

**ETATS FINANCIERS CONSOLIDES SEMESTRIELS**

**AU 31 MARS 2007**

**GROUPE PIERRE & VACANCES**

## **ETATS FINANCIERS CONSOLIDES SEMESTRIELS**

Compte de résultat consolidé	p. 3
Bilan consolidé	p. 4
Tableau des flux de trésorerie consolidé	p. 5
Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du Groupe	p. 6
Notes annexes aux comptes consolidés	p. 7

**Etats financiers consolidés semestriels – 31 mars 2007**

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

	Note	1er sem. 2006/2007	1er sem. 2005/2006	Exercice 2005/2006
Chiffre d'affaires		748 112	611 273	1 414 356
Achats et services extérieurs	23	-575 478	-451 206	-946 118
Charges de personnel	24	-157 716	-149 978	-305 269
Amortissements et provisions	25	-19 527	-22 141	-42 354
Autres charges et produits d'exploitation	26	-6 724	-10 357	-22 996
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>		<b>-11 333</b>	<b>-22 409</b>	<b>97 619</b>
Autres charges et produits opérationnels	27	2 414	-5 924	11 208
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>-8 919</b>	<b>-28 333</b>	<b>108 827</b>
Produits financiers	28	2 539	1 090	4 331
Charges financières	28	-3 697	-5 121	-9 957
<b>RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-1 158</b>	<b>-4 031</b>	<b>-5 626</b>
Impôts sur les résultats	29	2 313	7 508	-29 450
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	8	-	106	106
<b>RESULTAT NET</b>		<b>- 7 764</b>	<b>-24 750</b>	<b>73 857</b>
Dont : - Part du Groupe		-7 797	-24 858	73 676
- Intérêts minoritaires	17	33	108	181
Résultat net part du Groupe par action (en euros)	30	-0,90	-2,85	8,44
Résultat net part du Groupe dilué par action (en euros)	30	-0,90	-2,85	8,40

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

<b>ACTIF</b>	<b>Note</b>	<b>31/03/2007</b>	<b>30/09/2006</b>	<b>31/03/2006</b>
Ecarts d'acquisition	5	130 260	130 260	130 260
Immobilisations incorporelles	6	126 109	125 934	122 710
Immobilisations corporelles	7	229 365	203 289	157 864
Titres mis en équivalence	8	-	1 417	1 417
Actifs financiers non courants	9	27 581	27 537	32 553
Actifs d'impôts différés		50 331	48 087	81 844
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>563 646</b>	<b>536 524</b>	<b>526 648</b>
Stocks et encours	10/11	138 950	190 532	231 043
Clients et comptes rattachés	12	187 774	242 701	358 168
Autres actifs courants	13/20	199 433	196 260	205 814
Trésorerie et équivalents de trésorerie	14	114 935	118 292	24 374
<b>ACTIFS COURANTS</b>		<b>641 092</b>	<b>747 785</b>	<b>819 399</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>1 204 738</b>	<b>1 284 309</b>	<b>1 346 047</b>

<b>PASSIF</b>		<b>31/03/2007</b>	<b>30/09/2006</b>	<b>31/03/2006</b>
Capital social		87 856	87 818	87 762
Primes d'émission		7 820	7 671	7 440
Actions propres		-5 306	-5 286	-3 025
Eléments constatés directement en capitaux propres		532	274	348
Réserves		257 547	204 685	204 083
Résultat consolidé		-7 797	73 676	-24 858
<b>CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE</b>	<b>16</b>	<b>340 652</b>	<b>368 838</b>	<b>271 750</b>
Intérêts minoritaires	17	-33	2	-47
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		<b>340 619</b>	<b>368 840</b>	<b>271 703</b>
Dettes financières à long terme	19	131 376	113 715	121 820
Provisions pour risques et charges à caractère non courant	18	37 061	35 278	35 605
Passifs d'impôts différés		-	-	-
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>168 437</b>	<b>148 993</b>	<b>157 425</b>
Dettes financières à court terme	19	29 132	64 026	120 680
Provisions pour risques et charges à caractère courant	18	16 002	18 298	16 683
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	21	269 594	269 981	213 433
Autres passifs courants	22	380 954	414 171	566 123
<b>PASSIFS COURANTS</b>		<b>695 682</b>	<b>766 476</b>	<b>916 919</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>1 204 738</b>	<b>1 284 309</b>	<b>1 346 047</b>

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

	Note	1er sem. 2006/2007	1er sem. 2005/2006	Exercice 2005/2006
<b>Opérations d'exploitation</b>				
<b>Résultat net consolidé</b>		<b>-7 764</b>	<b>-24 750</b>	<b>73 857</b>
Amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif courant)		13 264	14 527	26 249
Charges liées aux plans d'option de souscription et d'achat		917	560	1 142
Plus et moins-values de cession		-2 216	235	-22 714
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	8	-	-106	-106
Coût de l'endettement financier net	28	1 615	4 614	5 867
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	29	-2 313	-7 508	29 450
<b>Capacité d'autofinancement générée par l'activité</b>		<b>3 503</b>	<b>-12 428</b>	<b>113 745</b>
Coût de l'endettement financier net : intérêts nets payés		-1 417	-4 418	-4 475
Impôts payés		-1 419	-3 855	-4 803
<b>Capacité d'autofinancement après intérêts financiers et impôts</b>		<b>667</b>	<b>-20 701</b>	<b>104 467</b>
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)	15	71 446	-6 269	63 841
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE (I)</b>		<b>72 113</b>	<b>-26 970</b>	<b>168 308</b>
<b>Opérations d'investissement</b>				
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	6/7	-52 416	-18 686	-81 506
Acquisitions d'immobilisations financières		-625	-439	-3 173
Acquisitions de filiales (net de la trésorerie acquise)	15	-	-19 019	-19 855
<b>Sous-total des décaissements</b>		<b>-53 041</b>	<b>-38 144</b>	<b>-104 534</b>
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		13 308	277	23 661
Cessions d'immobilisations financières		530	1 121	10 443
Cessions de filiales (net de la trésorerie cédée)	15	2 773	-	415
<b>Sous-total des encaissements</b>		<b>16 611</b>	<b>1 398</b>	<b>34 519</b>
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (II)</b>		<b>-36 430</b>	<b>-36 746</b>	<b>-70 015</b>
<b>Opérations de financement</b>				
Augmentations de capital en numéraire de la société mère	16	187	293	580
Acquisitions et cessions d'actions propres	16	-20	-940	-3 201
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-21 765	-13 085	-13 085
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	16	-68	-437	-461
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	19	116 060	41 712	49 881
Remboursements d'emprunts	19	-140 061	-52 733	-99 830
Autres flux liés aux opérations de financement	19	122	-71	-141
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (III)</b>		<b>-45 545</b>	<b>-25 261</b>	<b>-66 257</b>
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (IV = I + II + III)</b>		<b>-9 862</b>	<b>-88 977</b>	<b>32 036</b>
Trésorerie d'ouverture (V)	15	117 393	85 357	85 357
Trésorerie de clôture (VI = IV +V)	15	107 531	-3 620	117 393

**IV. Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du Groupe  
(en milliers d'euros)**

	Nombre d'actions	Capital	Primes d'émission	Actions propres détenues	Variations enregistrées directement en capitaux propres	Réserves	Résultats consolidés	Capitaux propres part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
<b>Solde au 01/10/2005</b>	<b>8 769 098</b>	<b>87 691</b>	<b>7 218</b>	<b>-2 085</b>	<b>-428</b>	<b>174 421</b>	<b>42 160</b>	<b>308 977</b>	<b>282</b>	<b>309 259</b>
Instruments financiers de couverture	-	-	-	-	1 114	-	-	1 114	-	1 114
Impôts différés sur ces éléments	-	-	-	-	-338	-	-	-338	-	-338
<b>Variations de valeur reconnues directement en capitaux propres</b>	-	-	-	-	<b>776</b>	-	-	<b>776</b>	-	<b>776</b>
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-24 858	-24 858	108	-24 750
<b>Total des charges et produits comptabilisés</b>	-	-	-	-	<b>776</b>	-	<b>-24 858</b>	<b>-24 082</b>	<b>108</b>	<b>-23 974</b>
Augmentation de capital	7 134	71	222	-	-	-	-	293	-	293
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-13 085	-	-13 085	-437	-13 522
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	-940	-	27	-	-913	-	-913
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	560	-	560	-	560
Autres mouvements	-	-	-	-	-	42 160	-42 160	0	-	0
<b>Solde au 31 mars 2006</b>	<b>8 776 232</b>	<b>87 762</b>	<b>7 440</b>	<b>-3 025</b>	<b>348</b>	<b>204 083</b>	<b>-24 858</b>	<b>271 750</b>	<b>-47</b>	<b>271 703</b>
Instruments financiers de couverture	-	-	-	-	-111	-	-	-111	-	-111
Impôts différés sur ces éléments	-	-	-	-	37	-	-	37	-	37
<b>Variations de valeur reconnues directement en capitaux propres</b>	-	-	-	-	<b>-74</b>	-	-	<b>-74</b>	-	<b>-74</b>
Résultat net	-	-	-	-	-	-	98 534	98 534	73	98 607
<b>Total des charges et produits comptabilisés</b>	-	-	-	-	<b>-74</b>	-	<b>98 534</b>	<b>98 460</b>	<b>73</b>	<b>98 533</b>
Augmentation de capital	5 604	56	231	-	-	-	-	287	-	287
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-	-	-24	-24
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	-2 261	-	20	-	-2 241	-	-2 241
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	582	-	582	-	582
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
<b>Solde au 30 septembre 2006</b>	<b>8 781 836</b>	<b>87 818</b>	<b>7 671</b>	<b>-5 286</b>	<b>274</b>	<b>204 685</b>	<b>73 676</b>	<b>368 838</b>	<b>2</b>	<b>368 840</b>
Instruments financiers de couverture	-	-	-	-	328	-	-	328	-	328
Impôts différés sur ces éléments	-	-	-	-	-70	-	-	-70	-	-70
<b>Variations de valeur reconnues directement en capitaux propres</b>	-	-	-	-	<b>258</b>	-	-	<b>258</b>	-	<b>258</b>
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-7 797	-7 797	33	-7 764
<b>Total des charges et produits comptabilisés</b>	-	-	-	-	<b>258</b>	-	<b>-7 797</b>	<b>-7 539</b>	<b>33</b>	<b>-7 506</b>
Augmentation de capital	3 750	38	149	-	-	-	-	187	-	187
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-21 765	-	-21 765	-68	-21 833
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	-20	-	34	-	14	-	14
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	917	-	917	-	917
Autres mouvements	-	-	-	-	-	73 676	-73 676	0	-	0
<b>Solde au 31 mars 2007</b>	<b>8 785 586</b>	<b>87 856</b>	<b>7 820</b>	<b>-5 306</b>	<b>532</b>	<b>257 547</b>	<b>-7 797</b>	<b>340 652</b>	<b>-33</b>	<b>340 619</b>

## SOMMAIRE DES NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES

Préambule	p. 8
Note 1 – Principes comptables	p. 8
Note 2 – Périmètre de consolidation	p. 9
Note 3 – Informations par pôles d'activités	p. 11
Note 4 – Informations par zones géographiques	p. 12
<b>ANALYSES DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN</b>	
Note 5 – Ecarts d'acquisition	p. 13
Note 6 – Immobilisations incorporelles	p. 13
Note 7 – Immobilisations corporelles	p. 14
Note 8 – Titres mis en équivalence	p. 15
Note 9 – Actifs financiers non courants	p. 15
Note 10 – Stocks et encours	p. 16
Note 11 – Contribution des programmes immobiliers à la valeur brute des stocks	p. 17
Note 12 – Clients et comptes rattachés	p. 18
Note 13 – Autres actifs courants	p. 19
Note 14 – Trésorerie et équivalents de trésorerie	p. 19
Note 15 – Notes sur le tableau de flux de trésorerie	p. 20
Note 16 – Capitaux propres Groupe	p. 21
Note 17 – Intérêts minoritaires	p. 22
Note 18 – Provisions pour risques et charges	p. 23
Note 19 – Dettes financières	p. 24
Note 20 – Instruments de couverture	p. 26
Note 21 – Dettes fournisseurs et comptes rattachés	p. 27
Note 22 – Autres passifs courants	p. 28
<b>ANALYSES DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RESULTAT</b>	
Note 23 – Achats et services extérieurs	p. 29
Note 24 – Charges de personnel	p. 29
Note 25 – Amortissements et provisions	p. 29
Note 26 – Autres charges et produits d'exploitation	p. 30
Note 27 – Autres charges et produits opérationnels	p. 30
Note 28 – Résultat financier	p. 30
Note 29 – Impôts sur les bénéfices et impôts différés	p. 31
Note 30 – Résultat par action	p. 31
Note 31 – Effectifs	p. 32
<b>AUTRES ANALYSES</b>	
Note 32 – Engagements hors bilan	p. 33
Note 33 – Transactions avec les parties liées	p. 34
Note 34 – Information relative aux co-entreprises	p. 35
Note 35 – Evénements significatifs intervenus depuis le 31 mars 2007	p. 35

## V. Notes annexes aux comptes consolidés

### Préambule

Pierre & Vacances est une société anonyme à Conseil d'Administration de droit français, soumise à l'ensemble des textes régissant les sociétés commerciales en France, et en particulier aux dispositions du nouveau Code de commerce et du Décret 67-236 du 23 mars 1967. Son siège social est situé à l'Artois – Espace Pont de Flandre – 11 rue de Cambrai 75019 Paris (France). Elle est cotée sur Euronext Paris.

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

Le Conseil d'Administration a arrêté le 29 mai 2007 les états financiers consolidés semestriels au 31 mars 2007.

### Note 1 – Principes comptables

#### 1.1 – Cadre général

Les états financiers semestriels du Groupe au 31 mars 2007 ont été préparés en conformité avec la norme internationale d'information financière IAS 34 relative à l'information intermédiaire et les autres normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 31 mars 2007.

Les comptes consolidés semestriels ont été établis selon les mêmes règles et méthodes que celles retenues pour l'établissement des comptes annuels de l'exercice 2005/2006, sous réserve des éléments présentés en note 1.2 et des spécificités de la norme IAS 34 concernant le calcul de l'impôt.

Les principes comptables figurent de manière détaillée dans le rapport annuel de l'exercice 2005/2006.

La comparabilité des comptes intermédiaires et annuels est affectée par la saisonnalité des activités touristiques du groupe conduisant à un résultat d'exploitation déficitaire au 1<sup>er</sup> semestre. En effet, le chiffre d'affaires consolidé du 1<sup>er</sup> semestre (saison hiver) est structurellement plus faible que celui réalisé sur la saison été, alors que les charges fixes d'exploitation (incluant les loyers) sont linéarisées sur l'année.

#### 1.2 – Evolution du référentiel comptable

Les données financières IFRS du 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2005/2006 présentées dans ces états financiers ont été ajustées par rapport à celles publiées dans les comptes et annexes de l'année dernière. En effet, en application de la méthode déjà retenue pour la clôture des comptes annuels du 30 septembre 2006, les frais de publicité et de marketing sont comptabilisés en charges de la période lorsqu'ils sont encourus, sans attendre l'avantage futur que peut en retirer l'entreprise. Ainsi, le coût des catalogues est reconnu en résultat au prorata de la distribution des brochures, et le coût des spots publicitaires est comptabilisé en charge à la date de diffusion. Les données financières IFRS du 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2005/2006 ont donc été retraitées en conséquences avec les incidences suivantes :

- sur le compte de résultat : -8 783 milliers d'euros sur le poste « Achat et services extérieurs » et +2 870 milliers d'euros sur l'impôt soit -5 913 milliers d'euros sur le résultat net ;
- sur les comptes de bilan : -10 799 milliers d'euros sur le poste « Autres actifs courants », +3 485 milliers d'euros sur le compte « Actifs d'impôts différés » et -1 401 sur le poste « Réserves » ;
- sur le tableau des flux de trésorerie : -2 870 milliers d'euros sur le poste « charge d'impôt » et +8 783 milliers d'euros sur la variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité.

Les autres nouvelles normes et interprétations retenues pour l'élaboration des états financiers et dont l'application est rendu obligatoire pour l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> octobre 2006 n'ont pas entraîné d'incidences sur les comptes consolidés du Groupe. Ces interprétations et amendements non encore appliqués dans les états financiers de l'exercice 2005/2006 correspondaient à :

- la révision limitée de la norme IAS 19 « Avantages au personnel » concernant les gains et pertes actuariels, les régimes groupe et les informations à fournir (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006) ;
- la révision limitée de la norme IAS 39 « instruments financiers : comptabilisation et évaluation » concernant l'option de juste valeur et les garanties financières (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006) ;



- l'amendement de la norme IAS 21 « effets des variations des cours des monnaies étrangères » relatif à l'investissement net dans une entité étrangère (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2006) ;
- la révision limitée de la norme IAS 39 « instruments financiers : comptabilisation et évaluation » concernant la couverture de flux de trésorerie au titre de transactions intra-groupe futures (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2006) ;
- la nouvelle norme IFRS 6 « prospection et évaluation de ressources minérales » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2006) ;
- l'IFRIC 5 sur les droits aux intérêts émanant de fonds de gestion dédiés au remboursement des coûts de démantèlement et de remise en état de sites (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2006) ;
- l'IFRIC 6 sur les passifs résultant de la participation à un marché spécifique – Déchets d'équipements électriques et électroniques (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er décembre 2005) ;
- l'IFRIC 7 sur les modalités pratiques de retraitement des états financiers selon IAS 29 « information financière dans les économies hyperinflationnistes » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er mars 2006) ;
- l'IFRIC 8 sur le champ d'application de la norme IFRS 2 « paiement fondé sur des actions » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er mai 2006) ;
- l'IFRIC 9 sur le réexamen des dérivés incorporés qui sont dans le champ d'application de la norme IAS 39 « instruments financiers : comptabilisation et évaluation » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er juin 2006) ;

Les normes, interprétations et amendements à des normes existantes qui ne sont pas appliqués par anticipation dans les états financiers joints sont :

- la nouvelle norme IFRS 7 « instruments financiers : informations à fournir » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007) ;
- les amendements de la norme 1 « présentation des états financiers » portant sur les informations à fournir sur le capital (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007) ;
- la nouvelle norme IFRS 8 « secteurs opérationnels » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009) ;
- l'IFRIC 10 sur l'information financière intermédiaire et dépréciations d'actifs (applicable aux exercices ouverts à compter du 1er novembre 2006) ;
- l'IFRIC 11 relative aux options accordées au sein d'un groupe et aux actions propres acquises en couverture de plans d'options (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> mars 2007) ;
- l'IFRIC 12 relative aux contrats de concession (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2008).

Le Groupe revoit l'ensemble de ces normes et interprétations afin de mesurer leur impact potentiel sur les résultats, la position financière et les flux de trésorerie consolidés et d'évaluer l'incidence sur les informations à fournir. A ce stade de l'analyse, le Groupe n'anticipe pas d'incidence matérielle.

## **Note 2 – Périmètre de consolidation**

**Les principales variations de périmètre de consolidation intervenues au cours du 1er semestre de l'exercice 2006/2007 concernent principalement :**

### **Cession :**

La société Pierre et Vacances SA a cédé le 3 octobre 2006, les titres de la société Domaine Skiable de Valmorel qui exploite les remontées mécaniques de cette station. La sortie de périmètre a été effectuée à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2006. Le montant de la transaction s'élève à 2 773 milliers d'euros et l'incidence avant impôts de cette cession sur le résultat consolidé du groupe est une plus-value de 1 356 milliers d'euros. Cette société était consolidée par la méthode de la mise en équivalence.

Ce mouvement de périmètre n'ayant pas d'incidence significative sur les comptes consolidés du Groupe, il n'a pas fait l'objet de production de données pro forma comparatives.

### **Autres variations réalisées depuis le 30 septembre 2006 :**

La création, concernant l'activité de promotion immobilière, de 7 nouvelles sociétés qui sont consolidées suite au lancement de nouveaux programmes de construction ou de rénovation de résidences : Lille Vauban Développement, Bois des Harcholins Cottages, Bois des Harcholins Equipements, Dhuizon Loisirs, Courchevel 1 650 Loisirs, Chamonix Loisirs, Lot 175 Hauts Forts.

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

### **Principaux mouvements de périmètre réalisés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2005/2006 :**

Dans le cadre de l'activité immobilière de rénovation, le Groupe avait acquis le 15 décembre 2005, via la SNC Tourisme Montagne Développement la totalité du capital de quatre sociétés propriétaires d'actifs immobiliers :

- deux sociétés détenant les actifs immobiliers de résidences précédemment exploitées sous la marque Pierre & Vacances, la SNC Alpe d'Huez Soleil, société propriétaire du foncier et des murs de la résidence Ours Blanc (123 appartements) située dans la station Alpe d'Huez, et la SNC Méribel Soleil, société propriétaire du foncier et des murs de la résidence Les Crêts (181 appartements) située à Méribel ;
- deux sociétés détenant les actifs immobiliers de résidences précédemment exploitées sous la marque Maeva, la SNC La Daille Soleil, société propriétaire du foncier et des murs de la résidence La Daille A (126 appartements) située dans la station Val d'Isère et la SNC Belle Plagne Soleil, société propriétaire du foncier et des murs de la résidence Néréides (101 appartements) située dans la station Belle Plagne.

Ces quatre sociétés sont détenues à 100% et sont consolidées par intégration globale. Après le rachat auprès des actionnaires de dettes existant à la date d'acquisition d'un montant de 3 161 milliers d'euros pour la SNC Alpe d'Huez Soleil, de 4 584 milliers d'euros pour la SNC Méribel Soleil, de 2 322 milliers d'euros pour la SNC La Daille Soleil et de 3 293 milliers d'euros pour la SNC Belle Plagne Soleil, le coût global d'acquisition des titres s'élevait respectivement à 2 397 milliers d'euros, à 8 496 milliers d'euros, à 5 026 milliers d'euros et à 2 191 milliers d'euros. La première consolidation de ces quatre SNC, après valorisation à leur juste valeur des actifs et des passifs acquis, n'avait pas généré d'écart d'acquisition.

Compte tenu de la proximité de la date d'acquisition de ces quatre sociétés avec le 31 décembre (date de clôture de ces sociétés), et du caractère non significatif de leur activité sur cette période (contribution nulle au chiffre d'affaires consolidé), leur intégration dans les comptes consolidés n'était effective qu'à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2006. Conformément à la stratégie du Groupe de ne pas détenir les murs des actifs qu'il exploite, les actifs immobiliers de ces quatre résidences ont fait l'objet d'une rénovation pour être vendues à la découpe à des investisseurs individuels sous les formules de vente Pierre & Vacances avec bail attaché.

Par ailleurs, simultanément à ces acquisitions, le Groupe avait acheté les fonds de commerce de ces quatre résidences pour un montant total de 2 232 milliers d'euros dont l'exploitation a été reprise à bail après avoir été gérée par le Groupe en mandat de gestion.

## INFORMATION SECTORIELLE

Basée sur l'organisation interne du Groupe, l'information sectorielle est présentée par pôles d'activités (informations primaires) et par zones géographiques (informations secondaires). Ce découpage reflète l'organisation opérationnelle des activités du Groupe en termes de direction, de pilotage opérationnel et de reporting financier. Le Groupe développe ses activités au travers de deux métiers complémentaires :

- l'activité immobilière qui a pour mission d'accroître l'offre des destinations touristiques et d'adapter le parc de résidences, villages et hôtels existants aux évolutions des attentes du client. Il regroupe les activités de construction et de commercialisation auprès d'investisseurs particuliers des chambres d'hôtels, appartements et maisons neuves ou rénovées. Les programmes immobiliers actuellement développés sont situés en France, en Italie et en Espagne.
- l'activité touristique organisée d'une part autour du pôle Pierre & Vacances / Pierre & Vacances City / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes, et d'autre part autour du pôle Center Parcs Europe.

Le pôle Pierre & Vacances / Pierre & Vacances City / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes regroupe au sein d'une même direction opérationnelle l'exploitation des résidences, villages et hôtels commercialisés sous ces marques, et situées en France, en Italie et en Espagne.

Le pôle Center Parcs Europe regroupe l'exploitation de l'ensemble des villages commercialisés sous la marque Center Parcs et situés aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique et en France.

Au sein de chaque activité, et à l'intérieur de chaque pôle, une organisation par pays assure le suivi opérationnel des activités.

### Note 3 – Informations par pôles d'activités

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> semestre 2006/2007					1 <sup>er</sup> semestre 2005/2006				
	TOURISME		IMMOBILIER	Non affecté	TOTAL	TOURISME		IMMOBILIER	Non affecté	TOTAL
	PV/PV City/Maeva/MGM/Latitudes	Center Parcs Europe				PV/PV City/Maeva/MGM/Latitudes	Center Parcs Europe			
Chiffre d'affaires de l'activité	201 535	228 921	330 309	-	760 765	198 634	229 440	197 940	-	626 014
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	10 954	119	1 580	-	12 653	13 117	-	1 624	-	14 741
<b>Chiffre d'affaires externe</b>	<b>190 581</b>	<b>228 802</b>	<b>328 729</b>	<b>-</b>	<b>748 112</b>	<b>185 517</b>	<b>229 440</b>	<b>196 316</b>	<b>-</b>	<b>611 273</b>
<b>Résultat Opérationnel courant</b>	<b>-33 469</b>	<b>-14 770</b>	<b>36 906</b>	<b>-</b>	<b>-11 333</b>	<b>-32 344</b>	<b>-13 386</b>	<b>23 321</b>	<b>-</b>	<b>-22 409</b>
Autres charges et produits opérationnels	1 048	-	10	1 356	2 414	-802	-3 800	-1 322	-	-5 924
<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>-32 421</b>	<b>-14 770</b>	<b>36 916</b>	<b>1 356</b>	<b>-8 919</b>	<b>-33 146</b>	<b>-17 186</b>	<b>21 999</b>	<b>-</b>	<b>-28 333</b>
<b>Charges d'amortissement</b>	<b>6 937</b>	<b>6 800</b>	<b>130</b>	<b>-</b>	<b>13 867</b>	<b>6 888</b>	<b>6 438</b>	<b>207</b>	<b>-</b>	<b>13 533</b>
<b>Charges de dépréciation</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Investissements corporels et incorporels</b>	<b>10 209</b>	<b>12 321</b>	<b>29 636</b>	<b>250</b>	<b>52 416</b>	<b>9 020</b>	<b>9 242</b>	<b>390</b>	<b>34</b>	<b>18 686</b>
Actifs non courants	179 087	241 803	60 913	81 843	563 646	165 361	236 415	3 147	121 725	526 648
Actifs courants	155 947	48 466	290 910	145 769	641 092	135 654	52 930	582 238	48 577	819 399
<b>Total actifs</b>	<b>335 034</b>	<b>290 269</b>	<b>351 823</b>	<b>227 612</b>	<b>1 204 738</b>	<b>301 015</b>	<b>289 345</b>	<b>585 385</b>	<b>170 302</b>	<b>1 346 047</b>
Passifs non courants	11 816	24 244	235	132 142	168 437	10 608	24 080	202	122 535	157 425
Passifs courants	262 775	158 562	229 555	44 790	695 682	232 083	140 165	396 998	147 673	916 919
<b>Total passifs hors capitaux propres</b>	<b>274 591</b>	<b>182 806</b>	<b>229 790</b>	<b>176 932</b>	<b>864 119</b>	<b>242 691</b>	<b>164 245</b>	<b>397 200</b>	<b>270 208</b>	<b>1 074 344</b>

Le chiffre d'affaires entre pôles d'activités est effectué à des conditions normales de marché.

Les actifs non affectés incluent les titres mis en équivalence, les investissements et placements financiers, les autres actifs à caractère financier et les créances d'impôt courant et différé.

Les passifs non affectés incluent les dettes financières et la dette d'impôt courant et différé.

## Note 4 – Informations par zones géographiques

Les informations par zones géographiques sont présentées par zone d'implantation géographique des filiales.

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> semestre 2006/2007			1 <sup>er</sup> semestre 2005/2006		
	Chiffre d'affaires	Investissements incorporels et corporels	Total actifs	Chiffre d'affaires	Investissements incorporels et corporels	Total actifs
France	232 674	14 927	365 256	224 669	12 229	330 474
Pays-Bas	108 092	5 930	71 388	110 676	3 938	72 397
Allemagne	39 311	561	22 018	38 817	1 051	21 858
Belgique	35 712	746	9 111	36 089	795	9 158
Italie	3 529	359	6 702	4 706	248	7 209
Espagne	65	7	1 615	-	1	51
non affecté (*)	-	-	149 213	-	-	149 213
<b>Tourisme</b>	<b>419 383</b>	<b>22 530</b>	<b>625 303</b>	<b>414 957</b>	<b>18 262</b>	<b>590 360</b>
France	310 983	29 497	316 262	183 837	76	538 604
Italie	16 188	139	8 380	3 752	314	24 054
Espagne	1 558	-	27 181	8 727	-	22 727
<b>Développement Immobilier</b>	<b>328 729</b>	<b>29 636</b>	<b>351 823</b>	<b>196 316</b>	<b>390</b>	<b>585 385</b>
<b>Non affecté</b>	<b>-</b>	<b>250</b>	<b>227 612</b>	<b>-</b>	<b>34</b>	<b>170 302</b>
<b>TOTAL</b>	<b>748 112</b>	<b>52 416</b>	<b>1 204 738</b>	<b>611 273</b>	<b>18 686</b>	<b>1 346 047</b>

(\*) : correspond à l'écart d'acquisition et la marque Center Parcs qui ne peuvent pas être affectés séparément par pays

## ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

### Note 5 – Ecarts d'acquisition

Aucune variation n'a été constatée depuis le 30 septembre 2006. Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2006/2007, il n'est survenu aucun indicateur de risque de perte de valeur sur une unité génératrice de trésorerie du Groupe nécessitant la réalisation d'un test de perte de valeur. Comme précisé dans les principes comptables du document de référence de l'exercice 2005/2006, ce test sera effectué de façon systématique au 30 septembre 2007.

Les valeurs nettes à la clôture du semestre s'analysent de la façon suivante :

(en milliers d'euros)	31/03/2007
Center Parcs Europe	59 988
Maeva	49 088
Résidences MGM	8 194
Gran Dorado	3 356
Pierre & Vacances Tourisme	2 311
Clubhôtel Multivacances	1 775
Pierre & Vacances Promotion Immobilière	1 463
Orion Vacances	1 138
Hôtelière Haussmann	1 002
PV Srl	980
SETI	497
Pierre & Vacances Développement España	336
Sofinvalmorel	132
<b>Total en valeur nette</b>	<b>130 260</b>

### Note 6 – Immobilisations incorporelles

(en milliers d'euros)	Marques	Autres immobilisations incorporelles	Total immobilisations incorporelles
<b>Au 1<sup>er</sup> octobre 2006</b>			
Valeurs brutes	98 200	44 806	143 006
Amortissements et dépréciations cumulés	-1 508	-15 564	-17 072
<b>Valeurs nettes</b>	<b>96 692</b>	<b>29 242</b>	<b>125 934</b>
<b>Variations</b>			
Acquisitions	-	2 699	2 699
Cessions et mises au rebut	-	-603	-603
Regroupement d'entreprises	-	-	0
Dotations aux amortissements	-	-1 893	-1 893
Pertes de valeur	-	-	0
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	-	50	50
Reclassements	-	-78	-78
<b>Total des variations de l'exercice</b>	<b>0</b>	<b>175</b>	<b>175</b>
<b>Au 31 mars 2007</b>			
Valeurs brutes	98 200	46 824	145 024
Amortissements et dépréciations cumulés	-1 508	-17 407	-18 915
<b>Valeurs nettes</b>	<b>96 692</b>	<b>29 417</b>	<b>126 109</b>

**La variation sur le semestre de la valeur brute des immobilisations incorporelles** correspond principalement :

- aux investissements réalisés par le Groupe dans le cadre de l'évolution des systèmes d'information de ses activités touristiques : 2 476 milliers d'euros pour le pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes dont 982 milliers d'euros au titre des nouveaux développements réalisés sur le progiciel de réservation;
- à la cession des actifs immobilisés incorporels liés à l'exploitation de la résidence Pierre & Vacances de Cefalù en Sicile (valeur nette cédée de 465 milliers d'euros).

#### Note 7 – Immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	Terrains	Constructions	Agencements et installations	Autres immobilisations corporelles et immobilisations en cours	Total immobilisations corporelles
<b>Au 1<sup>er</sup> octobre 2006</b>					
Valeurs brutes	15 012	74 302	112 923	155 729	357 966
Amortissements et dépréciations cumulés	-1 222	-26 074	-52 514	-74 867	-154 677
<b>Valeurs nettes</b>	<b>13 790</b>	<b>48 228</b>	<b>60 409</b>	<b>80 862</b>	<b>203 289</b>
<b>Variations</b>					
Acquisitions	371	2 740	6 178	40 428	49 717
Cessions et mises au rebut	-90	-772	-149	-11 914	-12 925
Regroupements d'entreprises	-	-	-	-	0
Dotations aux amortissements	-	-1 856	-4 807	-5 311	-11 974
Pertes de valeur	-	-	-	-	0
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	19	315	7	839	1 180
Reclassements	-	-72	184	-34	78
<b>Total des variations de l'exercice</b>	<b>300</b>	<b>355</b>	<b>1 413</b>	<b>24 008</b>	<b>26 076</b>
<b>Au 31 mars 2007</b>					
Valeurs brutes	15 293	76 270	119 001	184 272	394 836
Amortissements et dépréciations cumulés	-1 203	-27 687	-57 179	-79 402	-165 471
<b>Valeurs nettes</b>	<b>14 090</b>	<b>48 583</b>	<b>61 822</b>	<b>104 870</b>	<b>229 365</b>

**La variation sur le semestre de la valeur nette des immobilisations corporelles provient essentiellement :**

- des investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique :
  - 12 239 milliers d'euros d'investissements réalisés par le pôle Center Parcs Europe, incluant notamment :
    - 6 856 milliers d'euros dans le cadre de l'amélioration du mix produit de l'ensemble des villages dont 3 557 milliers d'euros pour les villages néerlandais, 1 985 milliers d'euros pour les villages français, 746 milliers d'euros pour les villages belges et 550 milliers d'euros pour les villages allemands ;
    - 3 100 milliers d'euros de travaux complémentaires relatifs à l'extension des équipements centraux du village français de Bois-Francs afin d'accroître leur capacité d'accueil en liaison avec le programme immobilier de construction de 204 nouveaux cottages.
  - 7 823 milliers d'euros d'investissements réalisés par le pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes :
    - 3 720 milliers d'euros dans le cadre des travaux de rénovation et modernisation du parc exploité, dont 688 milliers d'euros concernant la rénovation des infrastructures d'accueil de l'activité séminaire du village de Pont Royal, et 969 milliers d'euros concernant les sites de montagne Méribel et Belle Plagne ;
    - 4 103 milliers d'euros pour l'ameublement des appartements et l'acquisition des services généraux des résidences livrées au cours du semestre notamment pour le site des Issambres (1 296 milliers d'euros) et Paris Tour Eiffel (620 milliers d'euros).
- des coûts engagés (29 412 milliers d'euros) et refinancés par une opération de sale and lease-back, dans le cadre de la construction des équipements centraux (paradis tropical, restaurants, bars, boutiques, installations sportives et de loisirs) du nouveau village Center Parcs dans l'Aisne, le domaine du Lac d'Ailette. Ce montant vient s'ajouter aux investissements déjà réalisés au cours de l'exercice 2005/2006 (28 470 milliers d'euros). Ainsi, la valeur immobilisée, au 31 mars 2007, qui est basée sur les coûts facturés au 31 mars 2007, s'élève à 57 882 milliers d'euros. Le montant net global du coût des travaux devrait s'élever à environ 140 millions d'euros.

- de la cession, au propriétaire des actifs immobiliers du village français de Bois-Francis situé en Normandie, des investissements relatifs aux travaux d'extension des équipements centraux (valeur nette cédée 10 065 milliers d'euros) ;
- de la cession des actifs immobilisés corporels, essentiellement du mobilier, liés à l'exploitation de la résidence Pierre & Vacances de Cefalù en Sicile (valeur nette cédée de 1 627 milliers d'euros) ;
- des dotations aux amortissements de la période qui s'élèvent à 11 974 milliers d'euros dont 5 867 milliers d'euros provenant du pôle Center Parcs Europe et 5 615 milliers d'euros du pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes.

#### Contrats de location financement :

Au 31 mars 2007, la valeur nette des immobilisations corporelles comprend un montant de 58 409 milliers d'euros correspondant aux retraitements des immobilisations détenues en location financement, contre 29 060 milliers d'euros au 30 septembre 2006. La dette financière correspondante s'élève à 51 038 milliers d'euros au 31 mars 2007 contre 26 926 milliers d'euros au 30 septembre 2006 (cf. note 19 «Dettes financières»). Elle concerne pour 50 597 milliers d'euros le financement des équipements centraux du nouveau village Center Parcs, le Domaine du Lac d'Ailette.

#### Note 8 – Titres mis en équivalence

(en milliers d'euros)	31/03/2007	30/09/2006	31/03/2006
Domaine Skiable de Valmorel	-	1 417	1 417
<b>Total</b>	-	<b>1 417</b>	<b>1 417</b>

Les 25% de la société Domaine Skiable de Valmorel détenus par le Groupe ont été cédés le 3 octobre 2006 pour un montant de 2 773 milliers d'euros. Cette cession a dégagé une plus-value brute de 1 356 milliers d'euros.

#### Note 9 – Actifs financiers non courants

(en milliers d'euros)	Titres de participation non consolidés	Créances rattachées	Prêts et autres Immobilisations financières	Total Immobilisations Financières
<b>Au 1<sup>er</sup> octobre 2006</b>				
Valeurs brutes	1 954	131	25 684	27 769
Dépréciations cumulées	-43	-	-189	-232
<b>Valeurs nettes</b>	<b>1 911</b>	<b>131</b>	<b>25 495</b>	<b>27 537</b>
<b>Variations</b>				
Variation de périmètre	-	-	-	0
Acquisitions	-	-	625	625
Cessions	-1	-117	-464	-582
Pertes de valeur	-	-	-	0
Dotations aux provisions	-	-	-	0
Reprises de pertes de valeur	-	-	-	0
Reprises des provisions	1	-	-	1
<b>Total des variations de l'exercice</b>	<b>0</b>	<b>-117</b>	<b>161</b>	<b>44</b>
<b>Au 31 mars 2007</b>				
Valeurs brutes	1 953	14	25 845	27 812
Dépréciations cumulées	-42	-	-189	-231
<b>Valeurs nettes</b>	<b>1 911</b>	<b>14</b>	<b>25 656</b>	<b>27 581</b>

### Note 10 – Stocks et encours

(en milliers d'euros)	31/03/2007	30/09/2006	31/03/2006
Encours	28 361	39 178	92 093
Produits finis	100 918	144 998	133 114
Provisions	-4 311	-8 138	-9 330
<b>Programmes immobiliers</b>	<b>124 968</b>	<b>176 038</b>	<b>215 877</b>
Stocks divers	13 982	14 494	15 166
<b>Total</b>	<b>138 950</b>	<b>190 532</b>	<b>231 043</b>

La baisse enregistrée au cours du semestre du solde net des stocks et en cours (-51 582 milliers d'euros) correspond principalement à la variation de la contribution des programmes immobiliers (-51 070 milliers d'euros) dont le solde au 31 mars 2007 s'élève à 124 968 milliers d'euros (le détail de la contribution de chacun des programmes immobiliers à la valeur brute du stock est présenté dans la note 11).



## Note 11 – Contribution des programmes immobiliers à la valeur brute des stocks

(en millions d'euros)	30/09/2006	Variations de périmètre	Augmentations	Diminutions	Reclassement	31/03/2007
Hôtel du Golf aux Arcs	15 299	-	3 781	-276	-	18 804
Val d'Isère (l'Aquila)	13 443	-	7 974	-3 844	-	17 573
Courchevel	939	-	22 509	-6 143	-	17 305
Manilva	10 265	-	4 207	-	-	14 472
Calarossa	5 225	-	727	-664	-	5 288
Méribel Soleil	14 914	-	2 821	-12 507	-	5 228
Paris Tour Eiffel	11 676	-	26 093	-32 958	-	4 811
Lille Vauban	-	-	4 075	-	-	4 075
Bois Francs	16 737	-	9 778	-22 800	-	3 715
Branville	3 858	-	4 344	-4 498	-	3 704
Britania	209	-	6 089	-3 754	-	2 544
Les Ménuires (Aconit)	816	-	2 921	-1 420	-	2 317
La Mongie	2 757	-	2 589	-3 205	-	2 141
Benodet	3 373	-	1 196	-2 612	-	1 957
La Daille Soleil A	6 608	-	1 850	-6 693	-	1 765
Arles Saladelles Loisirs	1 473	-	1 454	-1 258	-	1 669
Bois des Harcholins Cottages	-	-	1 440	-	-	1 440
Hausmann	1 700	-	-	-424	-	1 276
Audierne	1 448	-	479	-746	-	1 181
Plagne (Le Thémis & les Néréïdes)	5 743	-	1 542	-6 133	-	1 152
Alpe d'Huez Soleil	4 368	-	1 330	-4 573	-	1 125
Les Arcs Belmont	2 439	-	-	-1 498	-	941
Eguisheim	2 825	-	5 353	-7 386	-	792
Bourgenay	784	-	-	-	-	784
Hôtel les Bruyères aux Ménuires	2 410	-	1 216	-2 842	-	784
Saint Laurent du Var	3 296	-	-	-2 518	-	778
Cannes Verrerie	2 959	-	-	-2 184	-	775
Port en Bessin	977	-	3	-224	-	756
La Daille B	5 151	-	1 169	-5 644	-	676
Cannes (La Villa Francia)	947	-	-	-372	-	575
Font Romeu	3 090	-	1 477	-4 066	-	501
Le Domaine du Lac d'Ailette	1 114	-	87 314	-87 947	-	481
Grimaud	598	-	-	-198	-	400
Montrouge	1 657	-	424	-1 685	-	396
Flaine	1 217	-	-	-960	-	257
Belle Plagne Soleil	112	-	94	-	-	206
Avoriaz (Taïga, Antares & Aster)	5 353	-	4 523	-9 756	-	120
Dhuizon	-	-	110	-	-	110
Le Rouret	626	-	-	-518	-	108
Antibes	358	-	-	-267	-	91
Le Crouesty	743	-	-	-656	-	87
Cefalù	12 714	-	-	-12 714	-	0
Issambres et Mandelieu	2 491	-	18	-2 509	-	0
Les Coches (Le Boulier)	1 230	-	731	-1 961	-	0
Bonmont	1 135	-	-	-1 135	-	0
Autres programmes immobiliers	9 099	-	3 724	-6 704	-	6 119
<b>Sous-total immobilier</b>	<b>184 176</b>	<b>0</b>	<b>213 355</b>	<b>- 268 252</b>	<b>0</b>	<b>129 279</b>

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

- des augmentations du semestre provenant essentiellement :
  - d'acquisitions du foncier et des murs de résidences réalisées au cours du semestre dans le but de procéder à la rénovation des parties communes et des unités d'hébergement, pour ensuite les revendre à la découpe sous la formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché. Ces acquisitions représentent 30 544 milliers d'euros. Elles intègrent :
    - les Chalets du Forum à Courchevel, comprenant 59 appartements, 81 parkings et 34 caves pour 18 880 milliers d'euros ;
    - le Britania à La Tania, comprenant 71 appartements et 44 parkings pour 5 120 milliers d'euros ;
    - les 69 lots de copropriété, les services généraux et les 38 parkings couverts dans l'hôtel géré en mandat par Citéa et situé dans le centre-ville de Lille pour 3 744 milliers d'euros ;

- les murs et le foncier de la résidence Aconit situés aux Ménuires, exploitée par Pierre & Vacances, comprenant 102 appartements et 20 parkings pour 2 800 milliers d'euros ;
- des travaux réalisés au cours du semestre sur des programmes neufs ou en rénovation entraînant ainsi une hausse de la valeur brute du stock de 182 811 milliers d'euros. Des travaux significatifs ont été réalisés sur les programmes suivants : le Domaine du Lac d'Ailette (87 314 milliers d'euros), Paris Tour Eiffel (26 093 milliers d'euros), l'extension du village Center Parcs de Bois Francs (9 778 milliers d'euros), Val d'Isère pour la résidence Aquila (7 974 milliers d'euros), Eguisheim (5 353 milliers d'euros), Avoriaz (4 523 milliers d'euros), Branville (4 344 milliers d'euros), Manilva (4 207 milliers d'euros), l'Hôtel du Golf aux Arcs (3 781 milliers d'euros).
- des diminutions liées aux cessions enregistrées au cours de la période sur des programmes immobiliers neufs ou en rénovation (268 252 milliers d'euros). Les principaux programmes concernés sont : le Domaine du Lac d'Ailette (87 947 milliers d'euros), Paris Tour Eiffel (32 958 milliers d'euros), l'extension du village Center Parcs de Bois Francs (22 800 milliers d'euros), Cefalù (12 714 milliers d'euros), Méribel (12 507 milliers d'euros), Avoriaz (9 756 milliers d'euros), Eguisheim (7 386 milliers d'euros), La Daille Soleil A (6 693 milliers d'euros), Courchevel (6 143 milliers d'euros), La Plagne (6 133 milliers d'euros), La Daille B (5 644 milliers d'euros), Alpes d'Huez (4 573 milliers d'euros), Branville (4 498 milliers d'euros).

#### Note 12 - Clients et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	31/03/2007	30/09/2006	31/03/2006
Immobilier	116 921	179 514	293 721
Tourisme	78 174	73 809	73 655
Prestations de services	869	692	1 412
<b>Créances clients brutes</b>	<b>195 964</b>	<b>254 015</b>	<b>368 788</b>
Immobilier	-387	-393	-399
Tourisme	-7 803	-10 921	-10 221
<b>Provisions</b>	<b>-8 190</b>	<b>-11 314</b>	<b>-10 620</b>
<b>Total</b>	<b>187 774</b>	<b>242 701</b>	<b>358 168</b>

**Au 31 mars 2007, la valeur nette des créances clients diminue de 54 927 milliers d'euros par rapport au 30 septembre 2006.** Cette évolution est principalement imputable à l'activité de promotion immobilière dont le solde net des créances clients diminue de 62 587 milliers d'euros. Cette baisse résulte :

- des encaissements réalisés au rythme d'avancement des travaux : 102 411 milliers d'euros. Ils concernent principalement les programmes suivants : Le Domaine du Lac d'Ailette, Paris Tour Eiffel, le village Center Parcs de Bois Francs, Eguisheim, Bonmont, Les Coches, Avoriaz, Plagne et Alpe d'Huez ;
- partiellement compensés par la hausse de 39 824 milliers d'euros du montant des créances provenant des appels de fonds à effectuer sur des ventes signées chez le notaire au cours du premier semestre 2006/2007 et relatifs à des programmes non encore livrés au 31 mars 2007 (essentiellement sur Audierne, Val d'Isère, Britania, Montrouge et Le Crotoy).

### Note 13 – Autres actifs courants

(en milliers d'euros)	31/03/2007	30/09/2006	31/03/2006
Avances et acomptes versés	7 162	5 807	10 768
Comptes courants	4 631	3 289	1 248
Etats – impôts et taxes	83 909	82 344	73 400
Prêts «Propriété Pierre & Vacances»	7 330	8 865	9 138
Autres créances	40 969	26 503	32 510
Instruments financiers de couverture	680	352	463
<b>Valeurs brutes</b>	<b>144 681</b>	<b>127 160</b>	<b>127 527</b>
Provisions	-859	-1 048	-1 092
<b>Autres débiteurs nets</b>	<b>143 822</b>	<b>126 112</b>	<b>126 435</b>
Publicité et honoraires de commercialisation - Tourisme	2 019	3 754	1 134
Publicité et honoraires de commercialisation - Immobilier	13 324	32 168	37 783
Loyers	26 814	24 200	27 138
Charges constatées d'avance diverses	13 454	10 026	13 324
<b>Charges constatées d'avance</b>	<b>55 611</b>	<b>70 148</b>	<b>79 379</b>
<b>Total</b>	<b>199 433</b>	<b>196 260</b>	<b>205 814</b>

L'évolution du poste « Autres débiteurs » s'analyse essentiellement comme suit :

- une augmentation de 1 355 milliers d'euros du poste « Avances & acomptes versés » liée principalement au pôle Pierre & Vacances/Pierre & Vacances City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes et correspondant à des avances versées à un prestataire de remontées mécaniques ;
- une hausse de 1 565 milliers d'euros du poste « Etat – impôts et taxes » attribuable essentiellement au pôle Center Parcs ;
- une baisse du montant des prêts « Propriété Pierre & Vacances » à hauteur de 1 535 milliers d'euros, liée essentiellement au remboursement réalisé au cours de la période, selon l'échéancier pré-défini lors de leur mise en place, d'une partie des créances « Nouvelle Propriété » acquises dans le cadre de l'achat de Résidences MGM ;
- une augmentation de 14 466 milliers d'euros de la valeur nette des autres créances provenant principalement du pôle Pierre & Vacances/Pierre & Vacances City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes.

La variation du poste « charges constatées d'avance » résultent principalement de la diminution globale de 18 844 milliers d'euros du poste « Charges constatées d'avance - publicité et honoraires de commercialisation - Immobilier », liée notamment aux livraisons réalisées sur le 1<sup>er</sup> semestre 2006/2007 (dont Paris Tour Eiffel).

### Note 14 – Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	31/03/2007	30/09/2006	31/03/2006
Trésorerie	36 841	46 100	21 253
Equivalents de trésorerie	78 094	72 192	3 121
<b>Total</b>	<b>114 935</b>	<b>118 292</b>	<b>24 374</b>

## Note 15 – Notes sur le tableau de flux de trésorerie

### 15.1 – Trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales

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

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2006/2007	1 <sup>er</sup> sem. 2005/2006	Exercice 2005/2006
<b><u>Acquisitions</u></b>			
SNC Méribel Soleil	-	-8 780	-8 780
SNC La Daille Soleil	-	-5 226	-5 226
SNC Alpe d'Huez Soleil	-	-2 625	-2 625
SNC Belle Plagne Soleil	-	-2 381	-2 381
Holding Green BV	-	-	-843
Autres	-	-7	-
<b>Sous-total acquisitions de filiales</b>	<b>0</b>	<b>-19 019</b>	<b>-19 855</b>
<b><u>Cessions</u></b>			
Domaine Skiable de Valmorel	2 773	-	-
Marazul del Sur SA	-	-	415
<b>Sous-total cessions de filiales</b>	<b>2 773</b>	<b>0</b>	<b>415</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2 773</b>	<b>-19 019</b>	<b>-19 440</b>

**La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales génèrent un excédent de 2 773 milliers d'euros pour le 1<sup>er</sup> semestre 2006/2007. Elle correspond à l'encaissement du prix de cession de la société Domaine Skiable de Valmorel, société exploitant les remontées mécaniques de cette station. Cette cession a dégagé 2 773 milliers d'euros de trésorerie.**

**La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales génèrent un besoin de 19 019 milliers d'euros pour le 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2005/2006. Elle comprenait principalement :**

- le décaissement effectué dans le cadre de l'acquisition des titres des structures juridiques propriétaires du fonds de commerce, du foncier et des murs de 4 résidences de montagne et se déclinait comme suit :
  - acquisition des titres et du fonds de commerce de la SNC Méribel Soleil pour respectivement 8 496 milliers d'euros et 838 milliers d'euros, diminué de la trésorerie positive de 554 milliers d'euros ;
  - acquisition des titres et du fonds de commerce de la SNC La Daille Soleil pour respectivement 5 026 milliers d'euros et 505 milliers d'euros, diminué de la trésorerie positive de 305 milliers d'euros ;
  - acquisition des titres et du fonds de commerce de la SNC Alpe d'Huez Soleil pour respectivement 2 397 milliers d'euros et 502 milliers d'euros, diminué de la trésorerie positive de 274 milliers d'euros ;
  - acquisition des titres et du fonds de commerce de la SNC Belle Plagne Soleil pour respectivement 2 191 milliers d'euros et 387 milliers d'euros, diminué de la trésorerie nette positive de 197 milliers d'euros.

**La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales génèrent un besoin de 19 440 milliers d'euros pour l'exercice 2005/2006. Elle intégrait :**

- le décaissement effectué dans le cadre de l'acquisition des titres des structures juridiques propriétaires du fonds de commerce, du foncier et des murs de 4 résidences de montagne et se déclinait comme suit :
  - acquisition des titres et du fonds de commerce de la SNC Méribel Soleil pour respectivement 8 496 milliers d'euros et 838 milliers d'euros, diminué de la trésorerie positive de 554 milliers d'euros ;
  - acquisition des titres et du fonds de commerce de la SNC La Daille Soleil pour respectivement 5 026 milliers d'euros et 505 milliers d'euros, diminué de la trésorerie positive de 305 milliers d'euros ;
  - acquisition des titres et du fonds de commerce de la SNC Alpe d'Huez Soleil pour respectivement 2 397 milliers d'euros et 502 milliers d'euros, diminué de la trésorerie positive de 274 milliers d'euros ;
  - acquisition des titres et du fonds de commerce de la SNC Belle Plagne Soleil pour respectivement 2 191 milliers d'euros et 387 milliers d'euros, diminué de la trésorerie nette positive de 197 milliers d'euros ;
- le décaissement lié à l'acquisition des titres de Holding Green BV pour 1 080 milliers d'euros, diminué de la trésorerie positive de 237 milliers d'euros ;

- l'encaissement du prix de cession de la société Marazul del Sur SA, société détenant des commerces sur un site Maeva. Cette cession avait dégagé 415 milliers d'euros de trésorerie.

## 15.2 – Variation des provisions incluses dans le besoin du fond de roulement lié à l'activité

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2006/2007	1 <sup>er</sup> sem. 2005/2006	Exercice 2005/2006
Provisions sur stocks et encours	-4 210	2 650	1 568
Provisions sur clients et comptes rattachés	-3 088	460	1 566
Provisions sur autres actifs courants	-149	91	-25
Provisions pour pensions et retraites	-71	487	1 423
<b>Total provisions (+ : dotations, - : reprises)</b>	<b>-7 518</b>	<b>3 688</b>	<b>4 532</b>

## 15.3 – Trésorerie nette

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

(En milliers d'euros)	31/03/2007	31/03/2006	30/09/2006
Trésorerie et équivalents de trésorerie	114 935	24 374	118 292
Soldes bancaires créditeurs	-7 404	-27 994	-899
<b>Trésorerie nette</b>	<b>107 531</b>	<b>-3 620</b>	<b>117 393</b>

## Note 16 – Capitaux propres Groupe

### Capital et primes d'émission

La société Pierre & Vacances SA a réalisé depuis le début de l'exercice 2006/2007 des augmentations de capital par émission d'actions nouvelles, liées à l'exercice par le personnel d'options de souscription d'actions attribuées par le Conseil d'Administration en date du 18 décembre 1998, du 20 mars 2000 et du 20 juin 2000.

Date de levée des options	Nombre d'options levées	Prix d'exercice (en euros)	Options attribuées par le Conseil d'Administration du :
31 octobre 2006	500	15,24	18 décembre 1998
7 novembre 2006	2 000	59,99	20 juin 2000
13 décembre 2006	500	47,00	20 mars 2000
15 mars 2006	750	47,00	20 mars 2000
<b>Total</b>	<b>3 750</b>		
<i>dont</i>	<i>500</i>	<i>15,24</i>	<i>18 décembre 1998</i>
<i>dont</i>	<i>1 250</i>	<i>47,00</i>	<i>20 mars 2000</i>
<i>dont</i>	<i>2 000</i>	<i>59,99</i>	<i>20 juin 2000</i>

Les augmentations de capital correspondantes (primes d'émission incluses) ont généré un accroissement de 187 milliers d'euros des capitaux propres part du groupe.

A l'issue de ces opérations, le capital social s'élève au 31 mars 2007 à 87 855 860 euros et se décompose en 8 785 586 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale unitaire de 10 euros. Au cours du semestre clos le 31 mars 2007, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation s'est élevé à 8 707 632 actions.

## Capital potentiel : options de souscription d'actions

L'analyse du capital potentiel et de son évolution depuis le début de l'exercice 2006/2007 sont détaillées dans le tableau suivant :

Options de souscription d'actions attribuées par le Conseil d'Administration du :	Prix d'exercice (en euros)	30/09/2006		Mouvements de l'exercice						31/03/2007	
		Nombre (*)	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Options Attribuées		Options exercées		Options annulées		Nombre (*)	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)
				Nombre (*)	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Nombre	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Nombre	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)		
18/12/98	15,24	2 000	31			-500	-8			1 500	23
20/03/00	47,00	7 392	348			-1 250	-59			6 142	289
20/06/00	59,99	2 000	120			-2 000	-120			-	-
11/04/03	44,00	25 000	1 100							25 000	1 100
03/11/03	63,83	7 150	456							7 150	456
07/09/04	66,09	143 088	9 456					-2 150	-142	140 938	9 314
26/09/05	59,89	1 000	60							1 000	60
09/01/07	0,00	-	-	11 035	0					11 035	0
<b>Total</b>		<b>187 630</b>	<b>11 571</b>	<b>11 035</b>	<b>0</b>	<b>-3 750</b>	<b>-187</b>	<b>-2 150</b>	<b>-142</b>	<b>192 765</b>	<b>11 242</b>
dont nombre d'options exerçables		11 392								7 642	

(\*) : en cours de validité à la date indiquée.

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre clos le 31 mars 2007, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires potentielles s'est élevé à 8 797 037 actions.

### Acquisitions d'actions propres :

Au 31 mars 2007, le Groupe détient 76 619 actions propres pour un montant total de 5 306 milliers d'euros.

### Distribution de dividendes :

L'Assemblée Générale mixte du 15 février 2007 a distribué un dividende de 2,50 euros par action, soit un montant total de 21 765 milliers d'euros.

### Note 17 – Intérêts minoritaires

(en milliers d'euros)	31/03/2007	30/09/2006	31/03/2006
<b>Intérêts minoritaires au 1<sup>er</sup> octobre</b>	<b>2</b>	<b>282</b>	<b>282</b>
Variation de périmètre		-	-
Dividendes versés/Affectation du résultat	- 68	-461	-437
Résultat de l'exercice	33	181	108
<b>Intérêts minoritaires</b>	<b>- 33</b>	<b>2</b>	<b>-47</b>

### Note 18 – Provisions pour risques et charges

(en milliers d'euros)	30/09/2006	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Reclassement	31/03/2007
Rénovations	35 769	2 959	-1 554	-	-	37 174
Pensions et retraites	10 899	856	-927	-	-	10 828
Provisions pour litiges	2 741	454	-949	-544	-	1 702
Autres provisions	4 167	218	-626	-400	-	3 359
<b>Total</b>	<b>53 576</b>	<b>4 487</b>	<b>-4 056</b>	<b>-944</b>	<b>0</b>	<b>53 063</b>
<i>Part non courante</i>	35 278					37 061
<i>Part courante</i>	18 298					16 002

(en milliers d'euros)	31/03/2007	30/09/2006	31/03/2006
Rénovations	28 294	26 446	27 554
Pensions et retraites	8 767	8 832	8 051
<b>Provisions à caractère non courant</b>	<b>37 061</b>	<b>35 278</b>	<b>35 605</b>
Rénovations	8 880	9 323	7 027
Pensions et retraites	2 061	2 067	1 912
Provisions pour litiges	1 702	2 741	2 978
Autres provisions	3 359	4 167	4 766
<b>Provisions à caractère courant</b>	<b>16 002</b>	<b>18 298</b>	<b>16 683</b>
<b>Total</b>	<b>53 063</b>	<b>53 576</b>	<b>52 288</b>

La diminution nette de 513 milliers d'euros du niveau des provisions pour risques et charges s'explique principalement par :

- une dotation nette de 1 405 milliers d'euros de la provision pour rénovation, répartie entre une dotation nette de 1 848 milliers d'euros provenant du pôle Center Parcs Europe et une reprise nette de 443 milliers d'euros provenant du pôle Pierre & Vacances/ Pierre & Vacances City/ Maeva/ Résidences MGM/ Hôtels Latitudes ;
- une reprise nette des provisions pour pensions et retraites de 71 milliers d'euros ;
- une reprise nette des provisions pour restructuration et risques divers pour 1 847 milliers d'euros, suite aux dénouement intervenus au cours de la période (réalisations des plans de restructurations et apurement de certains litiges).

**Note 19 – Dettes financières**

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

(en milliers d'euros)	31/03/2007	30/09/2006	31/03/2006
<b><u>Dettes financières à long terme</u></b>			
<b>Emprunts auprès des établissements de crédit</b>	<b>77 789</b>	<b>83 682</b>	<b>107 715</b>
. <i>Tourisme</i>	74 000	74 000	97 389
. <i>Immobilier</i>	3 789	9 682	10 326
<b>Crédits d'accompagnement</b>	<b>2 292</b>	<b>2 970</b>	<b>13 305</b>
. <i>Immobilier</i>	2 292	2 970	13 305
<b>Contrats de location financement</b>	<b>50 856</b>	<b>26 745</b>	<b>450</b>
. <i>Tourisme</i>	259	347	450
. <i>Immobilier</i>	50 597	26 398	-
<b>Autres dettes financières</b>	<b>439</b>	<b>318</b>	<b>350</b>
. <i>Tourisme</i>	382	261	277
. <i>Immobilier</i>	57	57	73
<b>Sous-total part à long terme</b>	<b>131 376</b>	<b>113 715</b>	<b>121 820</b>
. <i>dont Tourisme</i>	74 641	74 608	98 116
. <i>dont Immobilier</i>	56 735	39 107	23 704
<b><u>Dettes financières à court terme</u></b>			
<b>Emprunts auprès des établissements de crédit</b>	<b>20 833</b>	<b>40 651</b>	<b>40 839</b>
. <i>Tourisme</i>	17 900	37 122	37 046
. <i>Immobilier</i>	2 933	3 529	3 793
<b>Crédits d'accompagnement</b>	<b>0</b>	<b>20 897</b>	<b>50 422</b>
. <i>Immobilier</i>	-	20 897	50 422
<b>Contrats de location financement</b>	<b>738</b>	<b>1 427</b>	<b>1 425</b>
. <i>Tourisme</i>	182	181	179
. <i>Immobilier</i>	556	1 246	1 246
<b>Autres dettes financières</b>	<b>157</b>	<b>152</b>	<b>0</b>
. <i>Tourisme</i>	83	152	-
. <i>Immobilier</i>	74	-	-
<b>Soldes bancaires créditeurs</b>	<b>7 404</b>	<b>899</b>	<b>27 994</b>
. <i>Tourisme</i>	3 349	630	25 385
. <i>Immobilier</i>	4 055	269	2 609
<b>Sous-total part à court terme</b>	<b>29 132</b>	<b>64 026</b>	<b>120 680</b>
. <i>dont Tourisme</i>	21 514	38 085	62 610
. <i>dont Immobilier</i>	7 618	25 941	58 070
<b>Total</b>	<b>160 508</b>	<b>177 741</b>	<b>242 500</b>
. <i>dont Tourisme</i>	96 155	112 693	160 726
. <i>dont Immobilier</i>	64 353	65 048	81 774



La variation des emprunts auprès des établissements de crédit correspond essentiellement au 31 mars 2007 :

**Pour l'activité du tourisme :**

- à l'amortissement semestriel (18 500 milliers d'euros) de la dette « Corporate » souscrite par le groupe dans le cadre de ses opérations de croissance externe. Le capital restant dû (92 500 milliers d'euros) de la dette « Corporate », relative aux emprunts souscrits lors de ses opérations de croissance externe, a été refinancé par le Groupe le 26 mars 2007. L'encours du refinancement au 31 mars 2007 se répartit comme suit :
  - 71 400 milliers d'euros au titre du rachat des 50% complémentaires du sous-groupe Center Parcs Europe ;
  - 21 100 milliers d'euros au titre de l'acquisition de Gran Dorado, des premiers 50% du capital de Center Parcs Europe et de Maeva.
 Dans le cadre de ce refinancement, la maturité de cette dette a été prolongée de 2,5 ans, avec une échéance finale ainsi fixée au 26 mars 2012. Le plan prévisionnel d'amortissement de cette dette sur les 5 ans est linéaire, et correspond à un remboursement semestriel du principal de 9 250 milliers d'euros.

**Pour l'activité immobilière :**

- au remboursement de crédits d'accompagnement mis en place dans le cadre du développement immobilier, pour un montant de 21 575 milliers d'euros, qui se répartit comme suit :
  - 12 824 milliers d'euros qui permettaient de financer l'acquisition du foncier et des murs d'un hôtel situé aux Arcs ;
  - 8 077 milliers d'euros, qui avaient été contractés pour financer l'acquisition du foncier et des murs de la résidence Aquila située à Val d'Isère ;
  - 674 milliers d'euros qui finançaient le programme immobilier de Bonavista de Bonmont.
- au remboursement du solde de l'emprunt (5 171 milliers d'euros) contracté par Pierre & Vacances Italia dans le cadre du financement de l'opération de Cefalù, suite à la cession de cette résidence.

Par ailleurs, dans le cadre du refinancement de sa dette, le groupe Pierre & Vacances a maintenu le bénéfice d'une ligne de crédit confirmée (mais non utilisée à cette date) de 90 millions d'euros dont la date d'échéance a été prolongée au 26 mars 2012.

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

(en milliers d'euros)	31/03/2007	30/09/2006	31/03/2006
Le Domaine du Lac d'Ailette	(*) 50 597	26 398	-
Résidence Bénodet	(**) 556	1 246	1 246
Center Parcs Europe	(***) 441	528	629
<b>Total</b>	<b>51 594</b>	<b>28 172</b>	<b>1 875</b>

(\*) : l'actif net sous-jacent (57 882 milliers d'euros) est enregistré en immobilisations corporelles

(\*\*) : l'actif net sous-jacent (983 milliers d'euros au 31 mars 2007) est enregistré en stocks

(\*\*\*) : l'actif net sous-jacent (527 milliers d'euros au 31 mars 2007) est enregistré en immobilisations corporelles

La variation du 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2006/2007 de 23 422 milliers d'euros provient essentiellement de l'augmentation de la dette financière dans le cadre du contrat de location financement de la construction des équipements centraux du nouveau village du Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette (24 199 milliers d'euros).

**Sûretés réelles :**

(en milliers d'euros)	31/03/2007	30/09/2006	31/03/2006
Avals et cautions	280 589	322 350	140 947
Hypothèques	-	674	4 286
<b>Total</b>	<b>280 589</b>	<b>323 024</b>	<b>145 233</b>

**La variation des sûretés réelles (-42 435 milliers d'euros) octroyées par le Groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit est consécutive à :**

- la diminution de 20 460 milliers d'euros des garanties à première demande octroyées par Pierre & Vacances SA aux banques dans le cadre du financement de la dette « corporative » contractés par le Groupe (cette baisse est liée à l'amortissement semestriel de cette dette). Suite au refinancement du solde de la dette finalisé le 26 mars 2007, les garanties à première demande et les nantissements associés ont été levés et remplacés par de nouvelles garanties à première demande identiques mais dont la maturité a été prolongée de 2,5 ans ;
- l'extinction de la caution donnée par Pierre & Vacances SA dans le cadre du développement de l'activité du Groupe en Italie, au titre de Part House S.r.l. (400 milliers d'euros) ;
- la diminution des crédits d'accompagnement qui avaient été mis en place dans le cadre du développement immobilier pour un montant global de 20 901 milliers d'euros :
  - 12 824 milliers d'euros dans le cadre du financement d'un hôtel situé aux Arcs ;
  - 8 077 milliers d'euros qui permettaient de financer la résidence Aquila à Val d'Isère ;
- la levée de l'hypothèque qui avait été donnée dans le cadre du développement du programme immobilier espagnol de Bonmont (674 milliers d'euros).

**Note 20 – Instruments de couverture**

Les instruments financiers contractés par le groupe Pierre & Vacances au 31 mars 2007 sont exclusivement liés à la gestion du risque de taux d'intérêts. Le risque de taux est géré globalement par rapport à la dette financière nette du groupe afin de se prémunir contre une hausse éventuelle de taux d'intérêts. Pour ce faire, le groupe a contracté au 31 mars 2007 des swaps auprès d'établissements bancaires de premier plan.

Au 31 mars 2007, les montants notionnels et les valeurs de marché des contrats de swaps souscrits en couverture d'emprunt à taux variables sont les suivants :

Taux prêteur	Taux emprunteur	Notionnel au 31/03/2007 (en milliers d'euros)	Valeur de marché des contrats de couverture (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	3,3050 %	7 494	62	26 sept 2003	26 sept 2008
Euribor 6 mois	3,3050 %	7 494	62	26 sept 2003	26 sept 2008
Euribor 6 mois	3,3050 %	7 494	62	26 sept 2003	26 sept 2008
Euribor 6 mois	2,8300 %	23 767	141	29 mars 2005	26 sept 2007
Euribor 6 mois	2,2440 %	(*) 0	139	26 sept 2005	26 sept 2008
Euribor 6 mois	3,8675 %	0	214	26 sept 2007 <sup>(1)</sup>	26 sept 2009

(1) : contrat de swap contracté en date du 31 juillet 2006 (pour un notionnel initial de 51 800 milliers d'euros), mais démarrant au 26 septembre 2007.

La valeur de marché des instruments de couverture s'élève à +680 milliers d'euros au 31 mars 2007, par rapport à +352 milliers d'euros au 30 septembre 2006.

(\*) : Notionnel évoluant suivant l'échéancier suivant :

Taux prêteur	Taux emprunteur	Notionnel (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	2,2440%	-	26 mars 2007	26 septembre 2007
Euribor 6 mois	2,2440%	6 244	26 septembre 2007	26 mars 2008
Euribor 6 mois	2,2440%	8 672	26 mars 2008	26 septembre 2008

#### Note 21 – Dettes fournisseurs et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	31/03/2007	30/09/2006	31/03/2006
Tourisme	139 623	150 764	134 605
Immobilier	125 378	111 640	72 490
Prestations de services	4 593	7 577	6 338
<b>Total</b>	<b>269 594</b>	<b>269 981</b>	<b>213 433</b>

Au 31 mars 2007, la variation de 387 milliers d'euros relative aux dettes fournisseurs et comptes rattachés résulte de variations contrastées entre les activités Tourisme et Immobilière.

La diminution des dettes fournisseurs du pôle tourisme (11 141 milliers d'euros) provient du pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitude à hauteur de 8 596 milliers d'euros et du pôle Center Parcs Europe pour 2 545 milliers d'euros.

La hausse de 13 738 milliers d'euros relative à l'activité immobilière provient essentiellement de programmes immobiliers en cours de développement ou de rénovation au 31 mars 2007 (dont principalement le village Center Parc le domaine du Lac d'Ailette).

## Note 22 – Autres passifs courants

(en milliers d'euros)	31/03/2007	30/09/2006	31/03/2006
Avances et acomptes reçus	108 682	58 075	88 072
TVA et autres dettes fiscales	37 931	40 423	37 120
Personnel et organismes sociaux	77 977	75 110	66 214
Instruments financiers de couverture	-	-	-
Autres dettes	55 547	45 133	56 617
<b>Autres dettes d'exploitation</b>	<b>280 137</b>	<b>218 741</b>	<b>248 023</b>
Ventes immobilières et fonds de concours	79 412	176 501	297 701
Produits constatés d'avance divers	21 405	18 929	20 399
<b>Produits constatés d'avance</b>	<b>100 817</b>	<b>195 430</b>	<b>318 100</b>
<b>Total</b>	<b>380 954</b>	<b>414 171</b>	<b>566 123</b>

### Les principales variations du poste « Autres dettes d'exploitation » sont liées :

- à l'augmentation du montant des « Avances et acomptes reçus sur commandes » de 50 607 milliers d'euros qui provient essentiellement du pôle Pierre & Vacances/Pierre & Vacances City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes (21 129 milliers d'euros) et du pôle Center Parcs Europe (24 855 milliers d'euros). Ces montants correspondent aux paiements d'avance réalisés par les clients des activités touristiques au moment de la réservation de leurs séjours ;
- à la diminution du poste « TVA et autres dettes fiscales » (2 492 milliers d'euros) provenant essentiellement de l'activité immobilière (dont 1 234 milliers d'euros dus au programme du Domaine du Lac d'Ailette) ;
- à l'augmentation des dettes sociales pour un montant global de 2 867 milliers d'euros provenant principalement des pôles Pierre & Vacances/Pierre & Vacances City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes (1 655 milliers d'euros) et Center Parcs Europe (2 004 milliers d'euros) ;
- à l'augmentation du poste « Autres dettes » (10 414 milliers d'euros) liée essentiellement aux pôles Pierre & Vacances/Pierre & Vacances City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes (8 394 milliers d'euros) et Center Parcs Europe (4 858 milliers d'euros) ;

La diminution des produits constatés d'avance sur ventes immobilières (97 089 milliers d'euros) est notamment liée au taux d'avancement des programmes immobiliers, plus élevés au 31 mars 2007 qu'au 30 septembre 2006 pour les ventes signées chez le notaire relatives à des biens immobiliers non encore livrés (principalement le village Center Parcs Domaine du Lac d'Ailette et Paris Tour Eiffel).

## ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RESULTAT

### Note 23 – Achats et services extérieurs

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2006/2007	1 <sup>er</sup> sem. 2005/2006	Exercice 2005/2006
Coûts des marchandises vendus du tourisme	-35 017	-39 698	-81 047
Coûts des stocks vendus du développement immobilier	-213 302	-128 687	-295 822
Loyers propriétaires et autres charges de copropriété	-140 342	-128 612	-284 593
Sous-traitance des prestations de services (linge, restauration, nettoyage)	-16 185	-10 829	-24 921
Publicité et honoraires	-97 067	-64 351	-120 206
Autres	-73 565	-79 029	-139 529
<b>Total</b>	<b>-575 478</b>	<b>-451 206</b>	<b>-946 118</b>

La charge du Groupe au 1<sup>er</sup> semestre 2006/2007 relative aux loyers perçus par les propriétaires individuels et institutionnels du foncier et des murs des hôtels, résidences et villages exploités par le Groupe s'élève à 116,3 millions d'euros (72,3 millions d'euros pour ceux commercialisés sous les marques Pierre & Vacances/Pierre & Vacances City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes ; 44,0 millions d'euros pour les villages Center Parcs Europe).

### Note 24 – Charges de personnel

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2006/2007	1 <sup>er</sup> sem. 2005/2006	Exercice 2005/2006
Salaires et rémunérations	-119 101	-116 028	-233 040
Charges sociales	-37 077	-33 071	-69 957
Coût des régimes à prestations et cotisations définies	-621	-319	- 1 130
Charges liées aux plans d'option	-917	-560	-1 142
<b>Total</b>	<b>-157 716</b>	<b>-149 978</b>	<b>-305 269</b>

### Note 25 – Amortissements et provisions

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2006/2007	1 <sup>er</sup> sem. 2005/2006	Exercice 2005/2006
Amortissements	-13 748	-13 535	-26 752
Provisions	-5 779	-8 606	-15 602
<b>Total</b>	<b>-19 527</b>	<b>-22 141</b>	<b>-42 354</b>

Les dotations nettes aux provisions de 5 779 milliers d'euros du 1<sup>er</sup> semestre 2006/2007 comprennent d'une part des dotations qui s'élèvent à 6 323 milliers d'euros et d'autre part des reprises de provisions non utilisées de 544 milliers d'euros.

### Note 26 – Autres charges et produits d'exploitation

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2006/2007	1 <sup>er</sup> sem. 2005/2006	Exercice 2005/2006
Impôts et taxes	-5 811	-11 081	-18 912
Autres charges d'exploitation	-12 682	-9 328	-18 165
Autres produits d'exploitation	11 769	10 052	14 081
<b>Total</b>	<b>-6 724</b>	<b>-10 357</b>	<b>-22 996</b>

### Note 27 – Autres charges et produits opérationnels

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2006/2007	1 <sup>er</sup> sem. 2005/2006	Exercice 2005/2006
Résultats de cessions	2 216	-76	24 667
Coûts de restructuration	-	-3 782	-10 388
Provisions pour restructuration	198	-2 066	-3 071
<b>Total</b>	<b>2 414</b>	<b>-5 924</b>	<b>11 208</b>

Les « Autres charges et produits opérationnels » du 1<sup>er</sup> semestre 2006/2007 intègrent principalement :

- la plus value de 1 356 milliers d'euros de cession des titres de participation de la société Domaine Skiable de Valmorel (cf. note 2 « Périmètre de consolidation », paragraphe Cession) ;
- le profit de 968 milliers d'euros lié à la cession du fonds de commerce et des actifs non courants liés à l'exploitation de la résidence Pierre & Vacances de Cefalù située en Sicile.

Les « Autres charges et produits opérationnels » du premier semestre de l'exercice 2005/2006 intégraient pour l'essentiel les charges et provisions de restructuration liées au pôle Center Parcs Europe pour 3 800 milliers d'euros et au pôle Pierre & Vacances/Pierre & City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes pour 2 045 milliers d'euros.

### Note 28 – Résultat financier

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2006/2007	1 <sup>er</sup> sem. 2005/2006	Exercice 2005/2006
Coûts de l'endettement financier brut	-3 371	-4 873	-8 632
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	1 756	259	2 765
<b>Coûts de l'endettement financier net</b>	<b>- 1 615</b>	<b>-4 614</b>	<b>-5 867</b>
Revenus des prêts	623	760	1 558
Autres produits financiers	160	71	8
Autres charges financières	- 326	-248	-1 325
<b>Autres produits et charges financiers</b>	<b>457</b>	<b>583</b>	<b>241</b>
<b>Total</b>	<b>- 1 158</b>	<b>- 4 031</b>	<b>-5 626</b>
<i>Total charges financières</i>	<i>- 3 697</i>	<i>-5 121</i>	<i>-9 957</i>
<i>Total produits financiers</i>	<i>2 539</i>	<i>1 090</i>	<i>4 331</i>

Le résultat financier du 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2006/2007 comprend principalement le coût des emprunts bancaires (2 821 milliers d'euros) contractés par le Groupe dans le cadre du financement de sa politique de croissance externe (l'acquisition de Center Parcs Europe et de Gran Dorado pour un montant de 2 724 milliers d'euros et de l'acquisition de Maeva pour un montant de 97 milliers d'euros).

## Note 29 – Impôts sur les bénéfices et impôts différés

L'économie d'impôt relative aux comptes semestriels a été calculée en appliquant au résultat opérationnel et au résultat financier de la période le taux effectif moyen estimé pour l'ensemble de l'exercice (période de 12 mois), comprenant les modifications des taux d'impôt déjà votées ou quasi adoptées à la fin de la période et devant prendre effet après la date de fin de période. Ce taux effectif est déterminé pour chaque sous-groupe d'intégration fiscale. Il est appliqué au résultat semestriel avant impôt de chacun de ces sous-groupes. Ainsi, l'impôt calculé sur le résultat du 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2006/2007 fait ressortir une économie d'impôt de 2 313 milliers d'euros.

L'économie d'impôt comptabilisée sur le 1er semestre de l'exercice 2005/2006 était de 7 508 milliers d'euros.

## Note 30 – Résultat par action

### Nombre moyen d'actions :

	1 <sup>er</sup> sem. 2006/2007	1 <sup>er</sup> sem. 2005/2006	Exercice 2005/2006
Nombre d'actions émises au 1 <sup>er</sup> octobre	8 781 836	8 769 098	8 769 098
Nombre d'actions émises au cours de l'exercice	3 750	7 134	12 738
<b>Nombre d'actions émises en fin de période</b>	<b>8 785 586</b>	<b>8 776 232</b>	<b>8 781 836</b>
Nombre moyen pondéré d'actions	8 707 632	8 725 315	8 727 201
Nombre moyen pondéré d'actions potentielles	8 797 037	8 761 093	8 773 622

Les différents instruments de capitaux propres pris en compte dans le calcul du nombre moyen pondéré d'actions potentielles sont :

Nombre d'options de souscription d'actions (OSA) et d'achat d'actions (OAA) attribuées par le Conseil d'Administration :	Type	Prix d'exercice (en euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2006/2007	1 <sup>er</sup> sem. 2005/2006	Exercice 2005/2006
du 18/12/98 et en cours de validité	OSA	15,24	1 500	2 000	2 000
du 20/03/00 et en cours de validité	OSA	47,00	6 142	11 851	7 392
du 20/06/00 et en cours de validité	OSA	59,99	-	2 000	2 000
du 13/11/00 et en cours de validité	OSA	60,20	-	1 635	-
du 13/07/01 et en cours de validité	OSA	61,56	-	604	-
du 11/04/03 et en cours de validité	OSA	44,00	25 000	25 000	25 000
du 03/11/03 et en cours de validité	OSA	63,83	7 150	7 150	7 150
du 07/09/04 et en cours de validité	OSA	66,09	140 938	146 927	143 088
du 26/09/05 et en cours de validité	OSA	59,89	1 000	1 000	1 000
du 26/09/05 et en cours de validité	OAA	59,89	26 000	28 000	26 000
du 21/07/06 et en cours de validité	OAA	80,12	15 500	-	15 500
du 09/01/07 et en cours de validité	OAA	87,40	46 875	-	-
du 09/01/07 et en cours de validité	OAA	-	16 010	-	-
du 09/01/07 et en cours de validité	OSA	-	11 035	-	-
			<b>297 150</b>	<b>226 167</b>	<b>229 130</b>

**Résultat par action :**

	<b>1<sup>er</sup> sem. 2006/2007</b>	<b>1<sup>er</sup> sem. 2005/2006</b>	<b>Exercice 2005/2006</b>
Résultat net part Groupe (en milliers d'euros)	-7 797	-24 858	73 676
Résultat net part Groupe par action pondéré (en euros)	-0,90	-2,85	8,44
Résultat net part Groupe par action pondéré après dilution (en euros)	-0,90 (*)	-2,85 (*)	8,40

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

**Note 31 – Effectifs**

L'effectif moyen annuel des trois périodes (en équivalent temps plein) des sociétés consolidées par intégration globale et proportionnelle (pris à 100 %) du groupe Pierre & Vacances se répartit ainsi :

	<b>1<sup>er</sup> sem. 2006/2007</b>	<b>1<sup>er</sup> sem. 2005/2006</b>	<b>Exercice 2005/2006</b>
Cadres	725	687	708
Agents de maîtrise et employés	7 775	7 845	7 697
<b>Total</b>	<b>8 500</b>	<b>8 532</b>	<b>8 405</b>



## AUTRES ANALYSES

### Note 32 – Engagements hors bilan

Les sûretés réelles octroyées par le Groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit ainsi que les engagements réciproques sont détaillés respectivement dans la note 19 « Dettes financières » et la note 20 « Instruments de couverture ». Ils ne sont donc pas repris dans le tableau ci-dessous :

(en milliers d'euros)	31/03/2007	30/09/2006	31/03/2006
Avals et cautions	14 102	16 055	43 700
Engagements de loyers	2 198 904	2 128 120	2 096 718
<b>Engagements donnés</b>	<b>2 213 006</b>	<b>2 144 175</b>	<b>2 140 418</b>
Avals et cautions	21 089	21 089	22 527
Garanties d'achèvement	41 459	75 682	75 252
<b>Engagements reçus</b>	<b>62 548</b>	<b>96 771</b>	<b>97 779</b>

#### Engagements donnés :

Les avals et cautions ont diminué de 1 953 milliers d'euros au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2006/2007. Cette variation provient essentiellement de :

- la diminution des avals et cautions (2 789 milliers d'euros) provenant des remboursements réalisés sur la période relatifs aux opérations de titrisations de créances nées des ventes effectuées sous la formule « Propriété Pierre & Vacances » ;
- la diminution de l'engagement donné par Pierre & Vacances SA au titre de la garantie avance acquéreur dans le cadre de la construction du programme Bonmont (870 milliers d'euros) ;
- l'augmentation liée à :
  - la garantie de passif donnée dans le cadre de la cession de la résidence de Cefalù (1 600 milliers d'euros) ;
  - la caution donnée par Pierre & Vacances SA dans le cadre de l'acquisition d'un terrain à bâtir par la SNC Chamonix Loisirs (106 milliers d'euros).

Les ventes du foncier et des murs des résidences, hôtels et villages exploités par les sociétés d'exploitation touristique du Groupe Pierre & Vacances s'accompagnent de la signature auprès des propriétaires d'un bail. Au 31 mars 2007, le montant des loyers restant à verser par le Groupe sur la durée résiduelle des baux s'élève à 2 199 millions d'euros. La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 8%, s'élève au 31 mars 2007 à 1 470 millions d'euros.

L'évolution du semestre des engagements de loyers résulte des nouveaux engagements contractés par le Groupe Pierre & Vacances, suite notamment à la livraison, au cours de la période, de la résidence Paris Tour Eiffel.

#### Engagements reçus :

**Les avals et cautions** correspondent principalement aux engagements octroyés par des établissements bancaires au profit des sociétés d'exploitation immobilière et touristique pour l'exercice de leur activité réglementée afin d'obtenir les cartes professionnelles de gestion immobilière, de transaction sur immeubles et fonds de commerce ainsi que d'agence de voyages. Au 31 mars 2007, le montant de ces engagements est stable par rapport au 30 septembre 2006 et s'élève à 20 137 milliers d'euros.

**Les garanties d'achèvement** sont délivrées par les établissements bancaires dans le cadre des opérations de développement immobilier. La variation du montant des garanties d'achèvement au 31 mars 2007 de -34 223 milliers d'euros résulte :

- d'une baisse d'un montant total de 40 528 milliers d'euros provenant :
  - de la diminution de 24 474 milliers d'euros des garanties pour les programmes de Bois-Francis (15 000 milliers d'euros), d'Eguisheim (8 161 milliers d'euros), de Branville (953 milliers d'euros) et du Crotoy (360 milliers d'euros) ;
  - de l'expiration de plusieurs garanties sur le semestre : 16 054 milliers d'euros, dont essentiellement Val d'Isère La Daille (3 300 milliers d'euros), Méribel Les Crêts (2 400 milliers d'euros), Plagne Themis (2 106 milliers d'euros), Avoriaz Antares (1 545 milliers d'euros), Font Romeu (1 534 milliers d'euros) et Alpe d'Huez Ours Blanc (1 500 milliers d'euros) ;
- de l'augmentation d'un montant total de 6 305 milliers d'euros liée à la délivrance sur le semestre de nouvelles garanties : Courchevel (5 233 milliers d'euros) et La Tania (1 072 milliers d'euros) ;

### **Note 33 – Transactions avec les parties liées**

Les parties liées retenues par le Groupe sont :

- la société mère de Pierre & Vacances (la Société d'Investissement Touristique et Immobilier) et ses filiales qui ne sont pas dans le périmètre de consolidation du Groupe ;
- les co-entreprises dont la méthode de consolidation sont l'intégration proportionnelle : Citéa, Les Villages Nature de Val d'Europe, Montrouge Développement, Nuit & Jour Projections et Part House.
- jusqu'au 1<sup>er</sup> octobre 2006, la société associée Domaine skiable de Valmorel qui était détenue à 25% et dont les titres était mis en équivalence.

Les principales transactions avec les sociétés liées regroupent :

- les facturations de loyer et de personnel administratif ;
- les achats de prestations d'assistance et de conseil dans le cadre de convention d'animation ;
- les contrats de location d'appartement exploité par la filiale Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation.

Ces transactions sont conclues à des conditions normales de marché.

Les transactions avec les parties liées sont détaillées comme suit :

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2006/2007	1 <sup>er</sup> sem. 2005/2006	Exercice 2005/2006
Chiffre d'affaires	1 909	89	2 336
Achats et services extérieurs	-3 931	-2 341	-4 766
Autres charges et produits d'exploitation	487	550	1 268
Résultat financier	336	-53	-10

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

(en milliers d'euros)	31/03/2007	30/09/2006	31/03/2006
Clients et comptes rattachés	2 939	1 259	450
Autres actifs courants	19 717	5 341	325
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3 312	3 094	1480
Autres passifs courants	3 508	4 262	6 090

### Note 34 – Information relative aux co-entreprises

Les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint et qui sont consolidées par intégration proportionnelle sont les suivantes au 31 mars 2007 :

- SA Citéa (50%) ;
- SCI Montrouge Développement (50 %) ;
- SARL Les Villages Natures de Val d'Europe (50 %) ;
- Part House Srl (55 %) ;
- Nuit & Jour Projections SL (50 %) ;

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

#### Information sur le bilan :

(en milliers d'euros)	31/03/2007	30/09/2006	31/03/2006
Actifs non courants	785	682	55
Actifs courants	39 145	23 033	16 429
<b>Total de l'Actif</b>	<b>39 930</b>	<b>23 715</b>	<b>16 484</b>
Passifs non courants	171	-	-
Passifs courants	25 945	13 597	8 643
<b>Total du Passif hors capitaux propres</b>	<b>26 116</b>	<b>13 597</b>	<b>8 643</b>

#### Information sur le compte de résultat :

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2006/2007	1 <sup>er</sup> sem. 2005/2006	2005/2006
Chiffre d'affaires	3 328	1 079	2 471
Résultat opérationnel courant	-399	-174	-228
Résultat net	-283	-294	-542

### Note 35 – Evènements significatifs intervenus depuis la clôture du 31 mars 2007

#### Augmentations de capital suite à quatre levées d'options de souscription d'actions :

Après le 31 mars 2007, la société Pierre & Vacances SA a réalisé des augmentations de capital par émission d'actions nouvelles. En effet, suite à quatre levées d'options de souscription d'actions qui avaient été attribuées par le Conseil d'Administration en date du 20 mars 2000 et 11 avril 2003, les augmentations de capital (primes d'émission incluses) ont été réalisées pour un montant global de 931 milliers d'euros :

Date de levée des options	Nombre d'options levées	Prix d'exercice (en euros)	Valeur (en milliers d'euros)
2 avril 2007	75	47,00	4
23 avril 2007	10 000	44,00	440
24 avril 2007	10 000	44,00	440
22 mai 2007	1 000	47,00	47
<b>Total</b>	<b>21 075</b>		<b>931</b>

A l'issue de cette opération, le capital social s'élève à 88 066 610 euros et se décompose en 8 806 661 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale de 10 euros chacune.

### **Acquisition du groupe belge Sunparks : une nouvelle dimension pour Center Parcs Europe**

Le Groupe Pierre & Vacances a conclu le 19 avril 2007 l'acquisition du Groupe belge Sunparks, comprenant l'exploitation et les actifs immobiliers de 4 villages de type Center Parcs de catégorie 3/4 étoiles. L'offre est composée au total de 1 683 cottages et 50 chambres d'hôtel ainsi que de nombreux équipements de loisirs couverts (centre aquatique, restaurant, supermarché, garderie...) et des complexes sportifs de plein air. En 2006, le Groupe Sunparks a accueilli 450 000 clients (1 800 000 nuitées vendues) et a commercialisé ses séjours à 80% en direct (40% sur Internet). Le taux d'occupation moyen est de 56%. Les effectifs du Groupe sont de 387 salariés. Le chiffre d'affaires s'est élevé en 2006 à 39 millions d'euros (dont 70% provenant de la location et 30% des activités de services) et l'EBITDAR à 12,5 millions d'euros.

Par cette acquisition, Center Parcs Europe se renforce sur le marché belge et élargit son offre 3/4 étoiles, proche des villages Sunparks et complémentaire par ses localisations. Le Groupe a identifié d'importants leviers d'amélioration des résultats de Sunparks, principalement l'augmentation des taux d'occupation et des synergies de coûts et de revenus avec Center Parcs Europe. Par ailleurs, la marque Sunparks pourrait constituer un vecteur de croissance pour le segment 3/4 étoiles en Europe.

L'acquisition du Groupe Sunparks s'effectue sur la base d'une valeur d'entreprise (y compris endettement) de 150 millions d'euros. Conformément à la politique du Groupe de ne pas conserver la propriété des actifs exploités, ceux-ci devraient être cédés avant la fin de l'année, dans le cadre d'une opération de sale and lease-back en cours de négociation. Après ce refinancement, cette acquisition doit avoir une incidence positive sur les résultats du Groupe Pierre & Vacances dès 2007/2008.

### **Acquisition Les Senioriales**

Pierre & Vacances a acquis le 15 mai 2007, auprès de ses fondateurs, André et Paul Ramos, la société Les Senioriales. Ce promoteur immobilier est spécialisé dans la construction de résidences destinées à une clientèle de seniors actifs. Ce concept novateur de résidences spécialisées, non médicalisées, répond aux 3 attentes spécifiques de cette clientèle en terme de logement :

- confort : maisons de plain-pied avec des aménagements adaptés (volets électriques, climatisation, terrasse...);
- sécurité : gardien régisseur, portail d'entrée électrique, caméra, interphone ;
- convivialité : club-house, présence d'une animatrice tous les après-midi et organisation de soirées festives.

Les maisons sont vendues en pleine propriété, sans engagement d'exploitation du promoteur, dans une fourchette de prix de 180 à 270 milliers d'euros et avec des charges de copropriété limitées.

Grâce à un accès facilité aux fonciers (le concept Senioriales est très apprécié par les maires) et des coûts de construction strictement contrôlés du fait de la standardisation du produit, la société accélère fortement son développement : après 9 premières réalisations, 11 Senioriales sont en cours de commercialisation et 12 autres à l'étude.

L'acquisition doit avoir une incidence positive sur les résultats du Groupe dès 2007/2008. La société a généré sur l'exercice s'achevant le 31 mars 2007, un chiffre d'affaires de 31 millions d'euros et un résultat opérationnel courant de 4 millions d'euros, qui devrait doubler à la clôture de l'exercice 31 mars 2008. Le prix d'acquisition est de 23 millions d'euros (soit une valeur d'entreprise de 31 millions d'euros, la dette s'élevant à 8 millions d'euros).

Sur un marché cible en forte croissance (plus de 800 000 nouveaux seniors chaque année), l'expertise et la notoriété du Groupe Pierre & Vacances sur le métier de la promotion immobilière permettront d'accélérer le développement du produit Les Senioriales. Au-delà, grâce à cette acquisition, au travers d'une nouvelle accessibilité au marché des seniors, le Groupe Pierre & Vacances s'enrichit d'un nouveau savoir-faire qui contribuera également au développement de ses activités touristiques.