAL AMORTISSEMENTS	6 104	59	6 163

La mise en œuvre de tests de dépréciation n'a pas conduit à constater d'amortissement exceptionnel significatif des écarts d'acquisition (Note 6.1 Ecarts d'acquisition).

8.2 Immobilisations incorporelles

Le tableau ci-dessous reflète le détail des immobilisations incorporelles au 31 décembre 2016 :

en milliers d'euros	31/12/2016		31/12/2015	
	Montant brut	Amortissements et provisions	Montant net	Montant net
Licences, logiciels	8 377	(6 307)	2 070	1 203
Frais d'établissement	34	(32)	1	3
Droits au bail	1 823	(385)	1 438	1 439
Marques	15 316	(1 300)	14 016	14 016
Autres immo. Incorporelles	2 593	(1 916)	677	1 249
TOTAL	28 143	(9 940)	18 202	17 910

Le poste « Marques » comprend principalement les marques « Allibert Trekking » pour 9 millions d'euros, « Terres d'Aventure » pour 3 millions d'euros, « Nomade Aventure » pour 1,3 millions d'euros, « Voyageurs en Egypte » pour 1,3 millions d'euros, « Uniktour » pour 0,3 millions d'euros et GNGL pour 0,3 million d'euros. Compte tenu de la situation actuelle en Egypte, la marque « Voyageurs d'Egypte » totalement dépréciée en 2012 n'a fait l'objet d'aucune reprise.

Les principales variations s'analysent de la façon suivante :

en milliers d'euros	Montant brut	Amortissement & prov.	Montant net
31-déc-15	26 584	(8 674)	17 910
Entrée de périmètre	64	(43)	21
Acquisitions (dotations)	1 473	(1 219)	254
Cessions (reprises)	(4)	4	
Reclassement	(0)	(3)	(3)
Différence de conversion	26	(5)	20
31-déc-16	28 143	(9 940)	18 202

Les investissements de l'exercice sont principalement relatifs à l'acquisition de logiciels, licences et droits photos pour 986 milliers d'euros pour Voyageurs du Monde, 207 milliers d'euros pour Comptoir des Voyages et 111 milliers d'euros pour Allibert GHM.

Les autres variations n'appellent pas de commentaire particulier.

Le flux « entrée de périmètre » concerne l'acquisition de Caravaniers au 31 décembre 2016.



8.3 Immobilisations corporelles

Le tableau ci-dessous reflète le détail des immobilisations corporelles au 31 décembre 2016 :

en milliers d'euros	31/12/2016		31/12/2015	
	Montant brut	Amortissements et provisions	Montant net	Montant net
Terrains	301	0	301	702
Constructions	7 127	(3 274)	3 853	3 147
Inst. Techniques	3 795	(2 721)	1 074	1 994
Autres immo. corp.	29 923	(24 728)	5 195	5 375
Immo. en cours	212	0	212	121
Avances & Acomptes	10	0	10	0
TOTAL	41 368	(30 723)	10 645	11 339

Les principales variations s'analysent de la façon suivante :

en milliers d'euros	Montant brut	Amortissement & prov.	Montant net
31-déc-15	41 095	(29 756)	11 339
Entrée de périmètre	172	(143)	29
Acquisitions (dotations)	2 044	(2 460)	(416)
Cessions (reprises)	(515)	484	(31)
Reclassement	209	(2)	208
Différence de conversion	(1 638)	1 154	(484)
31-déc-16	41 368	(30 723)	10 645

Les acquisitions proviennent essentiellement :

- de Comptoir des Voyages et Voyageurs du Monde pour des travaux d'aménagement ou de rénovation d'agences ainsi que d'achat de matériel (1.101 milliers d'euros)
- de nos Maisons pour des travaux d'aménagement (331 milliers d'euros)

Le flux « entrée de périmètre » concerne l'acquisition de Caravaniers au 31 décembre 2016.

Les différences de conversion sont liées en quasi-totalité à la variation des cours de change du réal brésilien et du rand sud-africain contre l'euro entre les deux exercices.

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

Le tableau ci-dessous reflète le détail des immobilisations financières au 31 décembre 2016 :

en milliers d'euros	31/12/2016		31/12/2015	
	Montant brut	Amort. et provisions	Montant net	Montant net
Titres de participation non consolidés	618	(322)	296	197
Titres mises en équivalence	(0)		(0)	50
Prêts et autres immo financières	1 696	(203)	1 493	1 773
TOTAL	2 314	(525)	1 789	2 019

Cession de 41% des titres de Vélorzons détenus par EAD.

8.4.1 *Titres de participation :*

en milliers d'euros	31/12/2016	31/12/2015
Montant brut	618	524
Dépréciation	(322)	(327)
TOTAL	296	197

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

	Société détentrice	% de contrôle	% d'intérêt	Valeur brute	Dépréciation	Valeur nette	Capitaux propres	CA	Résultat net	Date des données publiées
Aventure Ecuador	Allibert	40,00%	37,49%	1	(1)	0	50	423	3	31/12/2014
Caminando	Allibert	40,00%	37,49%	32	(32)	(0)	249	1 377	28	30/09/2015
Expeandes	Allibert	50,00%	46,86%	6	(6)	0	13	482	(11)	31/12/2014
La Balaguère *	Voyageurs	18,76%	18,76%	315	(167)	148	1 149	13 431	246	31/10/2016
Travel Lab	Voyageurs	2,00%	2,00%	100	0	100	16 881	140 165	2 316	31/12/2016
Madeira Active Holiday	Allibert	60,00%	56,23%	3	0	3	170	609	67	31/12/2015
Mountain World Travel **	Allibert	60,00%	56,23%	9	(9)	0	(64)	n.s.	(15)	NC
Nocito	Terres d'Aventure	36,36%	33,90%	27	0	27	45	58	2	31/12/2015
Zamin Travel	Allibert	50,00%	46,86%	96	(80)	16	103	235	39	31/12/2014
TOTAL				591	(295)	296				

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

** sociétés sans activité, en cours de liquidation

Ces sociétés ne sont pas véritablement contrôlées par le Groupe, et/ou sont d'importance non significative.



8.4.2 Titres mis en équivalence :

en milliers d'euros	31/12/2016	31/12/2015
Vélorizons	0	50
TOTAL	0	50

La société Vélorizons a été cédée au cours de l'exercice.

8.4.3 Prêts et autres immobilisations financières :

en milliers d'euros	31/12/2016	31/12/2015
Prêts aux filiales	152	152
Prêts au personnel	207	352
Dépôts et cautionnements	1 276	1 458
Intérêts courus sur créances financières	27	0
Autres immobilisations financières	35	50
Dépréciation	(203)	(239)
TOTAL	1 493	1 773

Les prêts aux filiales sont constitués de prêts à des filiales non consolidées.

8.5 Stock et en-cours

Le tableau ci-dessous reflète le détail des stocks et en-cours :

en milliers d'euros	31/12/2016	31/12/2015
Montant brut	319	303
Dépréciation	(32)	(38)
TOTAL	287	265

Les stocks sont composés principalement des stocks de livres et articles de voyage de la librairie Livres et Objets du Monde.



8.6 Avances et acomptes versés

Le tableau ci-dessous reflète le détail des avances et acomptes versés :

en milliers d'euros	31/12/2016	31/12/2015
Montant brut	391	458
Dépréciation	-	-
TOTAL	391	458

Les avances et acomptes correspondent aux montants versés aux fournisseurs de prestations de voyages pour lesquels les factures n'ont pas encore été reçues et d'autre part des acomptes sur prestations non fournies.

8.7 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	31/12/2016	31/12/2015
- Clients et comptes rattachés	54 885	49 607
- Provisions sur créances clients	(221)	(181)
Sous-total créances clients et cptes rattachés	54 663	49 426
- Organismes sociaux	132	115
- Etat	2 015	3 156
- Autres créances d'exploitation	2 632	3 175
- Créances diverses hors exploitation	994	926
- Impôts différés actif	598	476
- Dépréciation	(98)	(100)
- Charges constatées d'avance	24 216	26 613
- Charges à répartir	0	2
Sous-total autres créances et cptes de régularisation	30 490	34 363
TOTAL CREANCES	85 153	83 789

Les comptes clients correspondent principalement aux factures émises par le Groupe pour des départs postérieurs à la date d'arrêté diminués des acomptes reçus des clients.

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

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

L'analyse des impôts différés est réalisée au § 9.4 de la présente annexe.

Les charges constatées d'avance comprennent les factures fournisseurs enregistrées par le Groupe pour des prestations dont la date de départ est postérieure à la date d'arrêté.



8.8 Valeurs mobilières de placement et trésorerie

La trésorerie est constituée des disponibilités et des équivalents de disponibilités dont les valeurs mobilières répondant aux critères. Elle est structurée comme suit :

en milliers d'euros	31/12/2016	31/12/2015
Equivalents de trésorerie	13 894	24 444
Disponibilités	84 934	63 763
Trésorerie à l'actif	98 828	88 207
Concours bancaires courants	(78)	0
TRESORERIE NETTE	98 750	88 207

La variation du solde brut de trésorerie est expliquée dans le tableau des flux de trésorerie.

La trésorerie du Groupe s'élève à 98.8 millions d'euros, soit une progression de 12% par rapport au 31 décembre 2015. Son évolution doit être étudiée en intégrant les éléments de trésorerie et équivalents de trésorerie. Les placements réalisés dans des comptes à terme de grandes banques françaises (classés sous la rubrique « disponibilités »). Ils répondent donc à la définition de la trésorerie dans la mesure où ils ont une durée de liquidité de moins de 3 mois.

Le portefeuille de valeurs mobilières de placement est composé d'actions de SICAV et de fonds communs de placement. 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.

8.9 Capitaux propres consolidés

8.9.1 Composition du capital social

Le capital social de Voyageurs du Monde SA est composé de 3 691 510 actions de 1 euro au 31 décembre 2016.

8.9.2 Plans d'attribution gratuite d'actions au bénéfice des salariés du Groupe

	Nomade Aventure	Voyageurs du Monde	Comptoir des Voyages	EAD
Date d'autorisation par l'AG	12/06/2014	22/12/2015	08/06/2016	02/06/2016
Nombre total d'actions gratuites attribuées	666	9000	945	203 702
Date effective d'attribution	12/06/2018	22/12/2016	07/06/2018	02/06/2018
Augmentation de capital potentielle	666 €	N/A	N/A	N/A
Conditions d'attribution	Maintien de la fonction des salariés dans l'entreprise à la date effective d'attribution	Présence d'un an	Présence d'un an	Présence d'un an
Montant de la charge comptabilisée	N/A	0,3 M€	N/A	N/A



8.9.3 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 hors actions autodétenues dans le contrat de liquidité en fin d'exercice, soit 3.691.510 actions moins 3.097 actions, soit 3.688.413 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.

8.10 Provisions

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

En milliers d'euros	31/12/2016	31/12/2015
Prov.pour litiges	769	300
Prov.pour risques	707	753
Prov. pour charges	51	406
Sous-total provisions	1 528	1 459
Impôts différés passif	0	8
Total provisions	1 528	1 467

Les provisions comprennent essentiellement des provisions pour litiges avec les salariés (307 milliers d'euros) et les clients (428 milliers d'euros) et pour risques fournisseurs (640 milliers d'euros).

Les principales variations s'analysent de la façon suivante :

31-déc-15	1 467
Dotations	934
Reprises pour provisions devenues sans objet	(886)
Autres mouvements	35
Différence de conversion	(23)
31-déc-16	1 528



8.11 Dettes financières

Les dettes financières se décomposent de la manière suivante :

en milliers d'euros	31/12/2016	31/12/2015
Concours bancaires courants	78	0
Comptes courants associés	9	184
Autres emprunts et dettes financières	7 926	1 466
TOTAL	8 013	1 650

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

en milliers d'euros	
31-déc-15	1 466
Nouveaux emprunts	7 530
Ecart de conversion	(42)
Remboursement d'emprunts	(1 027)
31-déc-16	7 926

Les emprunts et dettes financières souscrits sur la période l'ont été par Voyageurs du monde pour financer l'acquisition des titres EAD de la période, ainsi que pour financer les différents projets de développement (ouverture d'agences, création ou acquisition éventuelle de filiales).

8.12 Dettes d'exploitation, autres dettes et comptes de régularisation

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

en milliers d'euros	31/12/2016	31/12/2015
Avances et acomptes reçus	2 666	2 688
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	24 975	21 767
- Dettes sociales	13 028	12 281
- Dettes fiscales	2 337	2 243
- Autres dettes d'exploitation	801	816
- Dettes sur immobilisations	285	363
- Autres dettes	2 209	1 820
- Produits constatés d'avance	94 734	88 092
Sous-total autres dettes et comptes de régularisation	113 394	105 616
TOTAL DETTES ET COMPTES DE REGULARISATION	141 035	130 071

Les produits constatés d'avance, en progression de +7.4%, correspondent aux prestations facturées pour un départ postérieur à la date d'arrêté. Leur montant est donc fonction de l'importance du carnet de commande en date d'arrêté et donc par voie de conséquence de la date de fin de période comptable.

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



8.13 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 :

	2016		2015	
	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	18 136	0,9163	18 769	0,9071
Achats à terme autres devises	7 967	N/A	5 605	N/A

Par ailleurs, en contrepartie de l'obtention d'un prêt d'un montant de 7.500.000 € à taux variable, Voyageurs du Monde a réalisé une opération de swap de taux dont les caractéristiques sont les suivantes :

Date de commencement	28/01/2016
Date d'échéance trimestrielle	20 du 1 ^{er} mois de chaque trimestre
Date d'échéance finale	05/01/2023
Montant nominal de référence (en euros)	7.500.000 €
Montant notionnel au 31/12/2016 (en euros)	6.922.717 €
Taux garanti	0,43 %
Taux de référence	EURIBOR 3M
Taux payé	0,43 %
Taux reçu	0%, si EURIBOR 3M < 0% EURIBOR 3M, si > 0%

8.14 Autres engagements hors bilan

8.14.1 *Engagements donnés*

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

en milliers d'euros	2016	2015
- Cautions données (1)	423	424
- Nantissement sur comptes à terme (2)	16 000	16 000
- Lettres de garantie fournisseurs	117	164
- Contrats d'affrètement aérien	842	1 116
- Indemnités de départ à la retraite (3)	713	872
- Versement à la Fondation d'entreprises "Insolites Bâtisseurs"(4)	60	90
TOTAL ENGAGEMENTS DONNES	18 155	18 666

(1) Les cautions données correspondent principalement aux cautions données par Voyageurs du Monde au bénéfice de certaines filiales du Groupe.

(2) Le nantissement sur comptes à terme a été donné par plusieurs société du Groupe à ATRADIUS CREDIT INSURANCE NV en contrepartie de l'obtention de la garantie professionnelle d'agent de voyages

(3) Le calcul des indemnités de départ à la retraite est expliqué en note 6.15

(4) Les sociétés Voyageurs du Monde, Comptoir des Voyages, Nomade Aventure et Terres d'Aventure sont membres fondateurs de la Fondation d'Entreprise Insolites Bâtisseurs. Dans le cadre du programme d'action pluriannuel de cette dernière établi pour une nouvelle période de 5 ans à compter du 29 mars 2014 (date de publication au Journal Officiel de la décision administrative de prorogation de la Fondation Insolites Bâtisseurs), les quatre sociétés se sont engagées à verser à la Fondation les sommes ci-dessous :

30 milliers d'euros pour le quatrième versement au plus tard le 30 juin 2017

30 milliers d'euros pour le cinquième versement au plus tard le 30 juin 2018

Ces engagements sont garantis par des cautions bancaires accordées par la Société Générale en date du 21 octobre 2013.

8.14.2 *Engagements reçus*

Voyageurs du Monde dispose d'une ligne de crédit de 75 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 55 milliers d'euros.

La société Uniktour dispose aussi d'une ligne de crédit d'un montant de 50 000 CAD (35 milliers d'euros).



8.14.3 Engagements réciproques

Voyageurs du Monde bénéficie d'une promesse de vente (call) portant sur 30,85% des titres de la société Uniktour exerçable le 1er janvier 2023. Concomitamment Voyageurs du Monde a octroyé aux vendeurs une promesse d'achat (put) exerçable symétriquement. En outre, Voyageurs du Monde a accordé aux vendeurs des promesses d'achat d'une partie des titres qu'elle ne détient pas exerçables entre le 1er janvier 2019 et le 1er janvier 2023. Leurs prix sont fonction des marges opérationnelles des deux exercices précédents les levées d'option.

Enfin, dans le cadre de l'alliance conclue avec EAD (société tête du pôle Aventure et Nature), Voyageurs du Monde a octroyé des promesses d'achat (put) portant sur 6,28% des titres de cette société. Ces promesses sont principalement exerçables dans les 60 jours courants à compter de la date de l'assemblée générale ordinaire approuvant les comptes de la société de chacun des exercices 2016 et 2017. Les prix de ces promesses d'achat (put) sont fonction des résultats opérationnels et de la trésorerie nette du pôle Aventure et Nature.

9 NOTES RELATIVES AU COMPTE DE RESULTAT

9.1 Résultat d'exploitation

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

(en milliers d'euros)	31/12/2016	31/12/2015
Chiffres d'affaires	379 288	361 840
Coûts des prestations vendues	(273 386)	(265 146)
Marge brute	105 901	96 694
<i>Taux de marge brute</i>	27,92%	26,72%
Autres produits d'exploitation	1 179	1 563
Services extérieurs	(25 380)	(23 998)
Charges de personnel	(54 278)	(50 755)
Autres charges d'exploitation	(439)	(387)
Impôts et taxes	(2 724)	(2 396)
Sous-total charges d'exploitation hors amortissements et provisions	(82 821)	(77 536)
EBITDA *	24 259	20 721
<i>Dotations aux amortissements d'exploitation (net)</i>	(3 664)	(3 902)
<i>Dotations aux provisions d'exploitation</i>	(1 125)	(1 207)
<i>Reprise de provisions d'exploitation</i>	1 041	1 645
Dotations nettes aux amortissements et provisions	(3 747)	(3 464)
Sous-total charges d'exploitation	(86 568)	(81 000)
RESULTAT D'EXPLOITATION ou EBIT	20 512	17 257

* EBITDA : Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization : équivalent de l'EBE

Le chiffre d'affaires consolidé d'un montant de 379,3 millions d'euros est en augmentation de +4,8% par rapport à l'exercice précédent.

La marge brute est en croissance de +9,5%, elle passe de 26,72% en 2015 à 27,92% en 2016.

Le résultat d'exploitation est en hausse de +18.9% sous l'effet de l'augmentation significative de la marge brute (+9 207 milliers d'euros) et malgré la baisse des autres produits d'exploitation (-384 milliers d'euros).

9.1.1 *Chiffre d'affaires*

Les deux principales activités du Groupe progressent de la façon suivante :

- le « Voyage sur mesure » affiche une hausse de 8,4 %
- le « Voyage d'Aventure » est en progression de 2,6%



9.1.2 Charges de personnel

Les charges de personnel augmentent de 6,9% et s'élèvent à 54,3 millions d'euros en 2016.

9.1.3 Services extérieurs

Les services extérieurs, à 25 millions d'euros, sont en progression de +5.8% par rapport à 2015.

9.1.4 EBITDA

L'EBITDA s'établit à 24,3 millions d'euros, en hausse de plus de +17,1% par rapport à 2015 du fait de l'accroissement de la marge brute et des autres produits d'exploitation qui ont couvert l'augmentation des charges d'exploitation hors dépréciations et provisions.

9.1.5 Dotations nettes aux amortissements et provisions

en milliers d'euros	31/12/2016	31/12/2015
Dotations nette aux amortissements	3 664	3 902
Dotation nette aux provisions	83	(438)
Total dotation nette des reprises	3 747	3 464

La dotation nette aux amortissements n'appelle pas de commentaires particuliers.

9.1.6 EBIT

Sous l'effet des éléments précédemment énoncés, l'EBIT est en nette progression, à 20,5 millions d'euros, en hausse de 18,9 % par rapport à 2015.

9.2 Résultat financier

Le résultat financier se décompose comme suit :

en milliers d'euros	31/12/2016	31/12/2015
- Revenus nets sur valeurs mob.de placement	275	1 007
- Autres produits et charges financiers	494	(133)
- Charges et produits d'intérêt	(133)	(111)
- Profits / Pertes de change	(175)	(39)
- Dotations et reprises aux prov. & amort.	26	150
TOTAL	486	875

Le résultat financier s'élève à 486 milliers d'euros au 31 décembre 2016 contre 875 milliers d'euros au titre de 2015.

En 2015, les dotations aux provisions concernaient des dépréciations sur les titres et créances sur sociétés non consolidées.



9.3 Résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel se décompose comme suit :

en milliers d'euros	31/12/2016	31/12/2015
- Opérations de gestion	7	57
- Opérations en capital	(20)	(61)
- Reprises et dotations sur provisions et amortissements	(16)	0
TOTAL	(29)	(5)

Le résultat exceptionnel, non significatif, n'appelle pas de commentaire particulier.

9.4 Analyse de l'impôt

Les tableaux ci-dessous reflètent le détail des impôts au 31 décembre 2016 :

9.4.1 *Charge d'impôt de l'exercice*

en milliers d'euros	31/12/2016	31/12/2015
Impôt exigible	(6 780)	(5 350)
Impôt de distribution	(122)	(100)
Impôt différé	156	(296)
Total impôt sur le résultat	(6 746)	(5 746)
Résultat courant avant impôt	20 998	18 132
Charge d'impôt du groupe	(6 746)	(5 746)
Taux facial d'impôt du groupe rapporté au résultat courant en %	32,13%	31,69%

Le taux facial d'impôt est stable sur la période (32,13 % contre 31,69% en 2015). L'écart entre le taux théorique de 33,33 % et le taux facial est principalement du aux déficits non activés sur certaines filiales.



La preuve d'impôts peut s'analyser ainsi :

<i>TAXPROOF 31 12 2016 Voyageurs du Monde- 12 mois de flux (En milliers d'euros)</i>	2016.12	2015.12
Résultat net des entreprises intégrées	14 140	11 732
Charge d'impôt	- 6 746	- 5 746
Résultat avant impôt (y compris résultat MEQ et amortissement des écarts d'acquisition)	20 886	17 477
Taux d'imposition normal applicable en France (%)	34,43%	34,43%
Charge d'impôt théorique	- 7 191	- 6 017
Incidence des :		
- Différences permanentes	317	436
- Amortissements des écarts d'acquisitions	- 24	- 217
- CICE	407	396
- Effet du différentiel de taux courant des pays étrangers	147	49
- Effet de l'impôt de distribution	- 123	- 100
- Effet de l'impôt taux réduit et retenue à la source	-	-
- Effet de la non reconnaissance d'impôts différés actifs sur les déficits fiscaux reportables	- 279	- 294
Charge d'impôt effectivement constatée	- 6 746	- 5 748
Taux d'impôt effectif (%)	32,30%	32,87%

9.4.2 Intégration fiscale

Le Groupe est composé de deux Groupes d'Intégration Fiscale, dont les sociétés intégrantes sont Voyageurs du Monde et Erta Ale Développement. Les produits et charges d'impôt liés à ces intégrations fiscales s'élèvent au total à 175 milliers d'euros (produits).

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

Montant net par catégorie (en milliers d'euros)	31/12/2016		31/12/2015	
	I.D. Actif	I.D. Passif	I.D. Actif	I.D. Passif
Sur différences temporaires	598	0	476	0
Sur reports fiscaux déficitaires	0	0	0	0
TOTAL	598	0	476	0

Au 31 décembre 2016 comme au 31 décembre 2015, les différences temporaires dégagent uniquement des impôts différés actifs.

Des impôts différés sont constatés sur les déficits des filiales dont le résultat, sauf événement imprévisible, sera bénéficiaire. En l'absence de dettes ou de créances d'impôts supérieures à 12 mois, les taux retenus pour le calcul des impôts différés sont de 34,43% pour Voyageurs du Monde, 33,33% pour les autres filiales françaises et le taux d'impôt local pour les sociétés étrangères.



Les déficits reportables non activés s'élèvent à 4,6 millions d'euros au 31 décembre 2016.

10 Autres informations

10.1 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.

Au 31 décembre 2016, la répartition par secteur s'établit comme suit :

31-déc-16

en milliers d'euros	Filiales à dominante Voyages sur Mesure	Filiales à dominante Circuits Aventure	Divers	Total
Chiffre d'affaires	237 792	141 046	891	379 729
Résultat d'exploitation	13 686	7 264	(438)	20 512
Immobilisations incorp. et corp.	12 347	16 500	0	28 847

Au 31 décembre 2015, la répartition par secteur s'établissait de la manière suivante :

31-déc-15

en milliers d'euros	Filiales à dominante Voyages sur Mesure	Filiales à dominante Circuits Aventure	Divers	Total
Chiffre d'affaires	219 782	140 964	1 094	361 840
Résultat d'exploitation	10 839	6 932	(514)	17 257
Immobilisations incorp. et corp.	13 995	15 253	1	29 249



10.2 Effectif moyen du Groupe

Il se décompose comme suit :

	2016		2015	
	Cadres	Non cadres	Cadres	Non cadres
ALLIBERT	35	68	40	64
AVENTURES BERBERE	-	8	-	9
VILLA BAHIA	7	26	7	26
COMPTOIR DES VOYAGES	39	73	39	64
CHAMINA	11	19	8	16
DESTINATIONS EN DIRECT	7	-	5	-
DESTINATIONS MERVEILLES	3	1	2	2
GRECE SUR MESURE	2	8	1	9
ITC	2	24	2	24
LA PELERINE	1	7	1	7
LIVRES & OBJETS DU MONDE	2	2	1	3
MER ET VOYAGES	-	3	-	3
VOYAGES SUR LE NIL	-	2	-	2
NOMADE AVENTURE	24	30	24	26
SATYAGRAHA GUEST HOUSE	3	12	3	11
VOYAGEURS SUISSE	2	7	2	6
TERRES D'AVENTURE	75	69	73	72
UNIKTOUR	1	35	2	17
MAROC SUR MESURE	1	14	1	16
VILLA NOMADE	4	13	4	13
VOYAGEURS D'EGYPTE	16	68	16	68
VOYAGEURS DU MONDE	147	207	145	191
VISAGE	1	9	3	9
LOIRE VALLEY TRAVEL	3	6	2	5
TOTAL	386	711	381	663

Les effectifs moyens du Groupe ont augmenté de 4,5% sur l'exercice.

10.3 Commentaires relatifs au tableau des flux de trésorerie

Le détail des grandes rubriques de la variation du besoin en fonds de roulement s'établit comme suit :



en milliers d'euros	31/12/2016	31/12/2015
Stocks et en-cours	(24)	39
Créances d'exploitation	(4 221)	(3 598)
Dettes d'exploitation	3 592	(1 565)
Charges constatées d'avance	2 664	(3 679)
Produits constatés d'avance	5 719	8 746
Autres créances et autres dettes diverses	1 902	(655)
Variation du besoin en fonds de roulement	9 632	(712)

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 l'exercice suivant. Celui-ci se traduit dans le montant des produits constatés d'avance en fin d'exercice.

En 2016, les produits constatés d'avance ont fortement augmenté (+5,7 millions d'euros) générant une ressource en fonds de roulement. Cette augmentation du carnet de commandes explique l'augmentation des créances d'exploitation (+4,2 millions d'euros) qui génère un besoin en fonds de roulement. La baisse des charges constatées d'avance ainsi que l'augmentation des dettes d'exploitation génèrent une importante ressource en fonds de roulement (+6,3 millions d'euros). En conséquence de ces mouvements, la ressource en fonds de roulement a augmenté de 9.632 milliers d'euros au 31 décembre 2016.

10.3.1 Incidence des variations de périmètre

en milliers d'euros	2016	2015
Prix d'achat titres de participation	(16 407)	(2 103)
Cession de titres de participation	143	
Trésorerie acquise	224	155
Trésorerie des sociétés cédées		
TOTAL	(16 040)	(1 948)

En 2016, l'incidence des variations de périmètre provient :

- de l'acquisition du premier semestre de 10,23% de contrôle complémentaire de la société EAD pour une valeur de 6 890 milliers d'euros, suivi d'une acquisition au second semestre de 12,54% de contrôle complémentaire de la société EAD pour une valeur de 9 011 milliers d'euros,
- de l'opération de prise de contrôle à 100% de la société Caravaniers pour 456 milliers d'euros en janvier 2016. La trésorerie de cette société au moment de son intégration globale (1er janvier 2016) s'élevait à 224 milliers d'euros,
- de l'acquisition de 10% la société Destination Merveilles par EAD pour 49 milliers d'euros,
- de la cession de 4 % des titres Uniktour pour 93 milliers d'euros,
- de la cession de 41 % des titres Velorizons détenus par EAD pour 50 milliers d'euros.



10.4 Honoraires des commissaires aux comptes

Le montant des honoraires des commissaires aux comptes pour le Groupe Voyageurs du Monde s'élève à 295 milliers d'euros pour l'exercice 2016 contre 286 milliers d'euros pour l'exercice 2015.

10.5 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 979 milliers d'euros.

10.6 Evénements post-clôture

Dans le cadre de son développement à l'international, Voyageurs du Monde a acquis, le 6 janvier 2017, 60% du capital de la société Original Travel, spécialiste anglais des voyages sur mesure haut de gamme. Cette opération a été financée sur les fonds propres du Groupe.

Dans le cadre de cette opération de croissance externe, la Société a émis une garantie financière d'un montant de 4.919.342 £, pour une durée illimitée, en faveur de l'Aviation Civile anglaise (the Civil Aviation Authority) au titre de la garantie financière contre l'insolvabilité ATOL dont bénéficie la société Original Travel Company Limited au titre de ses activités de vente de voyages.

Voyageurs du Monde a également souscrit un emprunt à taux fixe de 7.500 milliers d'euros en mars 2017 pour refinancer les opérations intervenues au cours de l'exercice 2016.