

# rapport financier annuel 2006 / 2007



NUMÉRO 1 DES RÉSIDENCES DE VACANCES EN EUROPE

# Sommaire



1

## **RAPPORT DE GESTION DU GROUPE 3**

Présentation des activités du groupe et de leurs évolutions sur l'exercice 2006/2007	5
Analyse des résultats consolidés 2006/2007	17
Rémunérations des dirigeants et des membres du Conseil d'Administration	25
Évolutions récentes et perspectives d'avenir	27



2

## **ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ANNUELS 31**

Compte de résultat consolidé	32
Bilan consolidé	33
Tableau des flux de trésorerie consolidé	34
Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du groupe	35
Notes annexes aux comptes consolidés	37
Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	110
Rapport spécial sur les conventions et engagements réglementés	112



3

## **RAPPORT DE GESTION 113**

Rapport de gestion sur les opérations de l'exercice clos le 30 septembre 2007	114
---	-----



4

## **ÉTATS FINANCIERS AU 30 SEPTEMBRE 2007 137**

Bilan	138
Compte de résultat	140
Annexe aux comptes sociaux	142
Résultats financiers de la Société au cours des cinq derniers exercices	165
Rapport général les Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels	166
Attestation sur le rapport financier annuel	168

GROUPE  
PIERRE & VACANCES

2006

2007

*Rapport financier annuel*

Cette page est laissée intentionnellement blanche



# *Rapport de gestion du groupe*

<u>Présentation des activités du groupe et de leurs évolutions sur l'exercice 2006/2007</u>	<u>5</u>
<u>Analyse des résultats consolidés 2006/2007</u>	<u>17</u>
<u>Rémunérations des dirigeants et des membres du Conseil d'Administration</u>	<u>25</u>
<u>Évolutions récentes et perspectives d'avenir</u>	<u>27</u>



**Leader européen des Résidences Loisirs, le Groupe Pierre & Vacances** exploite environ 48 000 appartements et maisons, soit 228 000 lits localisés essentiellement en France (à la montagne, à la mer, à la campagne, à Paris et aux Antilles), aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique, en Italie et en Espagne. Le Groupe Pierre & Vacances exerce deux activités complémentaires : l'exploitation et la commercialisation de séjours en Résidences Loisirs (68 % du chiffre d'affaires 2006/2007) et le développement immobilier (32 % du chiffre d'affaires 2006/2007).

**Sur l'exercice 2006/2007, le groupe enregistre une nouvelle croissance d'activité.** Au-delà, cet exercice marque la reprise de la croissance externe avec l'acquisition des Groupes Sunparks et Les Senioriales.

**L'offre a également été renforcée par la croissance organique avec notamment l'ouverture sur l'exercice de Paris tour Eiffel (375 appartements) et du Center Parc du Domaine du Lac d'Ailette (800 cottages).**



# Présentation des activités du groupe et de leurs évolutions sur l'exercice 2006/2007

## Chiffre d'affaires

Sur l'ensemble de l'exercice (du 1<sup>er</sup> octobre 2006 au 30 septembre 2007), le chiffre d'affaires du groupe atteint 1 550,3 millions d'euros, en croissance de 6,0 % à données comparables.

(en millions d'euros)	2006/2007	2005/2006	Périmètre courant	Données comparables
<b>Tourisme</b>	<b>1 058,6</b>	<b>996,3</b>	<b>+ 6,3 %</b>	<b>+ 2,6 %</b>
Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes	502,1	480,5	+ 4,5 %	+ 2,5 %
Center Parcs Europe	529,8	515,8	+ 2,7 %	+ 2,7 %
<b>Sunparks</b>	<b>26,7</b>	<b>0,0</b>	<b>+ 100 %</b>	<b>+ 3,6 %</b>
<b>Développement immobilier</b>	<b>491,7</b>	<b>418,0</b>	<b>+ 17,6 %</b>	<b>+ 14,2 %</b>
Pierre & Vacances	467,6	418,0	+ 11,9 %	+ 11,9 %
Les Senioriales	24,1	0,0	+ 100 %	+ 93,5 %
<b>TOTAL</b>	<b>1 550,3</b>	<b>1 414,3</b>	<b>+ 9,6 %</b>	<b>+ 6,0 %</b>

À données comparables, le chiffre d'affaires de l'exercice 2005/2006 est retraité des éléments suivants :

- la consolidation à compter du 1<sup>er</sup> avril 2007 de l'activité des Groupes Sunparks et Les Senioriales ;
- la comptabilisation d'un chiffre d'affaires en volume sur les 2 villages des Antilles suite au passage d'un mode de gestion en mandat (où ne sont perçus que des honoraires de gestion) à une prise à bail depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2006.

### ► TOURISME

Les activités touristiques ont généré un chiffre d'affaires de 1 058,6 millions d'euros soit une progression de 2,6 % à données comparables :

- Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes y contribuent à hauteur de 502,1 millions d'euros, soit une croissance de 2,5 % à données comparables. Le taux d'occupation moyen reste inchangé dans un contexte de croissance de l'offre (Paris Tour Eiffel, Eguisheim, Le Crotoy, Branville) l'évolution du chiffre d'affaires résultant principalement d'une progression des prix moyens de vente ;
- Center Parcs Europe réalise un chiffre d'affaires de 529,8 millions d'euros, en progression de 2,7 %. Après un premier semestre en recul de 1,2 %, l'activité s'est significativement redressée au second semestre (+ 5,2 %) avec de bonnes performances sur la plupart des clientèles (néerlandaises, allemandes, françaises) ;
- Sunparks a réalisé, depuis son acquisition en avril 2007, un chiffre d'affaires de 26,7 millions d'euros en croissance de 3,6 % à données comparables.



## RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Présentation des activités du groupe et de leurs évolutions sur l'exercice 2006/2007

### Indicateurs clés – à données comparables

(en millions d'euros)	2006/2007	2005/2006	Évolutions
<b>Chiffre d'affaires comparable</b>	1 058,6	1 031,5	+ 2,6 %
dont location	564,5	545,4	+ 3,5 %
dont activités de services <sup>(1)</sup>	494,1	486,1	+ 1,6 %
<b>PMV net <sup>(2)</sup> en euros</b>	551	536	+ 2,9 %
<b>Semaines vendues</b>	1 024 467	1 018 504	+ 0,6 %
<b>Taux d'occupation</b>	71,0 %	71,0 %	

(1) Restauration, animations, mini-market, boutiques, commercialisation...

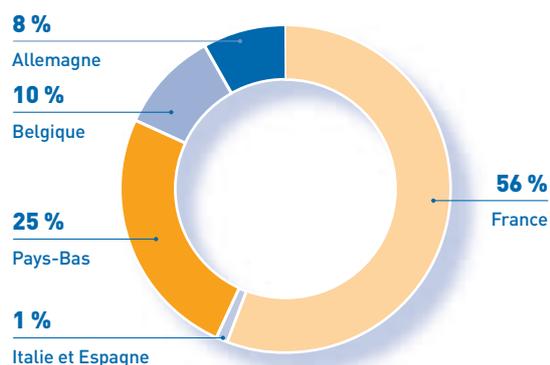
(2) Prix moyen de vente par semaine d'hébergement net des coûts de distribution.

Le chiffre d'affaires de location du tourisme (564,5 millions d'euros) est en croissance de 3,5 % du fait :

- d'une hausse des prix moyens de vente de 2,9 %, qui provient d'une hausse des prix moyens de vente de 4,5 % sur le pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes liée, au-delà de l'effet tarifaire, à des effets mix-distribution et mix-produit favorables ; les prix moyens de vente du sous-groupe Center Parcs sont en hausse de 1,0 %, globalement en ligne avec l'inflation ;
- d'une stabilité du taux moyen d'occupation du groupe à 71,0 % qui est le résultat d'une stabilité de la fréquentation à la fois pour le pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes, dans un contexte de croissance de l'offre sur les villes et la mer, et pour Center Parcs Europe, alors que sur l'exercice ont été ouverts 203 nouveaux cottages sur le village de Bois Francs.

Sur l'exercice 2006/2007, 44 % du chiffre d'affaires ont été réalisés sur des destinations hors de France dont 43 % sur les villages Center Parcs localisés aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique.

#### RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRE TOURISTIQUE PAR DESTINATION



### Caractéristiques du parc touristique au 30 septembre 2007

	Pierre & Vacances <sup>(1)</sup>	Maeva <sup>(2)</sup>	Résidences MGM	Hôtels Latitudes	Citéa <sup>(3)</sup>	Center Parcs	Sunparks	Total
<b>Appartements/maisons</b>	20 126	8 678	898	1 160	4 534	11 142	1 736	<b>48 274</b>
<b>Lits</b>	103 747	37 276	5 746	2 863	12 332	55 831	9 728	<b>227 523</b>

(1) 20 366 appartements et 104 947 lits y compris activité de commercialisation.

(2) 14 133 appartements et 64 551 lits y compris activité de commercialisation.

(3) Le groupe détient 50 % de Citéa, société codétenue avec le groupe Lamy, qui gère en mandat l'ensemble de l'offre de résidences urbaines de catégorie 2 étoiles.

Globalement, le parc touristique du Groupe est en hausse de 2 900 appartements/maisons et de 14 541 lits. Cette hausse provient principalement de l'acquisition de Sunparks (1 736 maisons et 9 728 lits) et pour Center Parcs Europe, de l'ouverture du Domaine du Lac d'Ailette (800 cottages, 4 080 lits) et des extensions de Bois Francs (203 cottages, 896 lits). À noter, pour Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels

Latitudes, l'ouverture sur l'exercice des résidences Paris Tour Eiffel, Eguisheim et le Crotoy ainsi que l'extension du village de Branville. Le Groupe a également repris deux nouvelles résidences en Espagne (Ampolla Cap Roig et Tossa del Mar). Parallèlement le groupe s'est désengagé de certains sites en Italie (Cefalu et Marilleva) et à la montagne (Autrans et Val d'Isère Rond Point des Pistes).



## Répartition géographique du parc touristique (nombre d'appartements/maisons)

	Pierre & Vacances	Maeva	Hôtels Latitudes	Citéa	Résidences MGM	Center Parcs	Sunparks	TOTAL
France métropolitaine	17 911	8 678	1 160	4 534	898	2 443		35 624
Antilles françaises	851	-	-	-	-	-		851
Pays-Bas	-	-	-	-	-	5 121		5 121
Allemagne	-	-	-	-	-	2 252		2 252
Belgique	-	-	-	-	-	1 326	1 736	3 062
Italie	972	-	-	-	-	-		972
Espagne	392	-	-	-	-	-		392
<b>TOTAL</b>	<b>20 126</b>	<b>8 678</b>	<b>1 160</b>	<b>4 534</b>	<b>898</b>	<b>11 142</b>	<b>1 736</b>	<b>48 274</b>

À la fin septembre 2007, le Groupe Pierre & Vacances exploite 76 % de ses sites en France, où il propose de multiples destinations : Alpes du Nord, Pyrénées, Côte d'Azur, littoral Atlantique et Manche, Provence, Paris, Antilles françaises. En Europe, le groupe est également présent aux Pays-Bas (10 % du parc), en Belgique

(6 %) et en Allemagne (5 %) au travers de villages Center Parcs et Sunparks, et sous la marque Pierre & Vacances en Italie (2,0 %) et en Espagne (1 %). À noter également la présence du groupe dans ce dernier pays à travers la commercialisation de 11 sites sous la marque Maeva.

## Exploitation du parc touristique (en nombre d'appartements/maisons)

	Personnes physiques	Baux	Mandats	Institutionnels	Baux	Mandats	Patrimoine du Groupe	Total
Pierre & Vacances France	17 779	17 671	108	983	612	371		18 762
Pierre & Vacances Italie et Espagne	762	422	340	602	592	10		1 364
Maeva	7 203	6 943	260	1 407	1 277	130	68	8 678
Hôtels Latitudes	453	453		707	600	107		1 160
Résidences MGM	898	898		0				898
Citéa	4 363		4 363	171		171		4 534
Center Parcs	1 131	1 131		10 011	10 011			11 142
Sunparks	0			1 091	1 091		645	1 736
<b>TOTAL</b>	<b>32 589</b>	<b>27 518</b>	<b>5 071</b>	<b>14 972</b>	<b>14 183</b>	<b>789</b>	<b>713</b>	<b>48 274</b>

Au niveau du groupe, 67,5 % des appartements exploités sont détenus par des personnes physiques, 31,0 % par des institutionnels, le solde, 1,5 %, restant la propriété du groupe à fin septembre 2007.

### En France (hors villages Center Parcs)

Sur l'exercice 2006/2007, la part des propriétaires personnes physiques a continué à progresser aux dépens de celle des institutionnels, résultat de la politique de rénovation du groupe (rachat des résidences à des institutionnels pour rénovation et revente à des personnes physiques). Ainsi, les propriétaires

individuels représentent 90 % (86 % en septembre 2006) et les institutionnels (compagnies d'assurance et fonds immobiliers pour l'essentiel), 10 % (14 % en septembre 2006). Seuls 68 appartements sont détenus en patrimoine par le groupe.

Le parc touristique est exploité de deux façons :

- en bail, le locataire (société du Groupe Pierre & Vacances) s'engage à verser un loyer quel que soit le résultat dégagé par l'exploitation. Ainsi, les résultats après imputation du loyer lui sont acquis. Les travaux de rénovation sont à la charge soit du propriétaire bailleur, soit du Groupe Pierre & Vacances ;



## RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Présentation des activités du groupe et de leurs évolutions sur l'exercice 2006/2007

1

- en mandat, le mandataire (société du Groupe Pierre & Vacances) est prestataire de services facturant des honoraires de gestion et de commercialisation. Les résultats d'exploitation sont acquis au propriétaire (le mandant). Dans certains cas, le Groupe Pierre & Vacances garantit au propriétaire un résultat minimum, les excédents par rapport à ce minimum faisant l'objet d'une répartition entre les deux parties.

### À l'étranger

Au 30 septembre 2007, l'essentiel du patrimoine Center Parcs Europe appartient à des investisseurs institutionnels ayant contracté des baux d'une durée moyenne de 15 ans avec le Groupe Pierre & Vacances.

À noter cependant que les 840 cottages du Domaine de Lac d'Ailette et les 203 nouveaux cottages correspondant à l'extension de Bois Francs ont été cédés à des personnes physiques, conformément au modèle historique de développement du groupe en France.

Par ailleurs, le groupe a finalisé le 27 septembre 2007, la cession des murs des villages belges de Sunparks à Foncière des murs :

- les murs des villages de Oostduinkerke, De Haan et Vielsam ont été cédés le 27 septembre ;
- la cession des murs du 4<sup>e</sup> village (Kempense Meren) soumise à des autorisations administratives en cours de discussion, devrait intervenir avant le 31 mars 2008.

En Espagne, les 2 nouvelles résidences de Ampolla Cap Roig et Tossa del Mar appartiennent à des institutionnels, Bonmont étant détenu par des particuliers.

En Italie, les résidences sont détenues à 50 % par des personnes physiques et à 50 % par des institutionnels.

### Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM, Hôtels Latitudes

Le chiffre d'affaires des marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes s'établit à 502,1 millions d'euros en 2006/2007, en hausse de 2,5 % à données comparables par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution résulte d'une progression de 4,3 % du chiffre d'affaires de location (qui s'établit à 305,5 millions d'euros) et d'une hausse de 1,6 % du chiffre d'affaires annexes (l'externalisation de la gestion de la restauration pèse sur l'évolution du chiffre d'affaires).

La croissance du chiffre d'affaires de location résulte :

- d'une hausse de 4,5 % des prix moyens de vente qui atteignent 537 euros par semaine vendue ; elle est liée à une politique de hausse tarifaire globalement en ligne avec l'inflation, associée à une amélioration du mix-distribution (développement des ventes Internet) et du mix-produit (politique de rénovation avec notamment une montée en gamme des résidences montagnes, livraisons...) ;
- d'une quasi-stabilité du taux d'occupation, dans un contexte de croissance de l'offre sur la mer et les résidences urbaines. Le taux d'occupation s'établit à 64,6 % pour l'ensemble des marques (versus 64,8 % en 2005/2006) dont 64,9 % pour Pierre & Vacances (vs 65,2 %), 63,8 % pour Maeva (vs 64,0 %), 75,7 % pour Résidences MGM (vs 74,2 %) et 55,9 % pour Hôtels Latitudes (vs 58,1 %).

La part de la vente directe (call-center, boutiques, sites internet du groupe, ventes sur sites, séminaires et Comités d'Entreprise) pour les marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes s'établit à 73 % du chiffre d'affaires de location de l'exercice 2006/2007 à comparer à 72 % en 2005/2006. Les ventes sur Internet ont progressé de 52 % et représentent 14 % des ventes de l'exercice.

Les ventes domestiques représentent 71 % du chiffre d'affaires. Elles ont progressé de 5,2 % par rapport à l'exercice précédent.

Le chiffre d'affaires réalisé avec les clientèles étrangères progresse sur l'exercice de 2 % et atteint 29 % du chiffre d'affaires de location. À souligner les bonnes performances sur les clientèles belges (+ 9 %), anglaises (+ 2,9 %) et hollandaises (+ 2,8 %).

Par destination, le chiffre d'affaires de location 2006/2007 a évolué de la façon suivante.

### Mer

Le chiffre d'affaires de location est en hausse de 6,8 % traduisant une progression des prix moyens de vente de 2,4 % et une l'évolution positive des nuits vendues de 4,4 %.

La croissance du chiffre d'affaires s'observe sur la façade atlantique (+ 4,6 %) (malgré une météo peu favorable) qui s'explique pour 2,6 % par l'évolution du parc et pour 2 % par un effet prix. On observe également une croissance de 8,4 % sur le pourtour méditerranéen qui s'explique principalement par une hausse du nombre de semaines vendues de 7,7 %.

L'essentiel de la croissance a été réalisé sur le marché domestique, principalement au travers d'Internet.

### Montagne

Le chiffre d'affaires des sites Montagne est en baisse de 5,3 % en raison d'une diminution de l'offre de 12,5 %, que compense partiellement une hausse des prix moyens de vente de 9,2 %.

L'exercice a été marqué par le désengagement du Groupe des sites d'Autrans, de Val d'Isère Rond Point des pistes et de Marilleva (Italie).

Les prix moyens de vente s'établissent à 570 euros par semaine contre 522 en 2005/2006. Cette hausse s'explique par la montée en gamme des résidences de vacances du Groupe suite aux programmes de rénovation ainsi que par l'effet de l'intégration de nouveaux services dans les prix de location.

### Villes

La progression annuelle du chiffre d'affaires de location des résidences en ville est de 13,3 %. La destination bénéficie d'un effet de croissance nette de l'offre (ouverture de Paris Tour Eiffel dont l'effet est réduit par la fermeture pour travaux de la résidence de Montmartre et la cession à CITEA de la résidence d'Aix Bastide du Roy René). À cela s'ajoute une forte croissance d'activité des sites parisiens à périmètre constant (Paris Porte de Versailles + 12,3 %, Val d'Europe + 13,1 %, Paris Bercy + 13,6 %).

La hausse du prix moyen de vente (+ 6,2 %) s'explique essentiellement par l'ouverture de Paris Tour Eiffel (prix moyens de vente supérieurs à ceux des autres sites du fait d'une localisation exceptionnelle). La montée en puissance de ce même site se traduit par la stagnation du taux d'occupation global.

À souligner sur l'exercice, la croissance des ventes à l'international qui explique près de la moitié de la hausse du chiffre d'affaires de la destination.

## Antilles

L'année 2006/2007 confirme l'engouement croissant pour les deux villages antillais dont le chiffre d'affaires progresse

significativement, même si Ste Anne (+ 20 %) est plus dynamique que Ste Luce (+ 8,4 %), plus touchée fin août par l'ouragan Dean.

On observe une croissance du chiffre d'affaires sur toutes les périodes de l'exercice, tirée par le marché domestique.

## Évolutions du chiffre d'affaires de location par destination — à données comparables

(en millions d'euros)	2006/2007	2005/2006	Évolutions
Mer	171,3	160,3	+ 6,8 %
Montagne	82,2	86,8	- 5,3 %
Villes	39,6	35,0	+ 13,3 %
Antilles	12,4	10,8	+ 14,4 %
<b>TOTAL</b>	<b>305,5</b>	<b>292,9</b>	<b>+ 4,3 %</b>

## Évolutions des prix moyens de vente (pour une semaine de location) — à données comparables

(en euros HT)	2006/2007	2005/2006	Évolutions
Mer	514	502	+ 2,4 %
Montagne	570	522	+ 9,2 %
Villes	563	530	+ 6,2 %
Antilles	588	580	+ 1,6 %
<b>Moyenne</b>	<b>537</b>	<b>514</b>	<b>+ 4,5 %</b>

## Nombre de semaines vendues et taux d'occupation – à données comparables

	Nombre de semaines vendues			Taux d'occupation		
	2006/2007	2005/2006	Évolutions	2006/2007	2005/2006	Évolutions
Mer	333 478	319 522	+ 4,4 %	61,0 %	61,1 %	- 0,3 %
Montagne	144 176	166 202	- 13,3 %	72,9 %	72,9 %	- 0,1 %
Villes	70 350	65 960	+ 6,7 %	73,2 %	73,8 %	- 0,8 %
Antilles	20 993	18 644	+ 12,6 %	53,8 %	46,8 %	+ 15,0 %
<b>TOTAL</b>	<b>568 997</b>	<b>570 328</b>	<b>- 0,2 %</b>	<b>64,6 %</b>	<b>64,8 %</b>	<b>- 0,3 %</b>

## Center Parcs Europe (hors Sunparks)

Le chiffre d'affaires de Center Parcs Europe s'établit à 529,8 millions d'euros en 2006/2007, en croissance de 2,7 % par rapport à l'exercice précédent.

La progression de 2,7 % du chiffre d'affaires de location (+ 2,4 % hors Domaine du Lac d'Ailette), à 243,8 millions d'euros, s'analyse comme suit :

- une stabilité des taux d'occupation. Le taux d'occupation de Center Parcs Europe s'élève à 84,4 % (versus 84,3 % en 2005/2006), dont 82,8 % aux Pays-Bas (vs 83,5 %), 91,9 % en

France (vs 92,5 %), 81,4 % en Allemagne (vs 79,0 %), 86,6 % en Belgique (vs 87,3 %) ;

- une croissance du nombre de nuits offertes de 1,6 % liée principalement à la mise en exploitation de 203 nouveaux cottages sur le site de Bois-Francis et dans une moindre mesure à l'ouverture à compter de mi-septembre 2007 du nouveau village du Domaine du Lac d'Ailette ;
- une hausse de 1,0 % des prix moyens de vente à 573 euros par semaine de location qui provient principalement des sites aux Pays-Bas (+ 3,3 %).



## RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Présentation des activités du groupe et de leurs évolutions sur l'exercice 2006/2007

Sur l'exercice 2006/2007, la part des ventes directes (call-center, Internet, séminaires et Comités d'Entreprise et ventes sur sites) s'est accrue de 3,9 % et représente 85,7 % du chiffre d'affaires de location à comparer à 84,7 % en 2005/2006, sous l'impulsion des ventes réalisées au travers de nos sites Internet qui ont progressé de 68 %. Les ventes Internet représentent ainsi 35,5 % du chiffre d'affaires de location de l'exercice (contre 21,6 % en 2005/2006).

La croissance du chiffre d'affaires concerne les clientèles française (+ 4,9 %), hollandaise (+ 2,7 %) et allemande (+ 1,9 %), la clientèle belge étant en légère baisse (- 1,2 %).

Les activités de services (restauration, sports et loisirs, boutiques, club enfants...) progressent de 2,8 %, soit une évolution comparable à celle de l'activité de location.

Par destination, le chiffre d'affaires de location 2006/2007 a évolué de la façon suivante.

### Pays-Bas

Après un premier trimestre en recul de 5,6 %, l'activité des villages situés aux Pays-Bas s'est redressée à partir du second trimestre, grâce au rebond des clientèles néerlandaises et allemandes. Ainsi, sur l'ensemble de l'exercice, le chiffre d'affaires de location s'est accru de 3,6 %. Cette augmentation fait suite à la hausse de 2,9 % déjà observée en 2005/2006.

Les actions marketing et la politique commerciale de développement des « *early birds* » (réservations à l'avance) ont permis d'optimiser la politique tarifaire. La baisse des coûts de distribution grâce au développement du poids de ventes réalisées par Internet, ainsi que la diminution du niveau des réservations tardives ont permis d'accroître en 2006/2007 de 3,3 % les prix moyens de vente. Cette politique tarifaire d'optimisation des prix moyens de ventes a été réalisée tout en maintenant les taux d'occupation à un niveau stable (- 0,8 point) et élevé (82,8 %).

La forte progression des ventes réalisées *via* Internet (+ 67 %) a permis d'accroître la performance des circuits directs de distribution, faisant ainsi passer le poids des ventes directes de 84,7 % à 85,3 %.

### France

Le chiffre d'affaires de location réalisé par les villages français a augmenté de 5,8 % pour atteindre 50,3 millions d'euros en 2006/2007. Hors activité du village du Domaine du Lac d'Ailette, la croissance du chiffre d'affaires de location atteint 4,4 %.

L'activité des villages français a profité de l'extension du domaine de Bois-Francs (ouverture de 203 nouveaux cottages) et dans une moindre mesure de l'ouverture du Domaine du Lac d'Ailette en

septembre 2007. Le nombre de nuits offertes a ainsi augmenté de 8,3 % (+ 5,8 % hors Ailette). L'augmentation du nombre de cottages commercialisés a été réalisée tout en maintenant les taux d'occupation à un niveau très élevé (91,9 %) et quasi stable (- 0,6 %), traduisant ainsi le potentiel de développement de l'activité Center Parcs en France.

La baisse de 1,5 % des prix moyens de vente (à 711 euros par semaine) est principalement liée à la politique commerciale mise en place auprès du village des Bois-Francs pendant la période des travaux d'extension en compensation des désagréments occasionnés.

Le taux de distribution directe atteint 94,2 % contre 93,4 % en 2005/2006 grâce à la forte hausse des ventes Internet (+ 78 %) et à l'importance des activités B2B (+ 27,5 %) réalisée notamment grâce à la qualité des infrastructures développées pour cette clientèle d'affaires dans le nouveau site du Domaine du Lac d'Ailette.

### Allemagne

La légère baisse (- 1,2 %) de l'activité de location des villages situés en Allemagne est liée à une baisse de leur clientèle néerlandaise (- 5,8 %). Le poids de la clientèle allemande augmente de 1 point et représente en 2006/2007 76,8 % de l'activité des villages allemands.

Les taux d'occupation sont en progression de plus de 3 points à 81,4 % compensant partiellement la baisse de 2,4 % des prix moyens de vente (434 euros par semaine) et de 1,7 % du nombre de nuits offertes (décommercialisation temporaire de certains cottages durant les travaux de rénovation).

Sous l'impulsion de la forte croissance des ventes réalisées *via* Internet (+ 72 %), la part des ventes directes atteint 75,3 % contre 73,6 % en 2005/2006.

### Belgique

Le chiffre d'affaires de location réalisé par les villages belges reste stable en 2006/2007 (- 0,2 %).

Cette évolution résulte principalement d'une baisse de l'activité réalisée avec les clients français, partiellement compensée par une hausse de la fréquentation des clients néerlandais. Dans un contexte de hausse du nombre de nuits offertes (+ 1,6 %), on observe une légère baisse des prix moyens de vente (- 0,9 %) et des taux d'occupation (- 0,8 %) dont le niveau reste très élevé à 86,6 %. Le taux de distribution directe atteint 86,5 % du chiffre d'affaires de location réalisé en Belgique (contre 84,9 % en 2005/2006), notamment grâce à la hausse de 60 % des ventes réalisées *via* internet.

## Évolution du chiffre d'affaires de location par destination

(en millions d'euros)	2006/2007	2005/2006	Évolutions
Pays-Bas	119,4	115,3	+ 3,6 %
France	50,3	47,5	+ 5,8 %
Allemagne	37,9	38,3	- 1,2 %
Belgique	36,2	36,3	- 0,2 %
<b>TOTAL</b>	<b>243,8</b>	<b>237,5</b>	<b>+ 2,7 %</b>



## Évolution des prix moyens de vente (pour une semaine de location)

(en euros HT)	2006/2007	2005/2006	Évolutions
Pays-Bas	573	554	+ 3,3 %
France	711	722	- 1,6 %
Allemagne	434	445	- 2,4 %
Belgique	613	619	- 0,9 %
<b>MOYENNE</b>	<b>573</b>	<b>567</b>	<b>+ 1,0 %</b>

## Nombre de semaines vendues et taux d'occupation

	Nombre de semaines vendues			Taux d'occupation		
	2006/2007	2005/2006	Évolutions	2006/2007	2005/2006	Évolutions
Pays-Bas	208 663	208 048	+ 0,3 %	82,8 %	83,5 %	- 0,8 %
France	70 684	65 780	+ 7,5 %	91,9 %	92,5 %	- 0,7 %
Allemagne	87 225	86 168	+ 1,2 %	81,4 %	79,0 %	+ 3,0 %
Belgique	59 123	58 690	+ 0,7 %	86,6 %	87,3 %	- 0,8 %
<b>TOTAL</b>	<b>425 695</b>	<b>418 686</b>	<b>+ 1,7 %</b>	<b>84,4 %</b>	<b>84,3 %</b>	<b>+ 0,1 %</b>

## Sunparks

Le Groupe Sunparks ayant été acquis le 19 avril 2007, les données de l'exercice correspondent à 6 mois d'activité. Le Groupe Sunparks exploite 4 villages en Belgique.

	2006/2007 (6 mois)	2005/2006 (6 mois)	Évolutions
Chiffre d'affaires location (en millions d'euros)	15,2	15,0	+ 1,0 %
Prix moyen de vente par semaine (en euros)	509	508	+ 0,1 %
Nombre de semaines vendues	29 774	29 478	+ 1,0 %
Taux d'occupation	67,7 %	67,0 %	+ 1,0 %

Le chiffre d'affaires de location des 6 mois de l'exercice 2006/2007 est en hausse de 1,0 % par rapport à la même période de l'exercice précédent, et s'établit à 15,2 millions d'euros. Cette évolution provient principalement de l'augmentation de la fréquentation de la clientèle néerlandaise (+ 3,5 %) dont le poids atteint 43 % du chiffre d'affaires. Les prix moyens de vente étant stables, la progression de l'activité est due de la hausse du nombre de semaines vendues.

Le taux d'occupation moyen sur la période atteint 67,7 %. Les deux villages situés en bord de mer, De Haan et Oost Duinkerke, affichent des taux d'occupation (74,7 % et 82,7 %) bien supérieurs aux deux autres villages situés à l'intérieur des terres, Vielsam et Kempense Meren (61,0 % et 59,1 %).

Le poids des ventes directes dans la distribution totale atteint 76,7 % de ventes contre 71,6 % sur la même période de l'exercice

précédent, principalement grâce à la forte hausse du volume des ventes réalisées via Internet (+ 36,8 %) dont le poids représente 44,1 % des ventes totales sur la période.

## ► DÉVELOPPEMENT IMMOBILIER

Les activités immobilières enregistrent une nouvelle croissance de 14,2 % sur l'exercice à données comparables. Le chiffre d'affaires atteint un niveau record de 491,7 millions d'euros, à comparer à 418,0 millions d'euros en 2005/2006. L'activité des Senioriales sur le second semestre de l'exercice contribue au chiffre d'affaires à hauteur de 24,1 millions d'euros. Aussi, à périmètre comparable, le chiffre d'affaires atteint 467,6 millions d'euros, à comparer à 418,0 millions d'euros en 2005/2006, soit une augmentation de 11,9 %.



## RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Présentation des activités du groupe et de leurs évolutions sur l'exercice 2006/2007

### Répartition du chiffre d'affaires immobilier 2006/2007 par programme *(en millions d'euros)*

Neuf P&V	177,0
Domaine du Lac d'Ailette	78,8
Bois Francs	30,1
Branville Colombages	15,4
Le Crotoy	13,4
Eguisheim	10,7
Montrouge	4,9
Audierne	4,5
Autres	19,2
Neuf Les Senioriales	24,1
Villeréal	4,2
Saint Gilles	4,0
Hinx	3,7
Les Mées	3,4
Meursac	3,2
Autres	5,6

Rénovation P&V	266,3
Paris Tour Eiffel	43,6
Val d'Isère Aquila	25,5
Méribel Les Crêts	23,3
Courchevel Forum	22,3
Val d'Isère La Daille	22,1
Alpe d'Huez	7,6
Belle Plagne Néréides	7,2
La Tania	7,1
La Mongie	6,5
Bénodet	6,4
Les Ménuires les Bruyères	6,3
Font Romeu	6,2
Lille Vauban	6,0
Autres rénovations	76,2
Autres P&V	24,3

L'activité de rénovation (y compris chiffre d'affaires autres) a représenté 59 % du chiffre d'affaires du développement immobilier de l'exercice 2006/2007, comme en 2005/2006. Hors Senioriales, la proportion de l'activité de rénovation est de 62 % sur l'exercice 2006/2007. Elle consiste à acquérir auprès d'investisseurs institutionnels des résidences à localisation privilégiée, puis à les revendre après rénovation à des personnes physiques. Le succès obtenu sur cette activité, tant sur le plan qualitatif (montée en gamme des sites et/ou adaptation du produit aux attentes de la clientèle) que sur le plan commercial, se poursuit. Le groupe a également étendu cette activité à des chambres d'hôtels exploitées sous la marque Hôtels Latitudes, qui après acquisition à des investisseurs institutionnels et rénovation, ont été cédés ou sont en cours de cession à des particuliers (l'Hôtel du Golf aux Arcs et les Bruyères aux Ménuires).

Les principales contributions au **chiffre d'affaires rénovation** de l'exercice (266,3 millions d'euros) ont concerné :

- la tour Paris Tour Eiffel (375 appartements) qui est exploitée depuis avril 2007 sous l'enseigne urbaine « Adagio City Aparthotel » ;
- Val d'Isère Aquila avec 40 unités ;
- la résidence des Crêts à Méribel (90 appartements), livrée en décembre 2006 et exploitée depuis sous la marque Pierre & Vacances ;
- la résidence des chalets du Forum à Courchevel qui sera livrée en décembre 2007 puis exploitée sous la marque Pierre & Vacances.

Au cours de l'exercice, d'autres ensembles immobiliers ont été acquis auprès d'institutionnels pour faire l'objet de rénovations : le Britannia à La Tania, la résidence Aconit aux Ménuires, la résidence Vauban à Lille et les Terrasses du Parc à La Grande Motte.

**Le chiffre d'affaires des programmes neufs P&V** est de 177 millions d'euros contre 172,8 millions d'euros en 2005/2006. Il se décompose par programme de la façon suivante :

- les programmes Center Parcs : le nouveau village du Domaine du Lac d'Ailette (840 cottages) qui a ouvert ses portes en septembre 2007 et l'extension du village de Bois-Francs en Normandie (203 logements ouverts progressivement au cours de l'exercice) ;
- le village de Branville avec la livraison des tranches 1 et 2 de Branville Colombages ;
- la première tranche (63 unités) de la résidence du Crotoy livrée et ouverte à l'été 2007 ;
- la résidence du Clos d'Eguisheim (Haut-Rhin) avec 98 unités.

Le chiffre d'affaires « Autres », qui s'élève à 24,3 millions d'euros sur l'exercice 2006/2007, est principalement composé des honoraires de commercialisation hors groupe et des reprises de fonds de concours des programmes immobiliers déjà livrés.

Le chiffre d'affaires des Senioriales sur la période s'est élevé à 24,1 millions d'euros concentrés sur 5 programmes (Villeréal, Saint Gilles, Hinx, Les Mées, Meursac) qui représentent un chiffre d'affaires de 18,5 millions d'euros. Au total, 11 programmes ont été commercialisés sur la période et 152 logements ont été vendus. Sur la période 2 programmes ont été livrés : Prades (63 logements) et Les Mées (45 logements).



## Livraisons de l'exercice 2006/2007

Neuf	Rénovation	Nombre de logements
<b>PIERRE &amp; VACANCES</b>		
Branville Colombages		99
Le Crotoy		63
<b>TOTAL MANCHE</b>		<b>162</b>
	Bénodet	59
	Crouesty	18
<b>TOTAL ATLANTIQUE</b>		<b>77</b>
	Arles Saladelles	50
	La Croix Valmer	6
	Sainte Maxime	4
	Villefranche	3
<b>TOTAL CÔTE D'AZUR</b>		<b>63</b>
	Alpe d'Huez — Ours Blanc	69
	Avoriaz Antarès	120
	Avoriaz Aster	29
	Font Romeu	79
	La Mongie	69
	Les Coches Boulrier	18
	Les Ménuires les Bruyères	95
	Méribel Les Crêts	90
	Plagne Néréïdes	80
	Plagne Thémis	43
	Val d'Isère La Daille	146
	Belle Plagne	10
	Les Coches	6
	Alpe d'Huez	6
<b>TOTAL MONTAGNE</b>		<b>860</b>
Domaine du Lac d'Ailette		840
Bois Francs		203
Eguisheim		98
<b>TOTAL CAMPAGNE</b>		<b>1 141</b>
	Paris Tour Eiffel	375
	Paris Haussmann	53
<b>TOTAL PARIS</b>		<b>428</b>
<b>TOTAL PIERRE &amp; VACANCES</b>		<b>2 731</b>
<b>Les Senioriales</b>		<b>108</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>		<b>2 839</b>



## RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Présentation des activités du groupe et de leurs évolutions sur l'exercice 2006/2007

### Répartition des unités livrées par région (en nombre d'appartements)

	2006/2007	2005/2006
<b>PIERRE &amp; VACANCES</b>		
Atlantique	77	238
Manche	162	174
Côte d'Azur	63	281
Autres (Espagne + Italie)	0	57
<b>MER</b>	<b>302</b>	<b>750</b>
<b>MONTAGNE</b>	<b>860</b>	<b>399</b>
<b>CAMPAGNE</b>	<b>1 141</b>	<b>470</b>
<b>PARIS</b>	<b>428</b>	
<b>TOTAL PIERRE &amp; VACANCES</b>	<b>2 731</b>	<b>1 619</b>
<b>TOTAL LES SENIORIALES</b>	<b>108</b>	<b>103 (*)</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>2 839</b>	<b>1 722</b>

(\*) Avant acquisition par Pierre & Vacances.

Le volume d'affaires immobilier *groupe et hors groupe* (montant des réservations TTC signées pendant l'exercice, net des annulations au cours de la même période) s'établit à 474,2 millions d'euros, correspondant à 2 124 réservations (dont 22,4 millions d'euros pour les Senioriales avec 88 réservations).

L'activité revente a représenté 42,6 millions d'euros contre 28,1 millions d'euros sur l'exercice précédent.

Le prix moyen de vente par appartement s'établit à 223 258 euros à comparer à 219 568 euros sur l'exercice précédent.

### Réservations immobilières (TTC)

	2006/2007	2005/2006	Évolutions
<b>Neuf/rénovation</b>			
Réservations (en millions d'euros)	409,2	419,6	- 2,5 %
Nombre d'appartements	1 771	1 869	- 5,2 %
Prix moyen (en euros)	231 056	224 505	2,9 %
<b>Revente</b>			
Réservations (en millions d'euros)	42,6	28,1	51,6 %
Nombre d'appartements	265	170	55,9 %
Prix moyen (en euros)	160 755	165 294	- 2,7 %
<b>Senioriales</b>			
Réservations (en millions d'euros)	22,4		
Nombre d'appartements	88		
Prix moyen (en euros)	254 545		
<b>Total</b>			
<b>RÉSERVATION (en millions d'euros)</b>	<b>474,2</b>	<b>447,7</b>	<b>5,9 %</b>
<b>NOMBRE D'APPARTEMENTS</b>	<b>2 124</b>	<b>2 039</b>	<b>4,2 %</b>
<b>PRIX MOYEN (en euros)</b>	<b>223 258</b>	<b>219 568</b>	<b>1,7 %</b>



## Principaux stocks d'appartements en cours de commercialisation au 30 septembre 2007 :

Programmes par destination	Neuf/Rénovation	Date de livraison	Nombre d'unités	% réservé
<b>PIERRE &amp; VACANCES</b>				
<b>Manche</b>				
Belle Dune 2	N	Juillet 09	95	92 %
Branville Colombages tranches 1 et 2	N	Décembre 06 et juillet 07	99	95 %
Branville Colombages tranche 3	N	Décembre 08	52	33 %
Houlgate	N	Juin 09	126	90 %
Lille Vauban	R	Mars 08	69	97 %
Port-en-Bessin les maisons du Green Beach	N	Octobre 08	46	85 %
<b>Atlantique</b>				
Audierne	N	Avril 08	72	99 %
Bénodet	R	Décembre 06	59	100 %
Le Pouliguen	R	Juillet 08	48	0 %
<b>Côte d'Azur</b>				
Arles Saladelles	R	Juin 07	50	98 %
Barcarès	N	Juillet 08	61	97 %
Grimaud	R	Juin 06	53	100 %
La Grande Motte	R	Mars 08	50	78 %
<b>Mer</b>			<b>880</b>	<b>85 %</b>
Alpe d'Huez Ours Blanc	R	Décembre 06	69	99 %
Courchevel Forum	R	Décembre 07	55	95 %
Flaine	R	Décembre 05	131	100 %
La Mongie	R	Décembre 06	69	97 %
La Tania	R	Décembre 07	71	99 %
Les Arcs Belmont	R	Décembre 05	108	100 %
Les Arcs Hôtel du Golf	R	Décembre 07	272	98 %
Les Ménuires Aconit	R	Décembre 07	46	98 %
Les Ménuires Les Bruyères	R	Décembre 06	107	99 %
Méribel les Crêts	R	Décembre 06	90	99 %
Plagne Néréides	R	Décembre 06	80	100 %
Plagne Thémis	R	Décembre 06	43	100 %
Val d'Isère Aquila	R	Décembre 06 et décembre 07	40	93 %
Val d'Isère la Daille	R	Décembre 06	146	100 %



## RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Présentation des activités du groupe et de leurs évolutions sur l'exercice 2006/2007

Programmes par destination	Neuf/Rénovation	Date de livraison	Nombre d'unités	% réservé
<b>Montagne</b>			<b>1 327</b>	<b>99 %</b>
Eguisheim	N	Décembre 06	98	100 %
<b>Campagne</b>			<b>98</b>	<b>100 %</b>
Bois Francs	N	Décembre 06	203	100 %
Domaine du Lac d'Ailette	N	Septembre 07	840	100 %
Hauts de Bruyère	N	Décembre 08	52	96 %
<b>Center Parcs</b>			<b>1 095</b>	<b>100 %</b>
Paris Montrouge	N	Décembre 07	133	98 %
Paris Tour Eiffel	R	Avril 07	375	100 %
<b>Paris</b>			<b>508</b>	<b>99 %</b>
Sainte Anne Anse à la barque	R	Décembre 07	138	99 %
Sainte Anne Rivière à la barque	R	Décembre 08	132	28 %
Sainte Luce Bougainville	R	Décembre 07	164	63 %
<b>Antilles</b>			<b>434</b>	<b>64 %</b>
Cala Rossa tranche 4	N	Février 08	53	64 %
Manilva	N	Octobre 08	328	34 %
<b>Italie Et Espagne</b>			<b>381</b>	<b>38 %</b>
<b>TOTAL PIERRE &amp; VACANCES</b>			<b>4 723</b>	<b>89 %</b>
Salies du Salat	N	Mars 2007	49	98 %
Prades	N	Juillet 2007	63	92 %
St-Pantaléon	N	Janvier 2007	53	98 %
Villereal	N	Décembre 2007	53	91 %
Les Méés	N	Juillet 2007	45	98 %
Meursac	N	Octobre 2007	41	93 %
Hinx	N	Juin 2008	76	79 %
St-Gilles	N	Septembre 2008	85	87 %
Villegly	N	Juillet 2008	63	78 %
Grasse	N	Juillet 2009	59	39 %
Saleilles	N	Septembre 2008	53	89 %
Bergerac	N	Décembre 2008	60	22 %
Ruoms	N	Juin 2009	65	25 %
St-Privat Les Vieux	N	Février 2009	49	53 %
<b>TOTAL SENIORIALES</b>			<b>814</b>	<b>73 %</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>			<b>5537</b>	<b>86 %</b>



# Analyse des résultats consolidés 2006/2007

## Faits marquants

### ▶ PARTENARIAT ACCOR DANS LES RÉSIDENCES URBAINES

Le 2 février 2007, Pierre & Vacances et Accor ont conclu un partenariat pour développer un réseau de résidences urbaines en Europe. La joint venture, constituée le 1<sup>er</sup> octobre 2007, à parité par les deux Groupes, bénéficiera du savoir-faire reconnu de Pierre & Vacances dans les résidences urbaines et s'appuiera sur la plateforme de développement de Accor ainsi que sur son système de distribution.

La joint venture est composée de 22 résidences en contrats de gestion (3 100 appartements) de niveau ¾ étoiles, dont les 15 résidences actuelles et 5 sites en développement de Pierre & Vacances City, ainsi que 2 projets de résidences du Groupe Accor.

Les équipes de développement des deux partenaires sont mobilisées pour développer de nouvelles résidences par la promotion immobilière, avec vente à des investisseurs particuliers ou institutionnels, ainsi que par des prises à bail ou de mandats de gestion.

L'objectif est de devenir le leader européen sur le marché de la résidence urbaine, avec la création d'une nouvelle enseigne « Adagio City Aparthotel ». D'ici 5 ans, le réseau devrait compter 50 résidences (6 500 appartements) et un volume d'affaires géré par la joint venture de l'ordre de 180 millions d'euros.

### ▶ 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 ont fait l'objet d'un accord de cession le 27 septembre 2007 à Foncière des Murs. La transaction porte sur un montant total de 177 millions d'euros :

- les murs des villages de Oostduinkerke, De Haan et Vielsam sont cédés le 27 septembre sur la base d'une valorisation globale de 132 millions d'euros (incluant une enveloppe de 16 millions d'euros au titre de travaux d'amélioration à réaliser dans les deux ans à venir). Ces villages sont exploités par Sunparks Group, filiale à 100 % de Center Parcs Europe, au travers de baux d'une durée de 15 ans, délivrant à Foncière des Murs un rendement de 6,20 % ;
- la cession des murs du 4<sup>e</sup> village (Kempense Meren), soumise à des autorisations administratives en cours de discussion, devrait intervenir, aux mêmes conditions, avant le 31 mars 2008 pour un montant de 45 millions d'euros (dont 4 millions d'euros d'enveloppe de travaux).

Cette acquisition a une incidence positive sur les résultats du Groupe dès l'exercice 2006/2007.

### ▶ ACQUISITION LES SENIORIALES

Pierre & Vacances a acquis le 15 mai 2007, auprès de ses fondateurs, André et Paul Ramos, le Groupe 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 termes 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.



## RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Analyse des résultats consolidés 2006/2007

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 11 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. 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.

### ► LE PROJET VILLAGES NATURE EN PARTENARIAT AVEC EURO DISNEY FRANCHIT UNE NOUVELLE ÉTAPE

Le 13 février 2007, une lettre d'intention a été signée entre les pouvoirs publics, Euro Disney Associés SCA et Pierre & Vacances, confirmant l'intérêt et le soutien porté par l'État, en concertation avec les collectivités locales, au projet Villages Nature.

Le projet, situé à 6 kilomètres des Parcs Disney, vise à créer une destination touristique innovante fondée sur l'harmonie entre l'Homme et la Nature, autour des thèmes de l'eau, de la terre, de la forêt et des activités récréatives qui s'y rattachent. Il prévoit une faible densité de construction (inférieure à 10 %) et comprendrait, sur 520 hectares, jusqu'à 5 000 maisons et appartements de résidences de tourisme et environ 130 000 m<sup>2</sup> d'activités de loisirs.

La première phase du projet s'étendrait sur 183 hectares pouvant comprendre le Disney's Ranch Davy Crockett et porterait jusqu'à 2 300 appartements et maisons de résidences de tourisme, ainsi que sur des activités récréatives et de loisirs, réalisables en plusieurs tranches. Cette première phase de construction pourrait être lancée d'ici 2010.

Dans les deux années à venir, les partenaires publics et privés se réuniront régulièrement au sein d'un Comité de Pilotage pour définir les conditions de développement et de réalisation du projet et mener les études d'aménagement, en vue de conclure un Accord Cadre.

### ► REFINANCEMENT DE LA DETTE FINANCIÈRE DU GROUPE PIERRE & VACANCES

Le Groupe Pierre & Vacances a refinancé le 26 mars 2007 le capital restant dû des emprunts contractés dans le cadre de ses opérations de croissance externe (Center Parcs Europe, Gran Dorado et Maeva). Une dette « corporate » d'un montant équivalent (92,5 millions d'euros) a été refinancée auprès d'un pool bancaire quasiment identique, par Center Parcs Europe NV pour 71,4 millions d'euros et par Pierre & Vacances SA à hauteur de 21,1 millions d'euros.

Les principales incidences de ce refinancement pour le Groupe Pierre & Vacances sont les suivantes :

- une nouvelle maturité, prolongée de deux ans et demi et arrivant à échéance le 26 mars 2012 ;
- une marge réduite, d'environ 25 points de base ;
- une réduction du nombre de covenants : un seul subsiste (2 covenants ont été supprimés), le ratio endettement net ajusté/EBITDAR, qui doit être inférieur ou égal à 5,5 pour l'exercice clôturant le 30 septembre 2007.

La facilité « revolving » dont bénéficiait le groupe a été maintenue à 90 millions d'euros, sa durée a été prolongée jusqu'en 2012.



## Présentation des résultats du groupe

Le Groupe Pierre & Vacances a renforcé ses acquis de 2005/2006, avec une croissance de 14,2 % de son résultat net courant. Il a de plus renoué avec la croissance externe en réalisant deux acquisitions importantes. Le chiffre d'affaires progresse de 6,0 %

à données comparables à 1 550,3 millions d'euros dont + 2,6 % pour les activités touristiques et + 14,2 % pour le pôle immobilier (cf. paragraphe Chiffre d'affaires).

### ► RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT

Le résultat opérationnel courant atteint 105,2 millions d'euros, en croissance de 7,8 % par rapport à l'exercice 2005/2006. Les deux pôles d'activités – tourisme et immobilier – contribuent à cette progression.

(en millions d'euros)	2006/2007	2005/2006
EBITDA <sup>(1)</sup>	128,5	129,6
Dotations aux amortissements et provisions nettes des reprises	- 23,3	- 32,0
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>105,2</b>	<b>97,6</b>
Marge opérationnelle	6,8 %	6,9 %
Marge opérationnelle retraitée <sup>(2)</sup>	7,1 %	6,9 %

(1) EBITDA = résultat opérationnel courant avant dotations et reprises d'amortissements et de provisions.

(2) Retraitée :

- des effets liés à l'ouverture du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette (chiffre d'affaires de 1,8 million d'euros et marge opérationnelle de - 9,4 millions d'euros) ;
- de la consolidation en 2006/2007 de 6 mois d'activité du Groupe Sunparks (chiffre d'affaires de 26,7 millions d'euros et marge opérationnelle de + 7,3 millions d'euros) et des Senioriales (chiffre d'affaires de 24,1 millions d'euros et marge opérationnelle de 1,0 million d'euros).

### Résultat opérationnel courant du pôle Tourisme

La contribution des activités touristiques est de 59,0 millions d'euros (61,1 millions d'euros retraitée de l'ouverture du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette et de la consolidation de Sunparks), en progression de 7,7 % sur l'exercice précédent. La marge opérationnelle s'établit à 5,6 % (5,9 % retraitée) à comparer à 5,5 % en 2005/2006.

(en millions d'euros)	P&V/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes		Center Parcs Europe/ Sunparks		TOURISME	
	2006/2007	2005/2006	2006/2007	2005/2006	2006/2007	2005/2006
Chiffre d'affaires	502,1	480,5	556,6	515,8	1 058,7	996,3
Résultat opérationnel courant	12,6	15,3	46,4	39,5	59,0	54,8
<b>Marge opérationnelle</b>	<b>2,5 %</b>	<b>3,2 %</b>	<b>8,3 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>5,5 %</b>
<b>Marge opérationnelle retraitée <sup>(1)</sup></b>	<b>2,5 %</b>	<b>3,2 %</b>	<b>9,2 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>5,5 %</b>

(1) Retraitée :

- des effets liés à l'ouverture du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette (chiffre d'affaires de 1,8 million d'euros et marge opérationnelle de - 9,4 millions d'euros).
- de la consolidation en 2006/2007 de 6 mois d'activité du Groupe Sunparks (chiffre d'affaires de 26,7 millions d'euros et marge opérationnelle de + 7,3 millions d'euros).

Les activités de **Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes** dégagent un résultat opérationnel courant de 12,6 millions d'euros à comparer à 15,3 millions d'euros en 2005/2006. Sur l'exercice 2006/2007, Pierre & Vacances a développé ses structures à l'international avec la création de nouveaux bureaux de vente au Royaume Uni, au Benelux et au Danemark et le renforcement des bureaux existants en Espagne et en Allemagne. Ces investissements représentent une charge de 2,7 millions d'euros sur l'exercice. La croissance du chiffre d'affaires (+ 2,5 %) a permis de compenser l'évolution des coûts liés à l'inflation et à l'indexation des loyers.

La contribution du **sous-groupe Center Parcs Europe** au résultat opérationnel courant est de 46,4 millions d'euros. À noter que cette contribution intègre les coûts de lancement du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette et 6 mois d'activité de Sunparks acquis en avril 2007. Retraité de ces éléments, le résultat opérationnel courant 2006/2007 de Center Parcs est de 48,5 millions d'euros en progression de 22,8 % par rapport à 2005/2006. Cette progression résulte de la hausse du chiffre d'affaires de location de 2,7 % ainsi que des économies de coûts générés sur l'exercice. La marge opérationnelle retraitée s'élève à 9,2 % contre 7,7 % en 2005/2006.

### Résultat opérationnel courant du Développement Immobilier

La contribution des activités de développement immobilier est de 46,2 millions d'euros dont :

- 45,2 millions d'euros de résultat opérationnel courant pour les activités immobilières de Pierre & Vacances en progression de 5,6 % (soit une marge de 9,7 %) ;

- 1,0 million d'euros de résultat opérationnel pour Les Senioriales. Le résultat opérationnel réalisé par Les Senioriales (1,8 million d'euros) est diminué de 0,8 million d'euros au titre de l'affectation d'une partie de la survaleur dégagée lors de l'acquisition.

(en millions d'euros)	Pierre & Vacances		Les Senioriales		Total immobilier	
	2006/2007	2005/2006	2006/2007	2006/2007	2005/2006	
Chiffre d'affaires	467,6	418,0	24,1	491,7	418,0	
Résultat opérationnel courant	45,2	42,9	1,0	46,2	42,9	
<b>Marge opérationnelle</b>	<b>9,7 %</b>	<b>10,3 %</b>	<b>4,1 %</b>	<b>9,4 %</b>	<b>10,3 %</b>	
<b>Marge opérationnelle retraitée <sup>(1)</sup></b>	<b>9,7 %</b>	<b>10,3 %</b>	<b>7,3 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>10,3 %</b>	

(1) Retraitée sur Les Senioriales de l'affectation d'une partie de la survaleur dégagée lors de l'acquisition.

### ► RÉSULTAT NET PART DU GROUPE

(en millions d'euros)	2006/2007	2005/2006	Variations %
Chiffre d'affaires	1 550,3	1 414,3	+ 9,6 %
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>105,2</b>	<b>97,6</b>	<b>+ 7,8 %</b>
Résultat financier	- 4,2	- 5,6	- 25,6 %
Impôts <sup>(*)</sup>	- 34,0	- 33,2	+ 2,2 %
Résultats des sociétés mises en équivalence	0	0,1	
Intérêts minoritaires	0	- 0,2	
<b>Résultat net courant part du groupe <sup>(*)</sup></b>	<b>67,0</b>	<b>58,7</b>	<b>+ 14,2 %</b>
Autres charges et produits opérationnels nets d'impôts <sup>(*)</sup>	8,2	15,0	NS
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>75,2</b>	<b>73,7</b>	<b>+ 2,1 %</b>

(\*) Les autres charges et produits opérationnels sont présentés nets d'impôts. Ils intègrent également les éléments non récurrents liés à l'impôt (économies d'impôts, mise à jour de la position fiscale du groupe) qui sont reclassés de l'impôt comptable.

Les frais financiers s'élèvent à 4,2 millions d'euros contre 5,6 millions d'euros en 2005/2006, conséquence de la poursuite de l'amélioration de la structure financière.

La charge d'impôt sur les sociétés (hors éléments exceptionnels) de l'exercice 2006/2007 s'élève à 34,0 millions d'euros, représentant un taux d'impôt effectif de 33,6 %, en diminution par rapport à 2005/2006 (36,2 %), du fait notamment de la baisse du taux d'impôt aux Pays-Bas de 29 % à 25 %.

Le résultat net courant part du groupe s'établit à 67,0 millions d'euros, à comparer à 58,7 millions d'euros sur l'exercice précédent, soit une progression de 14,2 %.

Les autres charges et produits opérationnels nets d'impôts de 8,2 millions d'euros intègrent des plus-values sur cession d'actifs non stratégiques pour le groupe et des économies d'impôt.

Après prise en compte de ces éléments, le résultat net part du Groupe ressort à 75,2 millions d'euros en progression de 2,1 % par rapport à 2005/2006.

Suite aux levées d'options réalisées par des mandataires sociaux de la Société durant l'exercice, le nombre moyen pondéré d'actions s'établit à 8 715 386 pour 2006/2007 contre 8 727 201 pour l'exercice précédent. Le résultat net part du groupe par action s'élève à 8,63 euros, en progression de 2,3 % (à comparer à 8,44 euros l'exercice précédent).

Il sera proposé un dividende de 2,70 euros par action, en croissance de 8 % par rapport à 2005/2006, représentant un montant total distribué de 23,8 millions d'euros, soit 36 % du résultat net courant.

## Investissement et structure financière

### ► PRINCIPAUX FLUX DE TRÉSORERIE

La croissance de 19,3 % de la capacité d'autofinancement générée par les activités du groupe (+ 20,2 millions d'euros) et l'augmentation de la trésorerie dégagée par la variation du besoin en fonds de roulement (+ 67,1 millions d'euros) ont permis au Groupe Pierre & Vacances de dégager en 2006/2007 un excédent

net de trésorerie de 42,3 millions d'euros alors que le groupe a poursuivi sur l'exercice sa politique de croissance externe avec deux acquisitions, Les Senioriales et Sunparks qui mobilisent une partie de ses fonds propres (52,5 millions d'euros).

### Tableau synthétique des flux de trésorerie

(en millions d'euros)	2006/2007	2005/2006
Capacité d'autofinancement (après intérêts financiers et impôts)	124,7	104,5
Variation du besoin en fonds de roulement	130,9	63,8
<b>Flux provenant de l'activité</b>	<b>255,6</b>	<b>168,3</b>
Investissements	- 319,4	- 104,5
Cessions d'actifs et trésorerie nette affectée aux actifs destinés à être cédés	123,6	34,5
<b>Flux affectés aux investissements</b>	<b>- 195,8</b>	<b>- 70,0</b>
Augmentation de capital	1,3	0,6
Acquisitions et cessions d'actions propres	- 0,6	- 3,2
Dividendes versés (*)	- 21,9	- 13,6
Variation des emprunts	3,7	- 50,1
<b>Flux affectés au financement</b>	<b>- 17,5</b>	<b>- 66,3</b>
<b>Variation de la trésorerie</b>	<b>42,3</b>	<b>32,0</b>

(\*) Dividendes versés aux actionnaires de la société mère et aux minoritaires des sociétés intégrées.

**Le montant de la trésorerie générée par l'exploitation des activités touristique et immobilière du groupe progresse de 87,3 millions d'euros par rapport à l'exercice précédent pour atteindre 255,6 millions d'euros en 2006/2007.** Cette évolution résulte à la fois de la croissance de la capacité d'autofinancement après intérêts financiers et impôts et de l'augmentation de la trésorerie dégagée par la variation du besoin en fonds de roulement.

L'évolution positive de la capacité d'autofinancement (+ 20,2 millions d'euros), dont le solde atteint 124,7 millions d'euros en 2006/2007, résulte principalement :

- de l'augmentation du résultat avant impôt hors amortissements, provisions et cession d'actifs (+ 19,3 millions d'euros) ;
- de la baisse de 0,9 million d'euros du montant des impôts payés suite à l'utilisation de déficits fiscaux au cours de l'exercice 2006/2007.

La ressource de trésorerie dégagée en 2006/2007 par la variation du besoin en fonds de roulement (130,9 millions d'euros) est principalement liée au développement immobilier. Elle correspond :

- d'une part, à la baisse des stocks immobiliers relatifs aux programmes en cours qui dégage globalement sur l'exercice une ressource de 98,2 millions d'euros.

La variation des stocks immobiliers intègre :

- + 347,0 millions d'euros de baisse de stocks liée aux cessions enregistrées sur l'exercice (Le Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette, Paris Tour Eiffel, l'extension du village de Bois Francs, Branville, Cefalù en Sicile, Méribel, Avoriaz, Val d'Isère, Courchevel...),
- - 211,1 millions d'euros de travaux réalisés sur l'exercice sur des programmes en cours neuf ou en rénovation (le Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette, Paris Tour Eiffel, l'extension du village de Bois Francs, Le Crotoy, Eguisheim, Branville...) et d'acquisition de terrains,
- - 37,7 millions d'euros d'investissements réalisés dans le cadre d'acquisitions auprès d'investisseurs institutionnels des murs et du foncier de résidences de tourisme le plus souvent déjà exploitées par le groupe, afin de procéder à la rénovation des unités d'hébergement et de les revendre à des personnes physiques avec bail attaché. Ces investissements ont ainsi permis d'acquérir 400 unités d'hébergement situées à la fois à la montagne (Courchevel, La Tania et les Ménuires), à la mer (Le Pouliguen, La Grande Motte) et en centre-ville (Lille) ;
- d'autre part, à la variation des créances et dettes d'exploitation des activités immobilières.



## RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Analyse des résultats consolidés 2006/2007

**Les flux de trésorerie nets affectés aux opérations d'investissement s'élèvent à - 195,8 millions d'euros.** Ils correspondent principalement :

- aux investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique (51,0 millions d'euros) ;
- aux coûts engagés au 30 septembre 2007 (126,5 millions 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 dans l'Aisne, le Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette ;
- à l'acquisition des Senioriales (21,6 millions d'euros) ;
- à l'opération d'acquisition de Sunparks : le coût d'acquisition est de 87 millions d'euros (qui s'ajoute à un montant de dettes de 40,9 millions d'euros), l'opération a été partiellement refinancée par la cession, le 27 septembre 2007, des murs de 3 villages à Foncière des Murs pour un montant global de 93 millions d'euros (la cession du 4<sup>e</sup> village, soumise à des autorisations administratives en cours de discussion, devrait intervenir d'ici mars 2008) ;
- à l'encaissement du produit de cession (2,8 millions d'euros) des derniers 25 % détenus par le groupe dans la société Domaine Skiable de Valmorel, société qui exploite les remontées mécaniques de cette station de montagne.

Les investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique (51,0 millions d'euros) comprennent principalement :

- les investissements effectués par Center Parcs Europe (32,0 millions d'euros) :
  - 14,7 millions d'euros principalement pour l'amélioration du mix-produit de l'ensemble de ses villages dont 8,2 millions d'euros sur les villages néerlandais, 2,0 millions d'euros sur les villages français, 2,7 millions d'euros sur les villages allemands et 1,8 million d'euros sur les villages belges,
  - 19,3 millions d'euros liés à l'acquisition du mobilier des cottages et des équipements du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette,
  - 9,1 millions d'euros liés à la fin des travaux d'extension des équipements du village de Bois Francs qui ont été refinancés par le propriétaire sur l'exercice pour leur totalité (y compris les dépenses qui avaient été engagées sur 2005/2006) à hauteur de 13,0 millions d'euros,
  - 1,9 million d'euros sur ses systèmes d'information ;
- les dépenses réalisées par le pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes (19,0 millions d'euros) :
  - 5,2 millions d'euros pour l'ameublement des maisons et appartements ainsi que l'acquisition des services généraux et équipements de loisirs (piscines, installations sportives et de loisirs) des villages et résidences livrés au cours de l'exercice,
  - 6,1 millions d'euros dans le cadre de travaux de rénovation du parc exploité, dont 2,8 millions d'euros investis dans le cadre de la rénovation des infrastructures d'accueil de l'activité séminaires du village de Pont Royal situé en Provence,

- 4,9 millions d'euros relatifs à la refonte de ses systèmes d'information,
- 2,8 millions d'euros liés au renouvellement du parc de télévisions.

**L'augmentation de 3,7 millions d'euros du montant des emprunts (hors découverts bancaires) au 30 septembre 2007 par rapport au 30 septembre 2006 correspond principalement :**

- au complément de l'encours de dettes financières comptabilisées au cours de l'exercice (92,3 millions d'euros) dans le cadre du retraitement du contrat de location financement des équipements centraux du nouveau village Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette ;
- au remboursement des dettes portées par Sunparks (40,9 millions d'euros) ;
- à l'amortissement annuel (28,1 millions d'euros) de la dette « corporate » souscrite par le groupe dans le cadre de ses opérations de croissance externe ;
- à une diminution nette de 21,5 millions d'euros de la dette immobilière liée essentiellement au remboursement du capital restant dû des emprunts contractés par le groupe dans le cadre du financement des actifs immobiliers Hôtel du Golf aux Arcs (12,8 millions d'euros), Val d'Isère (8,1 millions d'euros).

### ► ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE DU BILAN

Compte tenu des principes de gestion adoptés par le Groupe Pierre & Vacances dans le cadre de l'exploitation de ses activités de tourisme et de développement immobilier, la contribution de ces deux activités au bilan consolidé présente les particularités suivantes :

- **l'activité touristique** est une activité peu capitalistique, le groupe n'ayant pas pour objectif d'être ou de rester propriétaire des résidences ou villages qu'il exploite. Ainsi, les investissements portent essentiellement sur :
  - le mobilier des appartements vendus non meublés à des investisseurs particuliers,
  - les services généraux des résidences,
  - les équipements de loisirs des villages (centres aquatiques, installations sportives et de loisirs, clubs pour enfants, etc.),
  - les locaux commerciaux (restaurants, bars, salles de séminaires, etc.).

La propriété de ces actifs garantit au groupe la pérennité de son exploitation sur les sites concernés.

Le besoin en fonds de roulement dégagé par l'activité touristique, structurellement négatif, varie très fortement en cours d'exercice en fonction des saisons ;



- concernant **les activités de développement immobilier**, il convient de distinguer l'activité de construction de programmes immobiliers neufs des opérations immobilières de rénovation :
- **les programmes neufs** de Pierre & Vacances sont généralement peu mobilisateurs de fonds propres, et présentent les caractéristiques financières suivantes :
  - concernant chaque nouvelle résidence, mobilisation de fonds propres correspondant à environ 10 % du prix de revient HT,
  - mise en place de crédits d'accompagnement affectés opération par opération, dont l'utilisation est maximale avant la régularisation des réservations chez le notaire,
  - poids relatif important des postes de besoin en fonds de roulement du bilan (clients, stocks d'encours, comptes de régularisation). Les ventes régularisées chez le notaire et non encore reconnues en résultat sont enregistrées au bilan dans les passifs courants. Parallèlement, les dépenses encourues sur ces mêmes opérations sont enregistrées en stock d'encours. Les frais de commercialisation sont portés en charges constatées d'avance. Le chiffre d'affaires et les marges de l'activité de promotion immobilière sont constatés dans le compte de résultat selon la méthode de l'avancement. Le taux d'avancement utilisé correspond à la multiplication du pourcentage d'avancement des travaux avec le pourcentage du chiffre d'affaires des ventes signées chez le notaire.

Le mode de commercialisation (vente en état futur d'achèvement), les contraintes de précommercialisation que s'impose le groupe avant de lancer les travaux, ainsi que la politique foncière (acquisition de terrains après obtention de permis de construire définitifs), garantissent des niveaux faibles de stocks de foncier et de produits finis,

- **l'activité immobilière de rénovation** se traduit par une dégradation temporaire du besoin en fonds de roulement. Dans le cadre de cette activité, le Groupe Pierre & Vacances acquiert, généralement auprès d'investisseurs institutionnels, des résidences existantes de catégories 2/3 soleils situées sur des localisations privilégiées, afin de les rénover pour les porter à un niveau 3/4 soleils et les revendre à des personnes physiques selon les formules traditionnelles de ventes du groupe. La détention du foncier et des murs de ces résidences, pendant la période de rénovation, se traduit par un accroissement des stocks qui pèse temporairement sur le besoin en fonds de roulement, jusqu'à la livraison aux propriétaires personnes physiques.

**Les flux de trésorerie générés par l'activité du groupe en 2006/2007 ont permis de maintenir une structure financière solide, dans un contexte de croissance externe : le ratio d'endettement net sur fonds propres part du Groupe s'établit à seulement 17,5 % au 30 septembre 2007, soit un niveau comparable à celui de 2005/2006.**

## Bilan simplifié

(en millions d'euros)	30/09/2007	30/09/2006	Variations
Écarts d'acquisition	148,5	130,3	18,2
Immobilisations nettes	528,9	358,2	170,7
<b>TOTAL EMPLOIS</b>	<b>677,4</b>	<b>488,5</b>	<b>188,9</b>
Fonds propres part du Groupe	425,4	368,8	56,6
Provisions pour risques et charges	56,3	53,6	2,7
Endettement financier net	74,4	59,1	15,3
Besoins en fonds de roulement	121,3	7,0	114,3
<b>TOTAL RESSOURCES</b>	<b>677,4</b>	<b>488,5</b>	<b>188,9</b>

L'augmentation de 18,2 millions d'euros de la valeur nette des **écarts d'acquisition** provient essentiellement de l'acquisition du Groupe Les Senioriales.

La valeur nette comptable au 30 septembre 2007 des principaux écarts d'acquisition s'analyse comme suit :

- Pierre & Vacances/Maeva/  
Résidences MGM/Hôtels Latitudes : 65,5 millions d'euros ;
- Center Parcs Europe : 63,3 millions d'euros ;
- Les Senioriales : 17,8 millions d'euros.

L'augmentation de la valeur nette comptable des **immobilisations** (170,7 millions d'euros) provient principalement :

- du montant des investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique (51,0 millions d'euros) (cf. Supra) ;
- des coûts engagés sur l'exercice 2007 (126,5 millions d'euros) et refinancés par une opération de *sale and lease back* dans le cadre de la construction des équipements centraux du nouveau village, le Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette. Ce montant vient s'ajouter aux investissements déjà réalisés au cours de l'exercice 2005/2006 (28,5 millions d'euros) ;



## RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Analyse des résultats consolidés 2006/2007

- de la valorisation des marques Sunparks (5,5 millions d'euros) et les Senioriales (2 millions d'euros).

déduction faite :

- des dotations aux amortissements et aux provisions de la période (28,8 millions d'euros) ;
- d'un reclassement en stocks (1,5 million d'euros) d'actifs immobiliers pour lesquels le groupe a décidé de procéder à des opérations immobilières de rénovation.

Les immobilisations nettes au 30 septembre 2007 se décomposent de la façon suivante :

- 136,3 millions d'euros d'actifs incorporels ;
- 355,8 millions d'euros d'immobilisations corporelles ;
- 36,8 millions d'euros d'actifs financiers et titres mis en équivalence.

La contribution de Center Parcs Europe aux immobilisations incorporelles nettes s'élève à 90,3 millions d'euros, dont 85,9 millions d'euros au titre de la marque Center Parcs. La part du sous-groupe dans les immobilisations corporelles nettes est de 113,1 millions d'euros.

Le montant des **capitaux propres part du groupe** s'élève à 425,4 millions d'euros au 30 septembre 2007 (à comparer à 368,8 millions d'euros au 30 septembre 2006), après prise en compte :

- d'une distribution de dividendes d'un montant de 21,8 millions d'euros ;
- d'une augmentation de capital de 1,3 million d'euros liée à l'exercice de stock-options ;
- d'une augmentation des capitaux propres hors résultat d'un montant net de 1,8 million d'euros liée au traitement en IFRS des stock-options, des actions Pierre & Vacances détenues par le groupe, ainsi qu'à la variation de la juste valeur des instruments financiers de couverture ;
- du bénéfice net de l'exercice de 75,2 millions d'euros.

L'augmentation de 2,7 millions d'euros du montant des **provisions pour risques et charges**, dont le solde s'élève à 56,3 millions d'euros au 30 septembre 2007 correspond principalement à la hausse de 2,5 millions d'euros des provisions pour rénovation, le montant des dotations de l'exercice (5,8 millions d'euros) étant supérieur à celui enregistré en reprises suite à la réalisation de travaux de rénovation (3,3 millions d'euros).

Au 30 septembre 2007, les provisions pour risques et charges se décomposent en :

- provisions pour rénovation : 38,3 millions d'euros ;
- provisions pour pensions et retraites : 11,7 millions d'euros ;
- provisions pour restructuration et risques divers : 6,3 millions d'euros.

L'**endettement net** extériorisé par le groupe au 30 septembre 2007 se décompose comme suit :

(en millions d'euros)	30/09/2007	30/09/2006	Variations
Endettement brut	234,1	176,5	60,1
Trésorerie (nette des soldes bancaires créditeurs)	- 159,7	- 117,4	- 44,8
<b>Endettement net</b>	<b>74,4</b>	<b>59,1</b>	<b>15,3</b>

L'augmentation de l'endettement brut est analysée dans le paragraphe « Principaux flux de trésorerie » présenté ci-avant.

L'endettement net extériorisé par le groupe au 30 septembre 2007 (74,4 millions d'euros) correspond principalement :

- au capital restant dû (83,3 millions d'euros) de la dette « Corporate » refinancée par le groupe le 26 mars 2007 et relative aux emprunts souscrits lors de ses opérations de croissance externe. L'encours du refinancement au 30 septembre 2007 se répartit comme suit :
  - 64,3 millions d'euros au titre du rachat des 50 % complémentaires du sous-groupe Center Parcs Europe,
  - 19,0 millions 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 annuel du principal de 18,5 millions d'euros ;

- au montant de la dette financière (118,7 millions d'euros) comptabilisée dans le cadre du retraitement du contrat de location financement des équipements centraux du nouveau village Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette ;
- aux emprunts contractés par le groupe dans le cadre du financement des actifs immobiliers destinés à être cédés (20,0 millions d'euros dont 8,2 millions d'euros pour Pierre & Vacances et 11,8 millions d'euros pour Les Senioriales) ;
- net de la trésorerie disponible.



## Rémunérations des dirigeants et des membres du Conseil d'Administration

### Rémunérations versées aux mandataires sociaux

Au titre des exercices clos le 30 septembre 2007 et le 30 septembre 2006, aucun salaire (y compris les avantages de toute nature) n'a été versé à un mandataire social directement par des sociétés du Groupe Pierre & Vacances contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce ou par la société Pierre & Vacances SA. En revanche, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (société contrôlée par le Président-Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire de Pierre & Vacances SA) en tant que société d'animation, a facturé

des honoraires au titre des prestations réalisées par Gérard Brémond, Éric Debry, Thierry Hellin et Patricia Damerval. Les honoraires facturés par la société SITI sont déterminés sur la base des coûts directs (rémunérations versées + charges patronales attachées + autres coûts directs : frais de déplacement, coûts des locaux, frais de secrétariat) majorés d'une marge de 5 % et calculés au prorata du temps passé par chaque individu dans le cadre de la gestion de l'activité des sociétés du Groupe Pierre & Vacances.

Les rémunérations brutes totales et les avantages de toute nature versés par la société SITI à chacun des mandataires sociaux de Pierre & Vacances SA s'établissent comme suit :

(en euros)	Rémunération 2006/2007		Rémunération 2005/2006	
	due au titre de l'exercice	versée durant l'exercice	due au titre de l'exercice	versée durant l'exercice
<b>Gérard Brémond, Président-Directeur Général</b>				
Rémunération fixe <sup>(*)</sup>	503 420	503 420	182 843	182 843
Rémunération variable <sup>(**)</sup>	90 000	90 000	90 000	65 204
<b>TOTAL</b>	<b>593 420</b>	<b>593 420</b>	<b>272 843</b>	<b>248 047</b>
<b>Éric Debry, Directeur Général Délégué</b>				
Rémunération fixe <sup>(*)</sup>	471 154	471 154	N/A	N/A
Rémunération variable <sup>(**)</sup>	450 000		N/A	N/A
<b>TOTAL</b>	<b>921 154</b>	<b>471 154</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
<b>Thierry Hellin, Directeur Général Adjoint</b>				
Rémunération fixe <sup>(*)</sup>	222 908	222 908	224 514	224 514
Rémunération variable <sup>(**)</sup>	103 250	103 250	75 000	65 000
<b>TOTAL</b>	<b>326 158</b>	<b>326 158</b>	<b>299 514</b>	<b>289 514</b>
<b>Patricia Damerval, Directeur Général Adjoint</b>				
Rémunération fixe <sup>(*)</sup>	232 520	232 520	208 008	208 008
Rémunération variable <sup>(**)</sup>	75 000	75 000	75 000	43 116
<b>TOTAL</b>	<b>307 520</b>	<b>307 520</b>	<b>283 008</b>	<b>251 124</b>

(\*) Y compris réintégration de l'avantage en nature lié à la mise à disposition d'une voiture de fonction.

(\*\*) La rémunération variable est versée l'exercice suivant l'exercice au titre duquel elle est octroyée.



## RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Rémunérations des dirigeants et des membres du Conseil d'Administration

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

Le Groupe Pierre & Vacances n'a pas mis en place de système de primes d'arrivée ou de départ en faveur des mandataires sociaux.

Éric Debry a pris ses fonctions de Directeur Général Délégué en octobre 2006.

Il n'existe pas de régimes complémentaires de retraite spécifiques pour les mandataires sociaux. Ils bénéficient au titre de leur contrat de travail avec la société SITI d'une indemnité de fin de carrière calculée selon les règles applicables à tous les salariés.

Les attributions aux mandataires sociaux d'option d'achat d'actions et d'actions gratuites de l'exercice sont détaillées aux pages 148 à 150 du présent document.

## Jetons de présence versés aux administrateurs

Le montant global des jetons de présence versé en 2007 au titre de l'exercice 2006/2007 s'élève à 150 000 euros, montant identique à celui versé au titre de l'exercice 2005/2006.

	Rémunération 2006/2007		Rémunération 2005/2006	
	due au titre de l'exercice	versée durant l'exercice	due au titre de l'exercice	versée durant l'exercice
Sven Boinet	30 000	30 000	30 000	30 000
Olivier Brémond <sup>(*)</sup>	30 000	30 000	30 000	30 000
Ralf Corsten <sup>(*)</sup>	30 000	30 000	30 000	30 000
Michel Dupont	30 000	30 000	30 000	30 000
Marc R. Pasture <sup>(*)</sup>	30 000	30 000	30 000	30 000
<b>TOTAL</b>	<b>150 000</b>	<b>150 000</b>	<b>150 000</b>	<b>150 000</b>

*(\*) Messieurs O. Brémond, R. Corsten et M. Pasture ont effectivement perçu en 2005/2006 la somme de 22 500 euros chacun (déduction faite de la somme de 7 500 euros représentant la retenue à la source directement réglée par Pierre & Vacances SA à l'administration fiscale française).*

## Prêts et garanties accordés par Pierre & Vacances SA

Aucun prêt ni garantie n'a été accordé par Pierre & Vacances SA aux membres du Comité de Direction ni à ceux du Conseil d'administration.



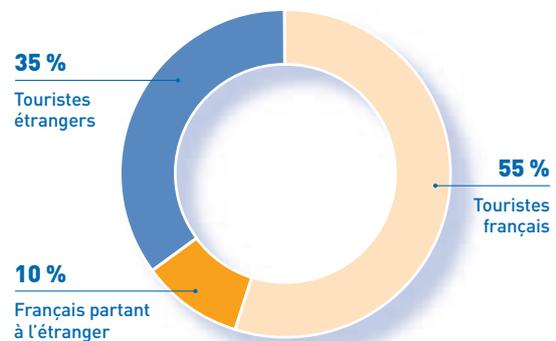
# Évolutions récentes et perspectives d'avenir

## Le marché

Durant l'année 2007, le secteur touristique européen a continué à bénéficier d'une conjoncture économique favorable. La consommation touristique française est encore légèrement en hausse grâce à la forte croissance des clientèles européennes traditionnelles (allemands, italiens, britanniques) qui représentent 80 % des nuitées étrangères et une forte hausse des clientèles lointaines (américains et clientèles du Moyen-Orient notamment).

Internet s'affirme comme le premier média d'information dans le domaine du tourisme en étant le mieux adapté en particulier pour les choix de dernière minute. On constate sur l'année 2007, un renforcement des réservations de vacances en ligne. Internet arrive en tête des modes de réservation pour les vacances en Europe avec 39 % contre 35 % l'an dernier selon une étude réalisée Ipsos.

### CONSOMMATION TOURISTIQUE EN FRANCE EN 2006



Capacité globale d'hébergement en France au 1<sup>er</sup> janvier 2007 :

	Lits (milliers)	%
Hôtels de tourisme	1 224,8	6,7
Résidences de tourisme	508,0	2,8
Campings	2 781,8	15,1
Villages de vacances	245,2	1,3
Meublés de tourisme	750,8	4,0
Chambres d'hôtes	73,8	0,4
Auberges de jeunesse	14,1	0,1
<b>Total de l'hébergement marchand</b>	<b>5 598,5</b>	<b>30,4</b>
Résidences secondaires	12 815,0	69,6
<b>TOTAL</b>	<b>18 413,5</b>	<b>100,0 %</b>

Source : Insee, Direction du Tourisme, fédérations professionnelles.

Avec 281 sites, soit 48 300 appartements et 227 500 lits exploités en Europe, le Groupe Pierre & Vacances est leader européen des résidences de vacances<sup>1</sup>.

En France, le Groupe Pierre & Vacances occupe une position de n°1 sur ce marché. Ses principaux concurrents sont : Lagrange (10 300 appartements), Odalys (10 200 appartements), VVF Vacances (8 300 appartements), Eurogroup (2 500 appartements) et France Location (3 600 appartements).

Au 1<sup>er</sup> janvier 2007, le cabinet Deloitte a recensé en France 387 résidences hôtelières en milieu urbain, soit environ

29 000 appartements. Près de la moitié des parts de marché est détenue par 5 réseaux : Citadines (33 établissements, 3 500 appartements), Pierre & Vacances City (13 résidences, 1 800 appartements), Citéa (35 résidences, 3 500 appartements), Appart City Cap Affaires (24 résidences, 2 900 appartements), Residhome et Séjours & Affaires (37 résidences, 2 000 appartements).

En Europe du Nord, les concurrents de Center Parcs sont Landal Greenparks (60 villages, soit 10 000 cottages aux Pays-Bas, en Belgique, Allemagne, République Tchèque, Autriche et Suisse) et Roompot (31 villages soit 2 300 cottages aux Pays-Bas).

1. Par consolidation d'informations recueillies auprès d'organisations professionnelles dont celles du SNRT (Syndicat National des Résidences de Tourisme).



## RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Évolutions récentes et perspectives d'avenir

### Objectifs pour 2007/2008

Le Groupe Pierre & Vacances a renforcé ses acquis de 2005/2006, avec une croissance de ses résultats, et a renoué avec la croissance externe en réalisant deux acquisitions importantes, Sunparks et les Senioriales.

Les actions engagées au sein des activités touristiques se poursuivront en 2007/2008.

● Celles menées au sein du pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes/Adagio, concernent principalement :

- **le renforcement des ventes à l'étranger** grâce à un site portail Internet en 5 langues, des ressources dédiées pour animer ces sites, le renforcement des bureaux de vente à l'étranger (Allemagne, Italie, Belgique, Espagne, Scandinavie) et le déploiement de la marque ombrelle « P&V le meilleur de la location vacances » ;
  - **la montée en puissance des ventes sur Internet** dont la part dans les réservations devrait atteindre 20 % d'ici fin 2008 ;
  - **la rentabilisation des activités de services**, presque totalement sous-traitées aujourd'hui et dont la contribution aux résultats est marginale. L'externalisation de la restauration s'est poursuivie l'an dernier et a permis de générer des gains en termes de profitabilité ;
  - **la maîtrise des coûts** s'appuyant sur une optimisation des fonctions commerciales en ligne avec le mix-distribution. Par ailleurs, l'introduction de plafonds à l'indexation des loyers, au moment du renouvellement du bail et pour les nouveaux programmes commercialisés, permettra de limiter la sensibilité à l'évolution de l'indice du coût de la construction.
- En ce qui concerne Center Parcs Europe et Sunparks, les efforts se poursuivent dans les domaines suivants :
- **le renforcement de l'efficacité commerciale** grâce à la poursuite du développement des ventes directes Internet qui devraient atteindre 50 % des ventes fin 2008, à la croissance de l'activité séminaires (en particulier grâce au Domaine du Lac d'Ailette) et à la poursuite de la politique d'« Early Bird » favorisant les réservations précoces ;
  - **l'amélioration des performances de Sunparks** par l'augmentation du taux d'occupation actuel de 56 % à 65 % d'ici 3 ans grâce à la puissance commerciale du groupe Center Parcs Europe ;
  - **l'optimisation des coûts opérationnels**, à travers l'intégration du groupe Sunparks, de nouveaux gains sur les achats et une optimisation des coûts de maintenance.

● En ce qui concerne le développement immobilier, le volume d'affaires réservations 2006/2007 de 474 millions d'euros TTC (à comparer à 448 millions d'euros en 2006/2007) garantit pour les exercices à venir un haut niveau d'activité.

- **Les livraisons de l'exercice 2007/2008 de Pierre & Vacances** sont estimées à 650 appartements et maisons (contre 2 700 en 2006/2007) dont 350 pour les programmes neufs (Audierne, Le Crotoy, Montrouge, Port en Bessin, Coudalère) et 300 en rénovation (Courchevel Forum et la Tania, Val d'Isère Aquila, Les Menuires Aconit, Grande Motte, Lille Vauban...).
- **Les livraisons de l'exercice 2007/2008 des Senioriales** sont estimées à 370 logements (Meursac, Villereal, Hinx, Villegly, Saleilles et Saint Gilles).
- Au-delà, les performances des activités touristiques et immobilières du Groupe seront renforcées par les nombreux projets de développement :
  - **de Center Parcs en Europe**, avec **la construction de nouveaux villages** en France, avec la Moselle en 2010 et Rhône Alpes en 2011, et en Allemagne ;
  - **d'Adagio (anciennement Pierre & Vacances City), la société créée le 1<sup>er</sup> octobre 2007 en partenariat avec Accor, dont l'objectif est de gérer 50 résidences d'ici 5 ans.** Sont déjà planifiées les ouvertures en 2008 des résidences de Montrouge, Annecy, Paris Opéra et en 2009 de Bruxelles et Nantes. Par ailleurs, de nombreux projets sont à l'étude dans les principales villes françaises (Paris et petite couronne, Strasbourg, Lyon, Grenoble, Lille, Toulouse) et métropoles européennes (Bruxelles, Bâle, Vienne, Munich, Cardiff, Londres, Édimbourg, Barcelone, Madrid) ;
  - **du projet « Villages Nature », en partenariat avec Eurodisney, qui devrait se traduire à terme par la création de 5 000 maisons et appartements ;** la première phase du projet porte sur la création de 2 300 maisons et appartements sur le thème des villages lacustres ;
  - **des marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM, Hôtels Latitudes, par la prospection d'actifs immobiliers à rénover en France et un développement sur de nouvelles destinations à l'international.** Déjà présent en Espagne, le groupe étudie un développement au Maroc.

Par ailleurs, le Groupe Pierre & Vacances qui bénéficie d'une solide structure financière projette de nouvelles opérations de croissance externe sur ses métiers.



## Évolutions récentes

### ▶ FAITS MARQUANTS DU TRIMESTRE (CHIFFRES NON-AUDITÉS)

#### Center Parcs/Sunparks

- Le groupe a signé en décembre 2007 une lettre d'intention pour la réalisation d'un 5<sup>e</sup> village français Center Parcs en Isère sur la commune de Roybon. Ce projet est composé de 1 000 cottages et d'équipements de loisirs avec une ouverture projetée en 2011.
- Sur le Center Parcs de Moselle, un projet d'extension de 450 nouveaux cottages et de construction d'un second centre d'activité est en cours de finalisation. Cela portera la capacité de ce site à 1 320 cottages.
- Le groupe est en négociations avancées pour la création d'un nouveau Sunparks en Allemagne, d'une capacité de 500 cottages.

#### Adagio City Aparthotel

- En 2008, seront ouvertes les résidences de Montrouge en mars (133 appartements), d'Annecy en avril (106 appartements), de Bâle en juillet (77 appartements) et de Paris Opéra en août (99 appartements).
- Le groupe est en négociations avancées sur des projets de résidences urbaines en France (Paris, Toulouse, Bordeaux...) et à l'étranger (Londres, Prague, Barcelone...). De nombreux autres projets sont à l'étude en Europe.

### ▶ CHIFFRE D'AFFAIRES DU 1<sup>ER</sup> TRIMESTRE 2007/2008

Le chiffre d'affaires consolidé du 1<sup>er</sup> trimestre 2007/2008 (du 1<sup>er</sup> octobre au 31 décembre 2007), s'élève à 279,4 millions d'euros.

(en millions d'euros)	2007/2008	2006/2007	Périmètre courant	Données comparables (*)
<b>Tourisme</b>	<b>203,4</b>	<b>173,2</b>	<b>+ 17,4 %</b>	<b>+ 12,5 %</b>
- Pierre & Vacances/Adagio/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes	65,2	56,0	+ 16,6 %	+ 16,6 %
- Center Parcs Europe/Sunparks	138,2	117,2	+ 17,8 %	+ 10,7 %
<b>Développement immobilier</b>	<b>76,0</b>	<b>267,8</b>	<b>- 71,6 %</b>	<b>- 72,4 %</b>
- Pierre & Vacances	63,1	267,8	- 76,4 %	- 76,4 %
- Les Senioriales	12,9	0	N/A	+ 70,4 %
<b>TOTAL 1<sup>ER</sup> TRIMESTRE</b>	<b>279,4</b>	<b>441,0</b>	<b>- 36,6 %</b>	<b>- 38,7 %</b>

(\*) À données comparables, le chiffre d'affaires de l'exercice 2006/2007 est retraité des données des Groupes Sunparks et Les Senioriales consolidés à compter du 1<sup>er</sup> avril 2007.

#### Chiffre d'affaires touristique

Il s'élève à 203,4 millions d'euros, soit une variation de + 12,5 % par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2006/2007 à données comparables :

- Le chiffre d'affaires des marques Pierre & Vacances/Adagio/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes est en progression de 16,6 % dont 18,7 % sur le chiffre d'affaires de location (+ 11,3 % retraité de Paris Tour Eiffel). La croissance est tirée par un très bon niveau d'activité sur les sites Mer (+ 16,8 %), Montagne (+ 13,3 %) et Villes (+ 29,4 % et + 7,0 % hors Paris Tour Eiffel). La stratégie du groupe de développement des clientèles étrangères porte ses fruits avec une progression du chiffre d'affaires sur ces clientèles de 23,9 % ;
- Le chiffre d'affaires de Center Parcs et Sunparks est en croissance de 10,7 % dont 11,1 % sur le chiffre d'affaires de location (+ 5,8 % hors Domaine du Lac d'Ailette). Elle se répartit entre la France (+ 38,8 %), l'Allemagne (+ 6,0 %) la Belgique (+ 5,2 %) et les Pays-Bas (+ 4,7 %). À noter, la croissance de 14,4 % du chiffre d'affaires de location de Sunparks à 4,5 millions d'euros grâce à une hausse de 19,5 % du taux d'occupation.

#### Chiffre d'affaires immobilier

Il s'établit à 76,0 millions d'euros, à comparer à 267,8 millions d'euros sur la même période l'an dernier.

Ce différentiel résulte d'un niveau d'activité exceptionnellement élevé au 1<sup>er</sup> trimestre 2006/2007 puisque celui-ci intégrait l'essentiel du chiffre d'affaires généré sur l'ensemble de l'exercice 2006/2007.

En revanche, le niveau d'activité immobilière attendu sur les 9 prochains mois de l'exercice 2007/2008 devrait être d'un niveau comparable à celui réalisé sur la même période l'an dernier.

Le chiffre d'affaires du trimestre intègre 12,9 millions au titre des Senioriales et 63,1 millions d'euros pour Pierre & Vacances qui se répartissent à 76 % sur la rénovation (Courchevel Forum, Val d'Isère Aquila, les Arcs Hôtel du Golf...) et à 24 % sur le neuf (Montrouge, Le Crotoy, Audierne...).



## RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Évolutions récentes et perspectives d'avenir

### ► PERSPECTIVES

#### Activités touristiques

Compte tenu du niveau d'activité constaté sur le 1<sup>er</sup> trimestre et des réservations à date, nous anticipons, à ce jour, une progression de l'activité à données comparables sur le 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2007/2008 :

- de 15 % sur Pierre & Vacances/Adagio/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes (11 % hors incidence de Paris Tour Eiffel<sup>(1)</sup>) ;
- de 11 % sur Center Parcs/Sunparks (4 % hors incidence du Domaine du Lac d'Ailette).

#### Activités immobilières

Le rythme des réservations sur les programmes immobiliers en cours de commercialisation continue de bénéficier d'un niveau très élevé (90,7 millions d'euros), identique à celui réalisé sur la même période l'an dernier.

.....  
*(1) L'incidence de l'ouverture en 2008 des résidences urbaines est non significative.*



# 2

## *États financiers consolidés annuels* 30 septembre 2007

<u>Compte de résultat consolidé</u>	<u>32</u>
<u>Bilan consolidé</u>	<u>33</u>
<u>Tableau des flux de trésorerie consolidé</u>	<u>34</u>
<u>Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du groupe</u>	<u>35</u>
<u>Notes annexes aux comptes consolidés</u>	<u>37</u>
<u>Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés</u>	<u>110</u>
<u>Rapport spécial sur les conventions et engagements réglementés</u>	<u>112</u>

## Compte de résultat consolidé

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Chiffre d'affaires	3/4	1 550 268	1 414 356	1 230 634
Achats et services extérieurs	26	- 1 046 943	- 946 118	- 790 217
Charges de personnel	27	- 329 802	- 305 269	- 302 774
Amortissements et provisions	28	- 40 222	- 42 354	- 37 302
Autres charges et produits d'exploitation	29	- 28 112	- 22 996	- 25 352
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>3</b>	<b>105 189</b>	<b>97 619</b>	<b>74 989</b>
Autres charges et produits opérationnels	3/30	- 2 576	11 208	- 6 173
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL</b>	<b>3</b>	<b>102 613</b>	<b>108 827</b>	<b>68 816</b>
Produits financiers	31	3 895	4 331	3 031
Charges financières	31	- 8 080	- 9 957	- 13 020
<b>RÉSULTAT FINANCIER</b>		<b>- 4 185</b>	<b>- 5 626</b>	<b>- 9 989</b>
Impôts sur les résultats	32	- 23 196	- 29 450	- 16 521
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	9	-	106	193
<b>RÉSULTAT NET</b>		<b>75 232</b>	<b>73 857</b>	<b>42 499</b>
Dont :				
- Part du groupe		75 199	73 676	42 160
- Intérêts minoritaires	19	33	181	339
Résultat net part du groupe par action (en euros)	33	8,63	8,44	4,85
Résultat net part du groupe dilué par action (en euros)	33	8,53	8,40	4,82

## Bilan consolidé

### Actif

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Écarts d'acquisition	5	148 453	130 260	128 028
Immobilisations incorporelles	6	136 344	125 934	118 738
Immobilisations corporelles	8	355 761	203 289	159 430
Titres mis en équivalence	9	-	1 417	1 311
Actifs financiers non courants	10	36 812	27 537	33 234
Actifs d'impôts différés	32	34 969	48 087	74 243
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>3</b>	<b>712 339</b>	<b>536 524</b>	<b>514 984</b>
Stocks et encours	12/13	112 191	190 532	207 418
Clients et comptes rattachés	14	241 300	242 701	319 271
Autres actifs courants	15/22	222 429	196 260	200 897
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16/23	162 164	118 292	86 210
Actifs non courants et groupes d'actifs destinés à être cédés	2	42 986	-	-
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>3</b>	<b>781 070</b>	<b>747 785</b>	<b>813 796</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>3</b>	<b>1 493 409</b>	<b>1 284 309</b>	<b>1 328 780</b>

### Passif

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Capital social		88 109	87 818	87 691
Primes d'émission		8 651	7 671	7 218
Actions propres		- 5 932	- 5 286	- 2 085
Éléments constatés directement en capitaux propres		575	274	- 428
Réserves		258 752	204 685	174 421
Résultat consolidé		75 199	73 676	42 160
<b>CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE</b>	<b>18</b>	<b>425 354</b>	<b>368 838</b>	<b>308 977</b>
Intérêts minoritaires	19	- 33	2	282
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		<b>425 321</b>	<b>368 840</b>	<b>309 259</b>
Dettes financières à long terme	21/23	203 189	113 715	183 835
Provisions pour risques et charges à caractère non courant	20	42 299	35 278	38 000
Passifs d'impôts différés	32	-	-	-
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>3</b>	<b>245 488</b>	<b>148 993</b>	<b>221 835</b>
Dettes financières à court terme	21/23	34 102	64 026	42 454
Provisions pour risques et charges à caractère courant	20	13 992	18 298	12 765
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	24	333 535	269 981	235 431
Autres passifs courants	22/25	440 971	414 171	507 036
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>3</b>	<b>822 600</b>	<b>766 476</b>	<b>797 686</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>1 493 409</b>	<b>1 284 309</b>	<b>1 328 780</b>

## Tableau des flux de trésorerie consolidé

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
<b>Opérations d'exploitation</b>				
<b>Résultat net consolidé</b>		<b>75 232</b>	<b>73 857</b>	<b>42 499</b>
Amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif courant)		30 538	26 249	22 531
Charges liées aux plans d'option de souscription et d'achat		2 122	1 142	956
Plus et moins-values de cession		- 2 801	- 22 714	925
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	9	-	- 106	- 193
Coût de l'endettement financier net	31	4 648	5 867	11 789
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	32	23 196	29 450	16 521
<b>Capacité d'autofinancement générée par l'activité</b>		<b>132 935</b>	<b>113 745</b>	<b>95 028</b>
Coût de l'endettement financier net : intérêts nets payés		- 4 298	- 4 475	- 9 723
Impôts payés		- 3 924	- 4 803	- 8 730
<b>Capacité d'autofinancement après intérêts financiers et impôts</b>		<b>124 713</b>	<b>104 467</b>	<b>76 575</b>
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)		130 884	63 841	10 543
<b>FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ (I)</b>		<b>255 597</b>	<b>168 308</b>	<b>87 118</b>
<b>Opérations d'investissement</b>				
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	6/8	- 207 201	- 81 506	- 42 622
Acquisitions d'immobilisations financières		- 10 008	- 3 173	- 2 552
Acquisitions de filiales (net de la trésorerie acquise)	17	- 102 144	- 19 855	- 5 303
Sous-total des décaissements		- 319 353	- 104 534	- 50 477
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		36 249	23 661	2 159
Cessions d'immobilisations financières		1 071	10 443	4 552
Cessions de filiales (net de la trésorerie cédée)	17	86 227	415	17 499
Sous-total des encaissements		123 547	34 519	24 210
<b>FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (II)</b>		<b>- 195 806</b>	<b>- 70 015</b>	<b>- 26 267</b>
<b>Opérations de financement</b>				
Augmentations de capital en numéraire de la société mère	18	1 271	580	3 821
Acquisitions et cessions d'actions propres	18	- 646	- 3 201	- 1 916
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		- 21 765	- 13 085	- 15 576
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	19	- 68	- 461	- 603
Encaissements liés aux nouveaux emprunts		198 097	49 881	204 405
Remboursements d'emprunts		- 193 319	- 99 830	- 242 330
Autres flux liés aux opérations de financement		- 1 060	- 141	- 7 949
<b>FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (III)</b>		<b>- 17 490</b>	<b>- 66 257</b>	<b>- 60 148</b>
<b>VARIATION DE LA TRÉSORERIE NETTE (IV = I + II + III)</b>		<b>42 301</b>	<b>32 036</b>	<b>703</b>
Trésorerie d'ouverture (V)	17	117 393	85 357	84 654
Trésorerie de clôture (VI = IV + V)	17	159 694	117 393	85 357

## 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 1<sup>ER</sup> OCTOBRE 2004</b>	<b>8 653 160</b>	<b>86 532</b>	<b>4 556</b>	<b>- 169</b>	<b>- 354</b>	<b>129 549</b>	<b>59 462</b>	<b>279 576</b>	<b>549</b>	<b>280 125</b>
Instruments financiers de couverture	-	-	-	-	- 107	-	-	- 107	-	- 107
Impôts différés sur ces éléments	-	-	-	-	33	-	-	33	-	33
<b>Variations de valeur reconnues directement en capitaux propres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>- 74</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>- 74</b>	<b>-</b>	<b>- 74</b>
Résultat net	-	-	-	-	-	-	42 160	42 160	339	42 499
<b>Total des charges et produits comptabilisés</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>- 74</b>	<b>-</b>	<b>42 160</b>	<b>42 086</b>	<b>339</b>	<b>42 425</b>
Augmentation de capital	115 938	1 159	2 662	-	-	-	-	3 821	-	3 821
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	- 15 576	-	- 15 576	- 603	- 16 179
Variation des actions autodétenues	-	-	-	- 1 916	-	30	-	- 1 886	-	- 1 886
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	956	-	956	-	956
Autres mouvements	-	-	-	-	-	59 462	- 59 462	0	- 3	- 3
<b>SOLDE AU 30 SEPTEMBRE 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	-	-	-	-	1 003	-	-	1 003	-	1 003
Impôts différés sur ces éléments	-	-	-	-	- 301	-	-	- 301	-	- 301
<b>Variations de valeur reconnues directement en capitaux propres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>702</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>702</b>	<b>-</b>	<b>702</b>
Résultat net	-	-	-	-	-	-	73 676	73 676	181	73 857
<b>Total des charges et produits comptabilisés</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>702</b>	<b>-</b>	<b>73 676</b>	<b>74 378</b>	<b>181</b>	<b>74 559</b>
Augmentation de capital	12 738	127	453	-	-	-	-	580	-	580
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	- 13 085	-	- 13 085	- 461	- 13 546
Variation des actions autodétenues	-	-	-	- 3 201	-	47	-	- 3 154	-	- 3 154
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	1 142	-	1 142	-	1 142
Autres mouvements	-	-	-	-	-	42 160	- 42 160	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>

## ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ANNUELS

Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du groupe

	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
<i>(en milliers d'euros)</i>										
<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	-	-	-	-	388	-	-	388	-	388
Impôts différés sur ces éléments	-	-	-	-	- 87	-	-	- 87	-	- 87
<b>Variations de valeur reconnues directement en capitaux propres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>301</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>301</b>	<b>-</b>	<b>301</b>
Résultat net	-	-	-	-	-	-	75 199	75 199	33	75 232
<b>Total des charges et produits comptabilisés</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>301</b>	<b>-</b>	<b>75 199</b>	<b>75 500</b>	<b>33</b>	<b>75 533</b>
Augmentation de capital	29 075	291	980	-	-	-	-	1 271	-	1 271
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	- 21 765	-	- 21 765	- 68	- 21 833
Variation des actions autodétenues	-	-	-	- 646	-	34	-	- 612	-	- 612
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	2 122	-	2 122	-	2 122
Autres mouvements	-	-	-	-	-	73 676	- 73 676	0	-	0
<b>SOLDE AU 30 SEPTEMBRE 2007</b>	<b>8 810 911</b>	<b>88 109</b>	<b>8 651</b>	<b>- 5 932</b>	<b>575</b>	<b>258 752</b>	<b>75 199</b>	<b>425 354</b>	<b>- 33</b>	<b>425 321</b>

# Notes annexes aux comptes consolidés

## ► SOMMAIRE DES NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

<b>Préambule</b>	p.38
<b>Note 1 - Principes comptables</b>	p.38
<b>Note 2 - Périmètre de consolidation</b>	p.47

### INFORMATION SECTORIELLE

<b>Note 3 - Informations par pôles d'activités</b>	p.59
<b>Note 4 - Informations par zones géographiques</b>	p.60

### ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

<b>Note 5 - Écarts d'acquisition</b>	p.62
<b>Note 6 - Immobilisations incorporelles</b>	p.64
<b>Note 7 - Tests de valorisation des écarts d'acquisition et des actifs incorporels à durée de vie indéfinie</b>	p.65
<b>Note 8 - Immobilisations corporelles</b>	p.67
<b>Note 9 - Titres mis en équivalence</b>	p.69
<b>Note 10 - Actifs financiers non courants</b>	p.70
<b>Note 11 - Titres de participation non consolidés</b>	p.71
<b>Note 12 - Stocks et encours</b>	p.72
<b>Note 13 - Contribution des programmes immobiliers à la valeur brute des stocks</b>	p.72
<b>Note 14 - Clients et comptes rattachés</b>	p.75
<b>Note 15 - Autres actifs courants</b>	p.76
<b>Note 16 - Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	p.76
<b>Note 17 - Notes sur le tableau de flux de trésorerie</b>	p.77
<b>Note 18 - Capitaux propres groupe</b>	p.79
<b>Note 19 - Intérêts minoritaires</b>	p.81
<b>Note 20 - Provisions pour risques et charges</b>	p.81
<b>Note 21 - Dettes financières</b>	p.86
<b>Note 22 - Instruments de couverture</b>	p.91
<b>Note 23 - Risques de marché</b>	p.91
<b>Note 24 - Dettes fournisseurs et comptes rattachés</b>	p.94
<b>Note 25 - Autres passifs courants</b>	p.94

### ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RÉSULTAT

<b>Note 26 - Achats et services extérieurs</b>	p.96
<b>Note 27 - Charges de personnel</b>	p.96
<b>Note 28 - Amortissements et provisions</b>	p.98
<b>Note 29 - Autres charges et produits d'exploitation</b>	p.98
<b>Note 30 - Autres charges et produits opérationnels</b>	p.98
<b>Note 31 - Résultat financier</b>	p.99
<b>Note 32 - Impôts sur les bénéfices et impôts différés</b>	p.100
<b>Note 33 - Résultat par action</b>	p.102
<b>Note 34 - Effectifs</b>	p.103

### AUTRES ANALYSES

<b>Note 35 - Engagements hors bilan</b>	p.104
<b>Note 36 - Échéancier des engagements hors bilan</b>	p.106
<b>Note 37 - Montant des rémunérations versées aux dirigeants et aux membres du Conseil d'Administration</b>	p.107
<b>Note 38 - Identification de la société mère consolidante</b>	p.107
<b>Note 39 - Transactions avec les parties liées</b>	p.108
<b>Note 40 - Information relative aux co-entreprises</b>	p.109
<b>Note 41 - Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice 2006/2007</b>	p.109

## Préambule

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

Les états financiers consolidés reflètent la situation comptable de Pierre & 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 4 décembre 2007, les états financiers consolidés du 30 septembre 2007.

## Note 1 - Principes comptables

### 1.1 – CADRE GÉNÉRAL

En application du règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés de l'exercice 2006/2007 ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté par l'Union Européenne au 30 septembre 2007.

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

Les normes et interprétations appliquées par le groupe pour l'exercice 2006/2007 sont les mêmes que celles retenues pour les comptes consolidés de l'exercice 2005/2006 à l'exception de celles adoptées par l'Union Européenne, dont l'application est rendue obligatoire pour l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> octobre 2006 et dont le groupe n'avait pas fait le choix d'une application par anticipation (cf. paragraphe 1.2 – Évolution du référentiel comptable).

Pour l'élaboration des états financiers consolidés de l'exercice 2004/2005, le bilan d'ouverture au 1<sup>er</sup> octobre 2004 a été établi selon les dispositions énoncées dans IFRS 1 « première adoption des normes internationales d'information financière » et les comptes 2004/2005 ont été établis conformément au référentiel IFRS y compris l'application des normes IAS 32 et IAS 39 relatives aux instruments financiers. En effet, le groupe avait fait le choix d'appliquer dès la transition ces deux normes, afin d'assurer une meilleure comparabilité des comptes des exercices 2004/2005 et 2005/2006.

### 1.2 – ÉVOLUTION DU RÉFÉRENTIEL COMPTABLE

Les nouvelles normes et interprétations retenues pour l'élaboration des états financiers et dont l'application est rendue obligatoire pour l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> octobre 2006 n'ont pas entraîné d'incidences sur les comptes consolidés du groupe de l'exercice 2006/2007.

Il est rappelé que pour l'exercice 2005/2006, le groupe avait décidé d'appliquer par anticipation l'IFRIC 4 sur les conditions permettant de déterminer si un accord contient une location (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006).

Les nouvelles normes, interprétations et amendements appliqués sur l'exercice 2006/2007 et non anticipés dans les états financiers de l'exercice 2005/2006 correspondent 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 1<sup>er</sup> 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 1<sup>er</sup> janvier 2006) ;
- la nouvelle norme IFRS 6 « prospection et évaluation de ressources minérales » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> 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 1<sup>er</sup> 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 1<sup>er</sup> 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 1<sup>er</sup> 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 1<sup>er</sup> 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 1<sup>er</sup> juin 2006).



Les normes, interprétations et amendements à des normes existantes qui ne sont pas appliqués par anticipation dans les états financiers de l'exercice 2006/2007 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) ;
- les amendements de la norme 23 « coûts d'emprunts » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009) ;
- la nouvelle norme IFRS 8 « secteurs opérationnels » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009) ;
- la révision de la norme IAS 1 « Présentation des états financiers » (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 1<sup>er</sup> 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) ;
- l'IFRIC 13 relative aux programmes de fidélisation des clients (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2008) ;
- l'IFRIC 14 concernant les actifs de régimes à prestations définies et les obligations de financement minimum (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. À ce stade de l'analyse, le groupe n'anticipe pas d'incidence matérielle.

### ▶ 1.3 – PRINCIPE DE PRÉPARATION ET DE PRÉSENTATION DES COMPTES

Les comptes des sociétés consolidées, établis selon les règles comptables en vigueur dans leurs pays respectifs, sont retraités afin d'être en conformité avec les principes comptables du groupe.

Toutes les sociétés consolidées par intégration globale ou proportionnelle le sont de manière récurrente sur la base de comptes annuels ou de situations arrêtés à la date de clôture de l'entreprise consolidante, soit le 30 septembre.

Les comptes consolidés du groupe ont été établis selon le principe du coût historique, à l'exception des actifs et des passifs suivants qui, lorsqu'ils sont présents à la clôture, sont enregistrés à leur juste valeur : les instruments dérivés, les investissements détenus à des fins de négociation et les actifs financiers disponibles à la

vente. La valeur comptable des actifs et des passifs qui font l'objet de couverture de juste valeur est ajustée pour tenir compte des variations de juste valeur attribuable aux risques couverts.

Le compte de résultat est présenté par nature. Au sein du résultat opérationnel, le poste « autres charges et produits opérationnels » identifie les éléments de nature spécifique afin de déterminer le niveau du « résultat opérationnel courant ».

Les postes du bilan sont présentés suivant la classification actifs courants et non courants, passifs courants et non courants. Les actifs destinés à être cédés ou consommés au cours du cycle d'exploitation normal du groupe ainsi que la trésorerie et les équivalents de trésorerie constituent les actifs courants du groupe. Les autres actifs constituent les actifs non courants. Les dettes dont l'échéance intervient au cours du cycle d'exploitation normal du groupe ou dans les douze mois suivant la clôture de l'exercice constituent des dettes courantes. Les autres dettes sont non courantes.

La méthode de présentation du tableau de flux de trésorerie est celle de la méthode indirecte.

### ▶ 1.4 – UTILISATION D'ESTIMATIONS

L'établissement des comptes consolidés, conformément aux principes comptables internationaux, nécessite la prise en compte, par la direction du groupe, d'un certain nombre d'estimations et hypothèses qui ont une incidence sur les montants d'actifs et de passifs et sur les charges et produits du compte de résultat, ainsi que sur les actifs et passifs éventuels mentionnés en annexe. Il s'agit notamment de la détermination du montant recouvrable des actifs incorporels à durée indéterminée et des hypothèses de recouvrabilité des déficits fiscaux. Ces estimations sont déterminées sur l'hypothèse de la continuité d'exploitation et sont élaborées en fonction des informations disponibles lors de leur établissement. Il est possible que les montants effectifs se révèlent ultérieurement différents des estimations et hypothèses retenues dans le cadre de la préparation des états financiers présentés.

### ▶ 1.5 – PÉRIMÈTRE ET MÉTHODES DE CONSOLIDATION

Sont consolidées :

- par intégration globale, toutes les sociétés dans lesquelles le groupe exerce directement ou indirectement un contrôle exclusif en droit ou en fait ;
- par intégration proportionnelle, les sociétés exploitées en commun dans le cadre d'un contrôle conjoint ;
- par mise en équivalence, les titres des sociétés dans lesquelles le groupe exerce directement ou indirectement une influence notable sans toutefois exercer le contrôle. Cette influence est présumée lorsque le groupe détient plus de 20 % des droits de vote.

Les résultats des sociétés acquises au cours de la période sont consolidés à compter de la date à laquelle le contrôle (exclusif ou conjoint) ou l'influence notable sont exercés. Les résultats des sociétés cédées au cours de l'exercice sont consolidés jusqu'à leur date de perte de contrôle ou d'influence notable.

## ▶ 1.6 – OPÉRATIONS INTERNES ENTRE SOCIÉTÉS CONSOLIDÉES

Les opérations et les soldes intragroupes font l'objet d'une élimination tant au bilan qu'au compte de résultat. Les éliminations sont effectuées dans la limite de la quote-part de détention reflétée dans les états financiers consolidés. Les pertes réalisées entre sociétés consolidées qui sont indicatives d'une perte de valeur ne sont pas éliminées.

## ▶ 1.7 – MÉTHODES DE CONVERSION

### Conversion des transactions libellées en devises

La monnaie fonctionnelle d'une société est la monnaie de l'environnement économique principal dans lequel opère la Société. Les transactions réalisées dans une devise autre que la monnaie fonctionnelle sont converties au cours de change en vigueur au moment de la transaction. À la clôture, les créances et les dettes correspondantes sont converties dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de clôture. Les différences de change qui en résultent sont comptabilisées en résultat.

### Conversion des états financiers établis en devises étrangères

Les bilans des sociétés dont la monnaie fonctionnelle n'est pas l'euro sont convertis en euro au taux de change de clôture et leurs comptes de résultat au taux de change moyen de l'exercice.

Le groupe ne possède pas de filiales implantées en dehors des pays membres de la zone euro.

## ▶ 1.8 – REGROUPEMENT D'ENTREPRISES

Les regroupements d'entreprises antérieurs au 1<sup>er</sup> octobre 2004 n'ont pas été retraités rétrospectivement suivant le référentiel IFRS.

### Coût d'acquisition des titres

Le coût d'acquisition des titres est égal à la juste valeur des actifs remis et des passifs encourus ou assumés ainsi que les instruments de capitaux propres émis par l'acquéreur à la date de l'acquisition, auxquels s'ajoute le montant de tous les autres coûts directement imputables à l'acquisition. Lorsque la convention d'acquisition prévoit un ajustement du prix d'acquisition dépendant d'événements futurs, le montant de cette correction est inclus dans l'évaluation du regroupement d'entreprise à la date d'acquisition si cet ajustement est probable et peut être mesuré de manière fiable.

### Actifs et passifs identifiables et écart d'acquisition

Lors de leur entrée dans le groupe, les actifs et les passifs susceptibles d'être évalués séparément sont inscrits au bilan consolidé à leur juste valeur. Les actifs destinés à être revendus sont évalués à leur valeur vénale nette du montant des coûts de cession. Les biens destinés à l'exploitation sont évalués à leur juste valeur. La part des actifs et des passifs revenant aux minoritaires est également comptabilisée à sa juste valeur.

La juste valeur des éléments incorporels identifiables de l'actif que constituent les marques est déterminée par référence aux méthodes multicritères généralement admises en la matière (méthode des redevances, méthode du superprofit et approche par les coûts).

Le montant résultant de l'évaluation des actifs identifiables constitue leur nouvelle valeur brute. Celle-ci sert de base aux calculs ultérieurs des plus ou moins-values en cas de cession, ainsi que des dotations aux amortissements et aux provisions pour perte de valeur.

Postérieurement à leur affectation, l'ensemble des écarts d'évaluation suit les règles comptables propres à leur nature.

La différence entre le coût d'acquisition des titres et la quote-part de l'entreprise acquéreuse dans l'évaluation à leur juste valeur des actifs et des passifs identifiés à la date d'acquisition constitue l'écart d'acquisition. Si la différence est positive, elle est enregistrée sous la rubrique « Écarts d'acquisition » pour les sociétés consolidées par intégration globale ou proportionnelle et dans le poste « Titres mis en équivalence » pour les sociétés dans lesquelles le groupe exerce une influence notable. Si la différence est négative, elle est enregistrée directement en résultat.

Si de nouvelles informations conduisent, dans un délai de douze mois qui suit la date d'acquisition, à une nouvelle appréciation des justes valeurs des actifs et des passifs lors de leur entrée dans le bilan consolidé, celles-ci sont modifiées. Il en découle automatiquement une modification de la valeur brute de l'écart d'acquisition.

Lorsque l'acquisition d'une société s'effectue par achats successifs, chaque transaction significative est traitée séparément pour la détermination de la juste valeur des actifs et passifs identifiables acquis et de l'écart d'acquisition en résultant.

Lorsqu'un achat complémentaire permet l'obtention du contrôle d'une entreprise, la part d'intérêt détenue précédemment par le groupe est réévaluée sur la base des justes valeurs des actifs et passifs identifiables déterminés lors de cet achat complémentaire. La contrepartie de la réévaluation est enregistrée en capitaux propres.

Les achats complémentaires intervenant après la prise de contrôle ne donnent plus lieu à une réévaluation des actifs et des passifs identifiables. L'écart positif ou négatif, généré entre le coût d'acquisition et la quote-part complémentaire acquise dans l'actif net de l'entreprise, est enregistré en écarts d'acquisition.

### Engagement de rachat de minoritaires

Lorsque le groupe a consenti à des actionnaires de ses filiales consolidées par intégration globale des options d'achat sur leurs participations, il anticipe cette acquisition complémentaire de titres. Ces engagements sont comptabilisés en dettes financières pour leur valeur actualisée du montant du rachat avec pour contrepartie les intérêts minoritaires et pour le solde, l'écart d'acquisition.

### ► 1.9 – ACTIFS ET PASSIFS EN COURS DE CESSIION

Les actifs et passifs dont la cession a été décidée au cours de la période sont présentés sur une ligne séparée du bilan (« actifs non courants et groupes d'actifs destinés à être cédés »), dès lors qu'ils sont disponibles en vue de leur vente immédiate et que celle-ci soit hautement probable. Lorsque plusieurs actifs sont destinés à être cédés lors d'une transaction unique, le groupe d'actifs est valorisé globalement de même que les passifs qui s'y rattachent au montant le plus faible entre la valeur nette comptable et la juste valeur nette des coûts relatifs à la cession. Les actifs non courants classés comme détenus pour la vente ne sont plus amortis.

### ► 1.10 – TESTS DE VALORISATION DES ÉCARTS D'ACQUISITION

Conformément à la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises », les écarts d'acquisition ne sont pas amortis. Ils font l'objet d'un test de dépréciation dès l'apparition d'indices de pertes de valeur et au minimum une fois par an à la fin de l'exercice, soit au 30 septembre. Ce test est effectué afin de tenir compte d'éventuelles évolutions ayant pu diminuer la rentabilité et la valeur de ces actifs. De tels événements ou circonstances comprennent des changements significatifs défavorables présentant un caractère durable, affectant l'environnement économique ou les hypothèses et objectifs retenus à la date de l'acquisition.

Les actifs sont regroupés en unités génératrices de trésorerie (UGT). Les UGT correspondent au plus petit groupe d'actifs générant des flux de trésorerie largement indépendants d'autres groupes d'actifs. Les groupes d'UGT retenus par Pierre & Vacances pour apprécier la valeur recouvrable des écarts d'acquisition correspondent aux regroupements des activités du groupe utilisés pour analyser ses résultats dans son reporting interne.

Par ces tests de valorisation, le groupe s'assure que la valeur recouvrable des écarts d'acquisition n'est pas inférieure à leur valeur nette comptable. La valeur recouvrable correspond à la valeur la plus élevée entre la valeur vénale et la valeur d'utilité. Dans le cas d'actif devant faire l'objet d'une cession, la valeur recouvrable est déterminée par référence à la valeur vénale.

La valeur vénale correspond au prix de vente qui pourrait être obtenu lors d'une transaction réalisée dans des conditions de marché normales entre des parties bien informées et consentantes, minoré des frais de vente et des coûts de sortie de l'activité. Le prix de cession de l'actif est déterminé par référence à

des transactions similaires récentes ou des évaluations réalisées par des experts indépendants dans une perspective de cession.

La valeur d'utilité correspond aux flux de trésorerie nets futurs actualisés qui seront générés par l'UGT ou le groupe d'UGT. Les projections de flux de trésorerie sont issues des plans d'affaires élaborés en interne sur une période explicite de 4 ans. Au-delà, elles sont estimées par application d'un taux de croissance perpétuelle. Les hypothèses retenues en termes de variation du chiffre d'affaires et de valeurs terminales sont raisonnables et conformes aux données du marché disponibles. Le taux d'actualisation utilisé est déterminé à partir du coût moyen du capital reflétant les appréciations actuelles du marché de la valeur temps de l'argent et des risques spécifiques à l'actif testé. Ces taux d'actualisation sont des taux après impôts appliqués à des flux de trésorerie après impôts. Leur utilisation aboutit à la détermination de valeurs recouvrables identiques à celles obtenues en utilisant des taux avant impôts appliqués à des flux de trésorerie non fiscalisés.

Une perte de valeur est comptabilisée au compte de résultat si la valeur comptable d'un écart d'acquisition est supérieure à sa valeur recouvrable. La charge de dépréciation est alors enregistrée dans le poste « autres produits et charges opérationnels ». Les éventuelles pertes de valeur affectées à un écart d'acquisition ne sont pas reversibles.

### ► 1.11 – IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les immobilisations incorporelles acquises séparément figurent au bilan à leur coût d'acquisition diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeur. Les immobilisations incorporelles acquises dans le cadre d'un regroupement d'entreprises sont enregistrées, pour leur juste valeur à la date d'acquisition, séparément de l'écart d'acquisition si elles remplissent l'une des deux conditions suivantes :

- elles sont identifiables, c'est-à-dire qu'elles résultent de droits légaux ou contractuels ;
- elles sont séparables de l'entité acquise.

Elles correspondent essentiellement aux marques.

Les immobilisations incorporelles comprennent :

- les marques que le groupe a qualifiées d'immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie. Elles sont inscrites au bilan sur la base d'une valorisation réalisée à leur date d'acquisition par des experts indépendants selon une approche multicritères tenant compte de leur notoriété et de leur contribution future aux résultats. Elles représentent l'essentiel de la valeur nette comptable des immobilisations incorporelles inscrites au bilan consolidé du groupe. Les marques ne sont donc pas amorties mais leur valorisation fait l'objet d'un test dès l'apparition d'indices de pertes de valeur et au minimum une fois par an à la fin de l'exercice, soit au 30 septembre. Une provision pour perte de valeur est constatée si l'application des méthodes d'évaluation conduit à une évaluation inférieure à leur valeur nette comptable. Le groupe, sur la base des plans d'affaires élaborés en interne, détermine la valeur d'utilité de chacune de ses marques en procédant à la mise à jour de leur valorisation selon l'approche multicritères définie initialement. Les projections sont basées sur une durée de 4 ans. Au-delà de cette période, les flux sont extrapolés par application d'un taux de croissance perpétuelle

égal aux anticipations en matière d'inflation générale des prix. Le taux d'actualisation retenu pour ces évaluations correspond au coût du capital estimé pour la marque étudiée. Les paramètres utilisés sont cohérents avec ceux pris en compte pour l'évaluation des écarts d'acquisition. En cas de dépréciation, celle-ci est enregistrée dans la rubrique « Autres charges et produits opérationnels » du compte de résultat. Cette provision peut être reprise ultérieurement si la valeur d'utilité redevient plus élevée que la valeur nette comptable ;

- les autres immobilisations incorporelles que le groupe a qualifiées d'immobilisations à durée de vie définie. Elles concernent essentiellement les concessions et brevets qui correspondent principalement aux licences d'exploitation des logiciels, ainsi que les dépenses liées à des programmes informatiques. Ces immobilisations sont amorties selon le mode linéaire sur des périodes qui correspondent à leur durée d'utilité comprise en général entre 3 et 8 ans. En cas d'indices de perte de valeur un test de valorisation est systématiquement réalisé.

### ▶ 1.12 – SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT

Les subventions d'investissement sont présentées au bilan en diminution du montant de l'actif au titre duquel elles ont été reçues.

### ▶ 1.13 – IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Les immobilisations corporelles sont inscrites au bilan à leur valeur historique d'acquisition ou à leur coût de revient ou encore, dans le cas de biens détenus par des entités faisant l'objet d'une entrée dans le périmètre de consolidation, pour leur juste valeur à leur date d'acquisition par le groupe sous déduction des amortissements cumulés et des pertes de valeur constatées. Les intérêts des capitaux empruntés pour financer le coût de production d'immobilisations pendant la période précédant leur mise en exploitation sont considérés comme partie intégrante du coût de revient des immobilisations.

Les contrats de location sont qualifiés de location financement et font l'objet d'un retraitement dans les comptes consolidés lorsqu'ils ont pour effet de transférer au groupe en substance la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de ces biens. L'évaluation du niveau de risque transféré s'effectue au travers de l'analyse des termes du contrat.

Les immobilisations corporelles acquises au travers de contrats de location financement sont présentées à l'actif du bilan pour le plus faible montant entre la valeur de marché de l'actif et la valeur actualisée des loyers futurs. Un amortissement est constaté sur la durée d'utilité du bien, la dette correspondante étant inscrite au passif avec l'enregistrement des intérêts financiers y afférents. Le loyer est annulé au compte de résultat.

À la différence des contrats de location financement, les contrats de location simple sont constatés au compte de résultat sous forme de loyers dans le poste « Achats et services extérieurs ». Les engagements de loyers, relatifs au montant total des loyers futurs sur la durée de vie résiduelle des baux, sont indiqués dans la note 35 « Engagements hors bilan ».

À partir de la date de mise en service du bien, les immobilisations corporelles sont amorties linéairement, selon une approche par composants, sur leur durée d'utilité :

Constructions	20-54 ans
Matériel, agencements, installations	5-16 ans
Mobilier	8-12 ans
Autres actifs corporels	3-4 ans

Les actifs immobilisés corporels font l'objet d'une dépréciation lorsque, du fait d'événements ou de circonstances intervenus au cours de l'exercice, leur valeur économique apparaît inférieure à leur valeur nette comptable.

Ainsi, à chaque clôture, le groupe apprécie s'il existe un indice de perte de valeur relatif à des groupes identifiables d'actifs dont l'utilisation continue génère des entrées de trésorerie qui sont largement indépendantes de celles générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs. À cet effet, le groupe analyse par exemple l'évolution du chiffre d'affaires ou du résultat d'exploitation dégagé par ces unités génératrices de trésorerie. Dans le cas d'une évolution défavorable significative, le groupe procède alors à la détermination de la valeur recouvrable de l'ensemble d'actifs considéré. Elle correspond à la valeur la plus élevée entre la valeur vénale et la valeur d'utilité. La valeur d'utilité est déterminée sur la base de la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs estimés en utilisant la même méthodologie que celle décrite pour les écarts d'acquisition.

Cette analyse est réalisée par ensemble d'unités d'hébergement, et le cas échéant par unité d'hébergement (village, résidence ou hôtel). Les ensembles d'unités d'hébergement sont regroupés en fonction de leur marque d'appartenance (Center Parcs Europe, Sunparks, Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM, Hôtels Latitudes), de leur catégorie et de leur proximité géographique.

En cas de dépréciation, celle-ci est enregistrée dans la rubrique « Autres charges et produits opérationnels » du compte de résultat et cette provision peut être reprise ultérieurement si la valeur économique redevient plus élevée que la valeur nette comptable.

### ▶ 1.14 – ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS

Cette catégorie comprend principalement les titres de participation non consolidés, les créances rattachées à des participations, les prêts et les dépôts de garantie qui ont une échéance supérieure à 12 mois.

Les titres de participation non consolidés sont traités comme des titres disponibles à la vente et figurent donc au bilan pour leur juste valeur. Les variations de valeur positives et négatives sont enregistrées directement en capitaux propres. Cette juste valeur correspond pour les titres cotés au cours de Bourse et pour les titres non cotés à une estimation de leur valeur de réalisation. Si la juste valeur n'est pas déterminable de façon fiable, les titres sont comptabilisés à leur coût. En cas d'indication objective d'une dépréciation de ces titres (baisse significative ou prolongée), une provision pour dépréciation irréversible est constatée par résultat.



Les autres immobilisations financières sont comptabilisées au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. S'il existe une indication objective de perte de valeur, une provision pour dépréciation correspondant à la différence entre la valeur nette comptable et la valeur recouvrable est comptabilisée en résultat. Cette provision est réversible si la valeur recouvrable était amenée à évoluer favorablement dans le futur.

### ▶ 1.15 – STOCKS ET TRAVAUX EN COURS

Les stocks comprennent principalement les stocks et travaux en cours de l'activité de promotion immobilière, des actifs destinés à être cédés et des stocks de marchandises destinés à la revente dans le cadre de l'activité touristique du groupe.

Les stocks et travaux en cours sont évalués au plus faible du coût d'achat ou de production et de leur valeur nette probable de réalisation. Si la valeur de réalisation du stock (prix net des frais de commercialisation) est inférieure à la valeur comptable du stock, une provision pour dépréciation est enregistrée à due concurrence.

Le groupe applique la méthode de l'avancement pour comptabiliser le chiffre d'affaires et les marges de son activité immobilière. À l'exception des coûts de commercialisation qui sont comptabilisés en charges constatées d'avance, l'ensemble des coûts directs afférents aux programmes immobiliers en cours sont stockés, y compris les charges financières (nettes de produits financiers le cas échéant) affectables aux opérations. À la date d'achèvement des travaux, les dépenses engagées non encore facturées sont provisionnées et incorporées aux stocks.

### ▶ 1.16 – CRÉANCES CLIENTS

Compte tenu des activités du groupe, les créances clients sont à court terme, ainsi elles sont comptabilisées à leur valeur nominale.

Une provision pour risque de non-recouvrement des créances est constatée lorsqu'un débiteur présente des risques de non-solvabilité ou, le cas échéant, lorsque le recouvrement de la créance est contesté ou fait l'objet de retards de paiement anormaux. Les provisions sont fondées sur une appréciation individuelle ou statistique de ce risque de non-recouvrement.

Les formules de vente « Propriété Pierre & Vacances » proposées aux acquéreurs de biens immobiliers développés et commercialisés par le groupe permettent à ces acquéreurs de ne pas décaisser la totalité du coût d'acquisition du bien. Les créances ainsi issues des loyers précomptés sont rémunérées. Elles sont remboursées chaque année par les loyers versés par les sociétés d'exploitation touristique, *via* des délégations parfaites accordées par les propriétaires. Elles font l'objet d'une comptabilisation dans le poste « Clients et comptes rattachés » avant l'achèvement du programme. Elles sont ensuite transférées dans le poste « Autres débiteurs et charges constatées d'avance », avant d'être éventuellement titrisées.

### Opérations de titrisation

Pierre & Vacances réalise périodiquement des opérations de titrisation des créances attachées à des ventes immobilières réalisées sous la formule « Propriété Pierre & Vacances » par le pôle Immobilier du groupe. Ces opérations de refinancement se traduisent par le transfert à un GIE bancaire des créances en contrepartie de l'encaissement du produit de la titrisation. Dans le cadre de ces ventes immobilières réalisées par le groupe, une délégation des loyers est accordée au groupe pour ces remboursements, *via* les sociétés d'exploitation touristique.

Les créances commerciales ainsi titrisées sont maintenues dans le bilan en actifs courants avec pour contrepartie une dette financière lorsque, après analyse des contrats, les risques et avantages attachés aux créances ou le contrôle de ces créances ne sont pas transférés aux organismes de financement.

### ▶ 1.17 – CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE

Les charges constatées d'avance correspondent à des charges payées au cours d'un exercice afférentes aux exercices suivants.

Pour les biens commercialisés en état futur d'achèvement, les honoraires de commercialisation sont facturés pour une première moitié lors de la réservation effectuée par le client, et pour la deuxième moitié à la signature de l'acte de vente chez le notaire. Le poste « charges constatées d'avance » comprend notamment la quote-part des honoraires de commercialisation facturés par la filiale Pierre & Vacances Conseil Immobilier relatifs à des programmes immobiliers dont la marge à l'avancement n'a pas encore été constatée à la date de clôture de l'exercice. Cette quote-part est déterminée pour chaque programme immobilier selon l'avancement des travaux et des ventes (signatures des actes notariés) du programme par rapport au budget total des honoraires de commercialisation de ce programme.

Concernant l'activité touristique, les frais de publicité et de marketing, en l'attente de conclusions des travaux de l'IASB sur ce sujet, sont constatés en charges de l'exercice 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.

### ▶ 1.18 – TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

La trésorerie brute, telle que présentée à l'actif du bilan, est constituée des disponibilités et dépôts à vue ainsi que des placements à court terme (SICAV et fonds commun de placement), dont la durée de réalisation est inférieure à trois mois, qui sont classés en valeurs mobilières de placement. Ces placements sont liquides et non soumis à des risques significatifs de variation de valeur.

La trésorerie figurant dans le tableau des flux de trésorerie consolidé est constituée par la trésorerie brute diminuée des découverts bancaires.

Les intérêts courus non échus se rapportant aux éléments constitutifs de la trésorerie nette sont intégrés à la trésorerie nette.

### ▶ 1.19 – TITRES PIERRE & VACANCES AUTODÉTENUS

Les actions de la société Pierre & Vacances détenues par la mère et/ou par les sociétés du groupe, quel que soit l'objet de leur détention, sont inscrites pour leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres consolidés. Le résultat de la cession éventuelle des actions d'autocontrôle est imputé directement dans les réserves consolidées pour leur montant net d'impôt et ne contribue pas au résultat de l'exercice.

### ▶ 1.20 – PAIEMENT FONDÉ SUR DES ACTIONS

Les options de souscription et d'achat d'actions attribuées par le groupe à ses employés et à ses dirigeants donnent lieu à la constatation d'une charge de personnel représentative de l'espoir de gain pour les bénéficiaires de ces plans. Ainsi, la charge comptabilisée correspond à la juste valeur des options accordées calculée à la date de leur octroi par le Conseil d'Administration selon la méthode de « Black & Scholes ». Cette charge est répartie sur la période d'acquisition des droits en contrepartie d'une augmentation des réserves.

Conformément aux dispositions transitoires de la norme IFRS 2, seuls les plans accordés après le 7 novembre 2002 et dont les droits ne sont pas acquis le 1<sup>er</sup> janvier 2005 sont évalués et comptabilisés à la juste valeur à la date d'acquisition et amortis sur la période d'acquisition des droits.

L'attribution d'avantages au personnel au travers de la mise en place d'un Plan d'Épargne d'Entreprise groupe entre aussi dans le champ de l'IFRS 2 dans la mesure où une décote est accordée lors de l'acquisition des titres par le salarié. Ainsi, dès lors que le prix de souscription accordé aux salariés présente une décote par rapport à la juste valeur de l'action à la date d'attribution, une charge est comptabilisée immédiatement ou sur la période d'acquisition des droits à défaut d'acquisition immédiate.

### ▶ 1.21 – PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

Une provision est comptabilisée dès lors qu'il existe, à la clôture de l'exercice, une obligation du groupe vis-à-vis d'un tiers, qui résulte d'un fait générateur passé, dont la mesure peut être estimée de manière fiable, et dont il est probable ou certain qu'elle provoquera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers, sans contrepartie au moins équivalente attendue de celui-ci. Cette obligation peut être d'ordre légal, réglementaire, contractuel ou implicite. Les provisions sont inscrites à la valeur qui représente la meilleure estimation du montant à payer pour éteindre l'obligation. Si le montant ou l'échéance ne peuvent être estimés avec suffisamment de fiabilité, alors il s'agit d'un passif éventuel, et fait l'objet d'une information dans les notes annexes.

Ainsi, afin de tenir compte à la fois de ses engagements contractuels et de sa politique d'entretien du parc pris à bail, le groupe enregistre dans ses comptes des provisions pour frais de rénovation. La comptabilisation de ces provisions est destinée à prendre en compte, au fur et à mesure de l'usage des biens, les coûts de rénovation restant pris en charge par le groupe. Elles sont calculées sur la base de coûts prévisionnels des travaux de rénovation.

Par ailleurs, dans le cas des restructurations, une obligation est constituée dès lors que la restructuration a fait l'objet d'une annonce ou d'un plan formalisé et détaillé, avant la date de clôture.

### ▶ 1.22 – ENGAGEMENTS DE RETRAITE ET AUTRES AVANTAGES ASSIMILÉS

#### Avantages postérieurs à l'emploi

Le Groupe Pierre & Vacances participe selon les lois, règlements et usages de chaque pays, à la constitution des retraites de son personnel.

Les sociétés du groupe versent des cotisations assises sur les salaires à des organismes responsables de ces allocations. Il n'existe alors aucun passif actuariel au titre de ces régimes de retraites. Pour ces régimes à cotisations définies, les paiements effectués par le groupe sont constatés dans le compte de résultat en charges de la période à laquelle ils sont liés.

Il existe, par ailleurs, dans certaines entités du groupe des régimes internes de retraites en faveur des salariés. Le passif actuariel correspondant est provisionné dans les comptes consolidés. Il en est de même, en France, des engagements du groupe vis-à-vis des salariés en matière d'indemnités de fin de carrière. Pour ces régimes à prestations définies, les coûts des prestations sont estimés en utilisant la méthode rétrospective avec salaires de fin de carrière. Selon cette méthode, le coût des engagements est constaté directement par le résultat de manière à le répartir uniformément sur la durée de services des salariés. Le montant de la provision prend en compte la valeur actuelle des paiements futurs estimés en tenant compte de l'ancienneté, de l'espérance de vie, du taux de rotation du personnel, ainsi que des hypothèses de revalorisation et d'actualisation. Dans le cas de régimes à prestations définies partiellement ou intégralement financés par des cotisations versées à un fonds distinct ou à une compagnie d'assurances, les actifs de ces entités sont évalués à leur juste valeur. Le passif est alors enregistré au bilan, déduction faite de la valeur des actifs du régime qui couvrent cette obligation.

Les écarts actuariels résultent des changements d'hypothèses actuarielles retenues pour les évaluations d'un exercice à l'autre, ainsi que de tout écart constaté sur l'obligation ou sur la valeur des fonds par rapport aux hypothèses actuarielles retenues en début d'exercice. Ces écarts actuariels sont amortis par plan selon la méthode dite « du corridor » (écarts excédant 10 % de la valeur de marché du fonds ou de la valeur actualisée de l'obligation), sur la durée d'activité moyenne restante du personnel bénéficiant du régime.



### Autres avantages à long terme

Dans le cadre de la signature d'accords d'entreprise, le groupe octroie également à son personnel d'autres avantages à long terme pendant l'emploi tels que des primes et cadeaux séjours dans le parc touristique géré par le groupe, offerts aux salariés en fonction de leur ancienneté. Ces avantages font également l'objet de provisions qui sont déterminées en procédant à un calcul actuariel comparable à celui effectué pour les provisions pour retraites. Le cas échéant, les écarts actuariels dégagés dans l'année sont amortis immédiatement dans l'exercice de leur constatation.

### Coût des services passés

La modification ou l'introduction d'un nouveau régime d'avantages postérieurs à l'emploi ou d'autres avantages à long terme peuvent entraîner un accroissement de la valeur actuelle de l'obligation au titre des prestations définies pour les services rendus au cours des exercices antérieurs et appelés « coût des services passés ». Ce coût des services passés est comptabilisé en charges, selon un mode linéaire sur la durée moyenne restant à courir jusqu'à ce que les droits correspondants soient acquis au personnel. Les droits acquis lors de l'adoption ou de la modification du régime sont comptabilisés immédiatement en charges de l'exercice.

La charge représentative de l'évolution des engagements nets au titre des pensions et autres avantages postérieurs à l'emploi est comptabilisée en résultat opérationnel courant ou en autres produits et charges financières selon la nature du sous-jacent. En effet, l'incidence de la désactualisation des engagements de retraite, net des rendements attendus des actifs en couverture, est constatée dans le poste « autres charges et produits financiers ».

La part à plus d'un an des provisions pour engagements de retraite et autres avantages assimilés est classée en provisions à caractère non courant et celle à moins d'un an en provisions à caractère courant. Cette part courante correspond aux décaissements que le groupe estime devoir réaliser dans les douze mois suivant la clôture de l'exercice.

### 1.23 – EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRE

Tous les emprunts sont initialement enregistrés au coût qui correspond à la juste valeur du montant reçu nets des coûts liés à la mise en place de l'emprunt. Par la suite, ces emprunts sont comptabilisés au coût amorti en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif, la différence entre le coût et la valeur de remboursement étant comptabilisée dans le compte de résultat sur la durée des emprunts.

Le taux d'intérêt effectif correspond au taux qui permet d'obtenir la valeur comptable d'un emprunt à l'origine en actualisant les décaissements et encaissements de trésorerie futurs sur sa durée de vie. La valeur comptable de l'emprunt à l'origine inclut les coûts de transactions de l'opération ainsi que toutes les primes d'émission éventuelles.

En cas de couverture de la charge d'intérêt future, la dette financière dont les flux sont couverts reste comptabilisée au coût amorti, la variation de valeur de la part efficace de l'instrument de couverture étant enregistrée dans les capitaux propres.

En l'absence de relation de couverture, ou pour la partie inefficace des couvertures, les variations de valeur des instruments financiers dérivés sont enregistrées en résultat financier.

### 1.24 – INSTRUMENTS DÉRIVÉS

Dans le cas d'emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à taux variable, le Groupe Pierre & Vacances couvre sa charge future d'intérêts en utilisant des instruments dérivés tels que des swaps de taux d'intérêt, des contrats de caps et de floors. La politique du groupe est de réduire son exposition aux fluctuations des taux d'intérêts.

Ces risques font l'objet d'une gestion centralisée qui permet de définir les grandes orientations en matière de couverture. Les positions sont négociées sur des marchés de gré à gré avec des contreparties bancaires de premier rang.

La comptabilité de couverture est applicable si :

- la relation de couverture est clairement documentée à la date de mise en place et
- l'efficacité de la relation de couverture est démontrée de façon prospective et rétrospective à chaque arrêté comptable.

Les instruments financiers dérivés sont enregistrés au bilan à leur juste valeur. La valeur de marché est établie sur la base des données de marché et elle est confirmée par des cotations d'établissements financiers.

Les variations de juste valeur des instruments ainsi contractés pour la couverture de certaines dettes sont comptabilisées directement dans les capitaux propres pour la partie efficace de la couverture et en l'absence de relation de couverture, ou pour la partie inefficace des couvertures, les variations de valeur des instruments financiers dérivés sont enregistrées en résultat financier.

### 1.25 – IMPÔTS DIFFÉRÉS

Toutes les différences temporelles, existant à la clôture de chaque exercice, entre les valeurs comptables des éléments d'actif et de passif et les valeurs attribuées à ces mêmes éléments pour la détermination du résultat fiscal, génèrent la comptabilisation d'impôts différés calculés selon la méthode du report variable. Les impôts différés sur les différences temporaires et les reports déficitaires sont calculés en fonction des taux votés ou quasi adoptés qui seront en vigueur à la date probable de renversement des différences concernées, si ceux-ci sont fixés, ou des taux d'impôt votés à la date d'arrêté des comptes à défaut. Les effets des modifications de taux d'imposition sont inscrits dans le résultat de l'exercice au cours duquel le changement de taux est décidé.

Les produits d'impôts différés provenant des déficits fiscaux reportables et amortissements réputés différés ne sont comptabilisés en impôts différés actifs que dans la mesure où il est probable qu'ils soient utilisés dans un horizon de 4 ans.

La charge d'impôt est comptabilisée en résultat sauf l'impôt relatif aux éléments reconnus en capitaux propres qui est comptabilisé directement en capitaux propres.

Les actifs et les passifs d'impôts différés, quelle que soit leur échéance, ne sont pas actualisés et sont compensés lorsqu'ils concernent une même entité fiscale.

### ► 1.26 – PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE

Les produits constatés d'avance correspondent à des produits perçus ou comptabilisés avant que les prestations et fournitures les justifiant aient été effectuées ou fournies.

Ce poste comprend notamment :

- les ventes signées chez les notaires relatives à des biens immobiliers non encore livrés, pour la quote-part excédant le chiffre d'affaires calculé à l'avancement ;
- les fonds de concours. En effet, les formules de vente « Propriété Financière Pierre & Vacances » et « Propriété Pierre & Vacances » se caractérisent par la cession des biens immobiliers à des propriétaires, accompagnée de l'engagement pris par le groupe de verser annuellement des loyers proportionnels aux prix de vente immobiliers. Lorsque les engagements de loyers sont supérieurs aux conditions locatives de marché existant au moment de la cession, l'excédent de loyer, appelé « fonds de concours », est comptabilisé en diminution du prix de vente du bien immobilier. Ainsi, cette part excédentaire de la marge immobilière est comptabilisée en produits constatés d'avance et, à compter de la livraison, est repris selon un rythme linéaire sur la durée du bail.

### ► 1.27 – CHIFFRE D'AFFAIRES

Le chiffre d'affaires consolidé comprend :

- **pour le secteur du tourisme** : la valeur hors taxes des séjours et produits connexes, au titre des séjours consommés dans l'exercice ainsi que les ventes de séjours et honoraires réalisés dans le cadre de son activité de commercialisation par la filiale française agence de voyages (Pierre & Vacances Maeva Distribution). Concernant les résidences gérées en mandat de gestion, seuls les honoraires de gestion facturés au mandant sont intégrés en chiffre d'affaires ;
- **pour le secteur de l'immobilier** :
  - les ventes réalisées par l'activité de promotion immobilière comptabilisées selon la méthode de l'avancement (cf. note 1.28 « Méthode de dégagement des résultats de l'activité immobilière ») minorées, à la date de livraison des appartements, du « fonds de concours » (cf. note 1.26 « Produits constatés d'avance ») qui est comptabilisé en produits constatés d'avance pour être repris en chiffre d'affaires sur la durée du bail selon un rythme linéaire,
  - les honoraires de maîtrise d'ouvrage facturés au fur et à mesure de l'avancement des travaux à des opérations de promotion immobilière logées dans des entités hors groupe,
  - les honoraires de commercialisation facturés hors groupe.

L'ensemble du chiffre d'affaires est évalué à la juste valeur de la contrepartie reçue ou à recevoir, net des rabais, remises et ristournes, de la TVA et des autres taxes. Les prestations de service sont comptabilisées au moment où le service est rendu.

### ► 1.28 – MÉTHODE DE DÉGAGEMENT DES RÉSULTATS DE L'ACTIVITÉ DE PROMOTION IMMOBILIÈRE

Le chiffre d'affaires et les marges de l'activité de promotion immobilière sont constatés dans le compte de résultat selon la méthode de l'avancement. En l'absence de normes spécifiques sur le sujet, le groupe a défini le taux d'avancement en multipliant le pourcentage d'avancement des travaux avec le pourcentage du chiffre d'affaires des ventes signées chez le notaire.

Pour les programmes en cours et non livrés, lorsque la situation à terminaison est une perte, une provision pour pertes à terminaison, tenant compte des hypothèses les plus probables, est immédiatement constatée en provision pour dépréciation des stocks.

### ► 1.29 – CHARGES DE PERSONNEL

Les charges de personnel comprennent l'ensemble des montants versés ou provisionnés par le groupe, y compris la participation des salariés et les charges liées aux paiements fondés sur des actions.

### ► 1.30 – AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS

Les autres produits et charges opérationnels comprennent les éléments constitutifs du résultat qui, en raison de leur nature spécifique, ne sont pas considérés comme faisant partie des activités et du résultat opérationnel courant du groupe. Ce poste inclut les plus ou moins-values de cession d'actifs non courants, les dépréciations d'actifs non courants corporels et incorporels, les charges de restructuration ainsi que les coûts relatifs à des litiges d'une matérialité significative pour le groupe, qui viennent affecter la comparabilité du résultat opérationnel courant d'une période à l'autre.

### ► 1.31 – IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

La charge ou le produit d'impôt sur le résultat comprend l'impôt exigible et l'impôt différé qui résulte des décalages temporaires d'imposition et des retraitements de consolidation, dans la mesure où la situation fiscale des sociétés le justifie.

### ► 1.32 – RÉSULTAT PAR ACTION

Le résultat par action est obtenu en divisant le résultat net part du groupe par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice, sous déduction des actions Pierre & Vacances autodétenues inscrites en diminution des capitaux propres. Le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice est le nombre d'actions ordinaires en circulation au début de l'exercice, ajusté du nombre d'actions ordinaires rachetées ou émises au cours de l'exercice.



Pour le calcul du résultat net dilué, le résultat net part du groupe de l'exercice et le nombre moyen pondéré d'actions sont ajustés de l'incidence maximale de la conversion des éléments dilutifs en actions ordinaires. Est donc intégrée au calcul du résultat par action l'incidence de l'émission future éventuelle d'actions y compris celles résultant de la conversion d'instruments donnant un accès différé au capital de la société consolidante.

L'incidence à la baisse due à l'existence d'instruments pouvant donner accès au capital est déterminée en retenant l'ensemble des instruments dilutifs émis, quel que soit leur terme et

indépendamment de la probabilité de conversion en actions ordinaires, et en excluant les instruments relatifs.

Pour les exercices présentés, les instruments dilutifs existants comprennent des options de souscription d'actions et d'achat d'actions, ainsi que des attributions d'actions gratuites. Les effets dilutifs des options de souscription d'actions et d'achat d'actions sont calculés selon la méthode du « rachat d'actions » selon laquelle les fonds qui seront recueillis lors de l'exercice ou de l'achat sont supposés être affectés en priorité au rachat d'actions Pierre & Vacances au prix de marché.

## Note 2 - Périmètre de consolidation

### 2.1 – PRINCIPALES VARIATIONS DU PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Les principales variations de périmètre de consolidation intervenues depuis le 30 septembre 2006 concernent :

#### Acquisitions réalisées en 2006/2007

##### Acquisition du groupe belge Sunparks

Le 19 avril 2007, la société Center Parcs Europe NV a pris le contrôle à 100 % du groupe belge Sunparks. Cette acquisition comprend l'exploitation et les actifs immobiliers de 4 villages de type Center Parcs de catégorie 3 étoiles, son 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.

Compte tenu de la proximité de la date d'acquisition avec le 31 mars, et du caractère non significatif de son activité sur cette période (inférieure à 0,2 % du chiffre d'affaires consolidé), le sous-groupe Sunparks est consolidé par intégration globale à compter du 1<sup>er</sup> avril 2007. Ce sous-groupe est intégré dans l'activité du pôle Center Parcs et toutes les sociétés qui le composent sont détenues à 100 %.

Le coût d'acquisition des titres payé en numéraire s'élève à 80 038 milliers d'euros et l'écart de première consolidation dégagé lors de l'acquisition a été imputé sur l'actif net acquis. En effet, le Groupe Pierre & Vacances a procédé à l'évaluation de la juste valeur des actifs et des passifs acquis et à la détermination des impôts différés associés. Les valeurs attribuées aux actifs, passifs et passifs éventuels identifiables ont été déterminées de façon provisoire, en fonction des éléments disponibles à la date d'arrêté des comptes. Elles sont susceptibles d'évoluer, les éventuelles modifications de valeurs qui pourraient intervenir seront prises en compte dans un délai de 12 mois à compter de la date d'acquisition.

Les principaux ajustements entre la juste valeur de l'actif net acquis et la valeur nette comptable consolidée du groupe sont les suivantes :

- la valorisation des murs et du foncier des 4 villages. En effet, parallèlement à la prise de contrôle de Sunparks, et conformément à la politique financière du groupe de ne pas être propriétaire des actifs gérés, Pierre & Vacances (par le biais de sa filiale de droit belge Sunparks Groep NV) a conclu avec la société hors groupe Foncière des Murs (par le biais de sa filiale de droit luxembourgeois Murdelux) un accord de cession en date du 27 septembre 2007, faisant suite à un protocole du 25 juillet 2007 portant sur la cession-bail des actifs immobiliers et fonciers de ces quatre villages en Belgique. La transaction porte sur un montant total de 177 millions d'euros, et se décompose en la cession des murs des villages de Oostduinkerke, De Haan et Vielsalm sur la base d'une valorisation globale de 132 millions d'euros (incluant une enveloppe de 16 millions d'euros au titre de travaux d'amélioration à réaliser dans les deux ans à venir et la valorisation d'une option d'extension du village de De Haan pour 19 millions d'euros), et la cession du 4<sup>e</sup> village (Kempense Meren), soumise à des autorisations administratives en cours de discussion. Cette dernière cession devrait intervenir, aux mêmes conditions, avant le 31 mars 2008 pour un montant de 45 millions d'euros (dont 4 millions de travaux). L'opération de l'exercice s'est traduite par la cession des titres de quatre sociétés (Sunparks De Haan NV, Sunparks Oostduinkerke NV, Sunparks Projects NV et Sunaquapark Oostduinkerke NV), et par la cession directe du foncier et des murs du troisième village, Vielsalm. Pierre & Vacances reste propriétaire à hauteur de 10 % des sociétés porteuses des murs et du foncier des villages de Oostduinkerke et de De Haan. La comptabilisation de ces opérations de cession-bail s'est traduite par l'enregistrement dans le bilan d'acquisition d'une part par un reclassement de ces actifs sur la ligne du bilan « actifs non courant et groupe d'actif destinés à être cédés » et d'autre part par une réévaluation de ces actifs à leur prix de vente diminué des frais liés à la cession pour 82 323 milliers d'euros. À la clôture, le poste du bilan « Actifs non courants et groupe d'actifs non courants destinés à être cédés » d'un montant de 42 986 milliers d'euros correspond à la valeur des murs de ce 4<sup>e</sup> village au 30 septembre 2007. Le montant global des loyers annuels prévus aux contrats de location entre les

- filiales de Sunparks exploitantes des villages et la Foncière des Murs propriétaires des murs s'élève à 6 millions d'euros. Les caractéristiques de ces contrats de location sont détaillées dans la note 35 « Engagements hors bilan » ;
- la constatation d'un produit constaté d'avance pour 9 885 milliers d'euros conformément à la norme 17 « contrat de location » correspondant à l'excédent du prix de vente des actifs immobiliers et fonciers des quatre villages cédés par rapport au prix d'acquisition. Ce surplus sera amorti sur la durée du bail ;
  - la valorisation de la marque pour 5 505 milliers d'euros dont le calcul a été effectué par des experts indépendants selon une approche multicritères tenant compte de la contribution future au résultat ;
  - la constatation d'impôts différés actifs nets d'un montant total de 7 162 milliers d'euros sur les éléments ayant fait l'objet d'un retraitement à la juste valeur et sur les déficits fiscaux des filiales du groupe Sunparks dont Pierre & Vacances a estimé la probabilité de leur récupération sur les exercices futurs.

Les actifs et les passifs identifiables acquis se présentent schématiquement de la façon suivante :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Valeur nette comptable avant regroupement	Ajustement à la juste valeur	Reclassement	Juste valeur
<b>Actif net acquis au 1<sup>er</sup> avril 2007</b>				
Immobilisations incorporelles	51	5 505	-	5 556
Immobilisations corporelles	57 339	-	- 53 793	3 546
Actifs d'impôts différés	-	8 789	- 1 871	6 918
Stocks et en-cours	1 428	-	-	1 428
Clients et comptes rattachés	1 426	-	-	1 426
Autres actifs courants	2 167	- 807	-	1 360
Trésorerie et équivalents de trésorerie	729	-	-	729
Actifs non courants et groupe d'actifs destinés à être cédés	-	82 323	53 793	136 116
Dettes financières (courants et non courants)	- 42 440	-	-	- 42 440
Provisions pour risques et charges (courants et non courants)	-	- 1 143	-	- 1 143
Passifs d'impôts différés	- 244	- 1 627	1 871	-
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	- 9 237	-	-	- 9 237
Autres passifs courants	- 10 019	- 11 434	-	- 21 458
<b>TOTAL ACTIF NET ACQUIS</b>	<b>- 1 568</b>	<b>81 606</b>	<b>0</b>	<b>80 038</b>
<b>Coût d'acquisition</b>				
Prix d'acquisition des titres				78 331
Coûts liés à l'acquisition				1 707
<b>COÛT TOTAL D'ACQUISITION</b>				<b>80 038</b>
<b>ÉCART D'ACQUISITION</b>				<b>-</b>

### Acquisition du groupe Les Senioriales

Le 15 mai 2007, le Groupe Pierre & Vacances a pris le contrôle du groupe Les Senioriales, par achat auprès de ses fondateurs, André et Paul Ramos, de 95,03 % du capital. Ce groupe est spécialisé dans la construction de résidences destinées à une clientèle de seniors actifs. Ce concept novateur de résidences spécialisées non médicalisées, représente pour Pierre & Vacances un axe de développement complémentaire et rentable. Le groupe 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.

Compte tenu de la proximité de la date d'acquisition avec le 31 mars, et du caractère non significatif de son activité sur cette période (inférieure à 0,4 % du chiffre d'affaires consolidé), le sous-groupe Les Senioriales

est consolidé par intégration globale à compter du 1<sup>er</sup> avril 2007. Il est intégré dans le secteur d'activité de l'immobilier.

Le coût d'acquisition des titres s'élève à 24 844 milliers d'euros. Il inclut pour 1 100 milliers d'euros l'anticipation de l'option d'achat de 4,97 % du capital dont dispose le Groupe Pierre & Vacances vis-à-vis du nouveau Directeur Général de ce sous-groupe. Un écart d'acquisition a été dégagé à hauteur de 17 828 milliers d'euros. En effet, le Groupe Pierre & Vacances a procédé à l'évaluation de la juste valeur des actifs et des passifs acquis et à la détermination des impôts différés associés. Les valeurs attribuées aux actifs, passifs et passifs éventuels identifiables ont été déterminées de façon provisoire, en fonction des éléments disponibles à la date d'arrêtés des comptes. Elles sont susceptibles d'évoluer ; les éventuelles modifications de valeurs qui pourraient intervenir

seront prises en compte dans un délai de 12 mois à compter de la date d'acquisition.

Les principaux ajustements entre la juste valeur de l'actif net acquis et la valeur nette comptable consolidée du groupe sont les suivantes :

- la valorisation de la marque pour 2 040 milliers d'euros dont le calcul a été effectué selon la méthode des redevances ;
- les marges de certains programmes immobiliers pour un montant de 775 milliers d'euros que Pierre & Vacances a considéré comme un résultat pré-acquisition du fait du degré d'avancement significatif de ces programmes au moment de la prise de contrôle ;
- la constatation d'impôts différés passifs nets d'un montant total de 965 milliers d'euros sur les éléments ayant fait l'objet d'un retraitement à la juste valeur.

La juste valeur des actifs et passifs acquis et l'écart d'acquisition s'analysent comme suit :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Valeur nette comptable avant regroupement	Ajustement à la juste valeur	Juste valeur
<b>Actif net acquis</b>			
Immobilisations incorporelles	85	2 040	2 125
Immobilisations corporelles	150	-	150
Stocks et en-cours	11 805	775	12 580
Clients et comptes rattachés	15 643	-	15 643
Autres actifs courants	6 141	-	6 141
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 322	-	3 322
Dettes financières (courants et non courants)	- 11 557	-	- 11 557
Provisions pour risques et charges (courants et non courants)	- 34	- 13	- 47
Passifs d'impôts différés	- 449	- 965	- 1 414
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	- 7 278	-	- 7 278
Autres passifs courants	- 12 649	-	- 12 649
<b>Total actif net acquis</b>	<b>5 179</b>	<b>1 837</b>	<b>7 016</b>
<b>Coût d'acquisition</b>			
Prix d'acquisition des titres			22 958
Coûts liés à l'acquisition			1 886
<b>COÛT TOTAL D'ACQUISITION</b>			<b>24 844</b>
<b>ÉCART D'ACQUISITION</b>			<b>17 828</b>

### Autres acquisitions

Le 11 juin 2007, la société Pierre & Vacances Tourisme Europe SA a acquis les titres de la SNC Hôtelière de l'Anse à la Barque pour 1 euro auprès de la société mère de Pierre & Vacances, la Société d'Investissement Touristique & Immobilier SA. La SNC Hôtelière de l'Anse à la Barque détient l'usufruit d'une partie de la 1<sup>re</sup> tranche des actifs immobiliers situés à Sainte-Anne en Guadeloupe (276 unités d'hébergement) dont l'exploitation a été confiée à la société d'exploitation touristique de Pierre & Vacances à travers un bail.

Compte tenu de la proximité de la date d'acquisition avec le 30 juin, et du caractère non significatif de son activité sur cette période (contribution nulle au chiffre d'affaires consolidé), son intégration dans les comptes consolidés n'est effective qu'à

partir du 1<sup>er</sup> juillet 2007. Cette société est détenue à 100 % et est consolidée par intégration globale. Sa première consolidation, après la valorisation à la juste valeur des actifs et passifs acquis, n'a pas généré d'écart d'acquisition.

Par ailleurs, le Groupe Pierre & Vacances a acquis, dans le cadre de son activité Tourisme, deux fonds de commerce :

- le premier, pour un montant de 611 milliers d'euros, concerne une résidence à la Grande Motte, exploitée sous la marque Maeva ;
- le deuxième, pour un montant de 734 milliers d'euros, concerne l'hôtel du Golf de Courchevel 1650, exploité sous la marque Pierre & Vacances.

### Cession réalisée en 2006/2007

La société Pierre & 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, pour 2 773 milliers d'euros. Cette cession a dégagé, au niveau du résultat consolidé du groupe, une plus-value avant impôt de 1 356 milliers d'euros. La sortie de périmètre a été effectuée à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2006.

Cette société était consolidée par la méthode de la mise en équivalence.

Ces mouvements de périmètre n'ayant pas d'incidence significative sur les comptes consolidés du groupe, ils n'ont pas fait l'objet de production de données pro forma comparatives. En effet, leur contribution aux principaux postes des états financiers de l'exercice 2006/2007 s'analyse comme suit :

(en milliers d'euros)	Chiffre d'affaires 2006/2007	Résultat opérationnel courant 2006/2007	Résultat net part du groupe 2006/2007	Endettement financier net 30/09/2007	Total bilan 30/09/2007
<b>Acquisitions</b>					
Sunparks	26 704	7 301	3 700	- 2 159	78 795
Les Senioriales	24 037	978	643	9 903	73 178
SNC Hôtelière de l'Anse à la Barque	2 357	- 44	- 30	-	506
<b>TOTAL ACQUISITIONS</b>	<b>53 098</b>	<b>8 235</b>	<b>4 313</b>	<b>7 744</b>	<b>152 479</b>
Poids sur les données du groupe (%)	3,42 %	7,83 %	5,73 %	10,41 %	10,21 %
<b>Cession</b>					
Domaine Skiable de Valmorel (*)	-	-	-	-	1 416
<b>TOTAL CESSION</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 416</b>
Poids sur les données du groupe (%)	-	-	-	-	0,09 %

(\*) Contribution dans les comptes consolidés de la société Domaine Skiable de Valmorel au 1<sup>er</sup> octobre 2006.

### Autres variations réalisées depuis le 30 septembre 2006

Concernant l'activité de promotion immobilière 11 nouvelles sociétés ont été constituées suite au lancement de nouveaux programmes de construction ou de rénovation de résidences : Lille Vauban Développement, Bois des Harcholins Cottages, Bois des Harcholins Equipements, Bois des Harcholins Foncière, Dhuizon Loisirs, Courchevel 1 650 Loisirs, Chamonix Loisirs, Lot 175 Hauts Forts, les Maisons du Green Beach Loisirs, La Grande Motte Loisirs, Hôtel Pouliguen.

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 dissolutions par confusion de patrimoine).

### Principaux mouvements de périmètre réalisés en 2005/2006

Les variations de périmètre significatives de l'exercice 2005/2006 correspondaient à :

- l'acquisition, dans le cadre de l'activité immobilière de rénovation, le 15 décembre 2005, via la SNC Tourisme Montagne Développement de 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.

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.

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 avait été reprise à bail après avoir été gérée par le groupe en mandat de gestion ;

- l'acquisition via la société BNG Resort Holdings BV, le 29 juin 2006, de 100 % des titres de la société Holding Green BV pour un prix de 1 080 milliers d'euros. Cette acquisition avait conduit à l'enregistrement d'un profit non récurrent de 23 169 milliers d'euros lors de la mise en jeu de la clause d'earn-out, dans le cadre de l'acquisition réalisée le 19 juillet 2006 par le groupe Blackstone de la totalité du capital de Green Buyco BV. La consolidation par intégration globale des structures acquises n'avait pas généré de constatation d'écart d'acquisition ;
- la cession, le 23 mai 2006, des titres de la société Marazul del Sur SA société propriétaire des commerces aux Îles Canaries dans une résidence exploitée en mandat de gestion sous la marque Maeva. Le montant de la transaction s'élevait à 387 milliers d'euros et l'incidence avant impôt de cette cession sur le résultat consolidé du groupe a été une plus-value de 378 milliers d'euros.

## ► 2.2 – PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

### Sociétés françaises

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation <sup>(1)</sup>	% intérêt au 30/09/2007	% intérêt au 30/09/2006
<b>HOLDING</b>				
SA	Pierre & Vacances	Société mère	100,00 %	100,00 %
SNC	Pierre & Vacances FI	IG	100,00 %	100,00 %
GIE	Pierre & Vacances Services	IG	100,00 %	100,00 %
<b>Tourisme France</b>				
SA	Groupe Maeva	IG	-	100,00 %
SA	Pierre & Vacances Maeva Tourisme	IG	-	100,00 %
SA	Pierre & Vacances Tourisme Europe	IG	100,00 %	100,00 %
<b>Center Parcs</b>				
SNC	Center Parcs Holding Belgique	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Center Parcs Holding France	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Center Parcs Holding Franco-Belge	IG	100,00 %	100,00 %
<b>Immobilier</b>				
SAS	Pierre & Vacances Holding	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Immobilier Holding	IG	100,00 %	100,00 %
SARL	Pierre & Vacances Transactions	IG	100,00 %	100,00 %
<b>TOURISME</b>				
<b>Pôle Tourisme France</b>				
SCI	Auberge de Planchamp	IG	100,00 %	100,00 %
SEP	Avoriaz La Falaise	IP	28,50 %	28,50 %
SA	Cannes Beach Résidence	IG	-	100,00 %
SA	Citéa	IP	50,00 %	50,00 %
SAS	City Aparthotel	IP	50,00 %	-
SARL	Clubhotel	IG	100,00 %	100,00 %
SA	Clubhotel Multivacances	IG	100,00 %	100,00 %
SARL	Club Univers de France	IG	99,00 %	99,00 %
SNC	Commerce Patrimoine Cap Esterel	IG	100,00 %	100,00 %

(1) IG : Intégration globale - IP : intégration proportionnelle - MEQ : mise en équivalence.

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation <sup>(1)</sup>	% intérêt au 30/09/2007	% intérêt au 30/09/2006
<b>TOURISME (suite)</b>				
<b>Pôle Tourisme France</b>				
SA	Compagnie Hôtelière Pierre & Vacances	IG	100,00 %	100,00 %
SA	Domaine Skiable de Valmorel	MEQ	-	25,00 %
SEP	Hyères La Pinède	IG	47,50 %	47,50 %
SNC	Latitudes Toulouse	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Locarev Maeva Résidences	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Orion Antibes 2	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Orion Deauville	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Parking de Val d'Isère La Daille	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Estérel Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Pierre & Vacances Investissement 9	IG	100,00 %	100,00 %
SA	Pierre & Vacances Maeva Distribution	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Maeva Tourisme Management	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Rénovation Tourisme	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	SET Pierre & Vacances Guadeloupe	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	SET Pierre & Vacances Martinique	IG	100,00 %	100,00 %
SARL	SGRT	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	SICE	IG	100,00 %	100,00 %
SARL	Société de Gestion des Mandats	IG	100,00 %	100,00 %
SA	Société Financière des Arcs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Sté Hôtelière de l'Anse à la Barque Tourisme	IG	100,00 %	-
SA	Sogire	IG	100,00 %	100,00 %
<b>Pôle Center Parcs</b>				
SCS	Center Parcs France	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Domaine du Lac d'Ailette	IG	100,00 %	100,00 %
<b>IMMOBILIER</b>				
<b>Pôle Immobilier France</b>				
SNC	Alpe Huez Soleil	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Arcs 1800 Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Arles Saladelles Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Audierne Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Avoriaz Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Avoriaz Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Belle Dune Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Belle Plagne Soleil	IG	100,00 %	100,00 %

(1) IG : Intégration globale - IP : intégration proportionnelle - MEQ : mise en équivalence.

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation <sup>(1)</sup>	% intérêt au 30/09/2007	% intérêt au 30/09/2006
<b>IMMOBILIER (suite)</b>				
<b>Pôle Immobilier France</b>				
SNC	Bénodet Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Biscarrosse Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Branville Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Britania Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Buttes-Chaumont Développement	IG	-	100,00 %
SNC	Cannes Beach Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Cap Océan	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Charmettoyer Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Chamonix Loisirs	IG	100,00 %	-
SNC	Château d'Olonne Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SARL	Cobim	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Coches Boulrier Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Coches Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Coudalère Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Courchevel 1650 Loisirs	IG	100,00 %	-
SNC	Courchevel Forum Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Dhuizon Loisirs	IG	100,00 %	-
SCI	Du Port	IG	-	100,00 %
SNC	Eguisheim Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Flaine Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Font Romeu Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Francia La Villa	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Grimaud Les Restanques	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Grimaud Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Hausmann Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Hôtel du Pouliguen	IG	100,00 %	-
SNC	Houlgate Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Isola Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Lacanau Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	La Daille Soleil	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	La Grande Motte Loisirs	IG	100,00 %	-
SNC	La Mongie Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Le Crotoy Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Le Douhet Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Le Rouret Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Les Maisons du Green Beach Loisirs	IG	100,00 %	-

(1) IG : Intégration globale - IP : intégration proportionnelle - MEQ : mise en équivalence.

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation <sup>(1)</sup>	% intérêt au 30/09/2007	% intérêt au 30/09/2006
<b>IMMOBILIER (suite)</b>				
<b>Pôle Immobilier France</b>				
SAS	Les Senioriales	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales Biscarosse	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Camargue – St-Gilles	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Carcassonne – Villegly	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Casteljaloux	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Cévennes – St-Privat des Vieux	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de l'Atlantique – Meursac	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de la Côte d'Azur – Grasse	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de la Méditerranée	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Provence – les Mées	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Saleilles	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Salies du Salat	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Sierentz	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de St-Jean – Granville	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de St-Omer	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de St-Pantaléon	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Villereal	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales des Landes – Hinx	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales du Bassin d'Arcachon	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales du Bergerac	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales du Lombez	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales du Vendin	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales Rochefort du Gard	IG	100,00 %	-
SARL	Les Villages Nature de Val d'Europe	IP	50,00 %	50,00 %
SNC	Le Touquet Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Lille Vauban Développement	IG	100,00 %	-
SNC	Loches Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	lot 175 les Hauts Forts	IG	100,00 %	-
SNC	Mandelieu Maure Vieille Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Maubuisson Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Ménuires Aconit Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Ménuires Bruyères Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Mer Montagne Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Méribel Soleil	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Moliets Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Monflanquin Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %

(1) IG : Intégration globale - IP : intégration proportionnelle - MEQ : mise en équivalence.

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation <sup>(1)</sup>	% intérêt au 30/09/2007	% intérêt au 30/09/2006
<b>IMMOBILIER (suite)</b>				
<b>Pôle Immobilier France</b>				
SCI	Montrouge Développement	IP	50,00 %	50,00 %
SAS	Paris Tour Eiffel Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Perros-Guirec Loisirs	IG	-	100,00 %
SARL	Peterhof II	IG	100,00 %	100,00 %
SA	Pierre & Vacances Conseil Immobilier	IG	100,00 %	100,00 %
SARL	Pierre & Vacances Courtage	IG	100,00 %	100,00 %
SA	Pierre & Vacances Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SA	Pierre & Vacances Promotion Immobilière	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Plagne Lauze Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Plagne Quartz Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Plagne Thémis Néréides Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Plöemel Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Pont Royal II	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Port-en-Bessin Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Résidence du Lac	IG	-	100,00 %
SNC	Saint-Quay Portrieux Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SARL	Senioriales Diffusion	IG	100,00 %	-
SA	Société de Développement de Bourgenay	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Soulac Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Tourisme Montagne Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Tourisme et Rénovation	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Tréboul Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Trouville Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Uhart Cize Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Valloire Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Val d'Europe Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Val d'Isère la Daille B Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Val d'Isère Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Valmeinier Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Vars Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
<b>Pôle Center Parcs</b>				
SNC	Ailette Cottages	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Ailette Equipement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Bois des Harcholins Cottages	IG	100,00 %	-
SNC	Bois des Harcholins Équipement	IG	100,00 %	-

(1) IG : Intégration globale - IP : intégration proportionnelle - MEQ : mise en équivalence.

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation <sup>(1)</sup>	% intérêt au 30/09/2007	% intérêt au 30/09/2006
<b>IMMOBILIER (suite)</b>				
<b>Pôle Center Parcs</b>				
SNC	Bois des Harcholins Foncière	IG	100,00 %	-
SNC	Bois Francs Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Les Hauts de Bruyère Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
<b>AUTRES</b>				
SNC	Financière Pierre & Vacances I	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Financière Pierre & Vacances II	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	La Financière Pierre & Vacances & Cie	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Orion	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 24	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 27	IG	-	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 28	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 30	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 31	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 32	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 33	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 38	IG	100,00 %	-
SAS	Pierre & Vacances Marques	IG	100,00 %	100,00 %

(1) IG : Intégration globale - IP : intégration proportionnelle - MEQ : mise en équivalence.

### Sociétés étrangères

Forme juridique	Sociétés	Pays	Méthode de consolidation <sup>(1)</sup>	% intérêt au 30/09/2007	% intérêt au 30/09/2006
<b>HOLDING</b>					
<b>Center Parcs</b>					
NV	Center Parcs Europe	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
BV	Center Parcs BF Holding	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Center Parcs Deutschland Kunden-Center	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Center Parcs Germany	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
BV	Center Parcs Germany Holding	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Center Parcs Medebach Beteiligungs	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
BV	Center Parcs NL Holding	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
NV	Center Parcs Real Estate Development	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH & Co. KG	Center Parcs Service	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
BV	Center Parcs Sunparks	Pays-Bas	IG	100,00 %	-

(1) IG : Intégration globale - IP : intégration proportionnelle - MEQ : mise en équivalence.

# ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ANNUELS

Notes annexes aux comptes consolidés

2

Forme juridique	Sociétés	Pays	Méthode de consolidation <sup>(1)</sup>	% intérêt au 30/09/2007	% intérêt au 30/09/2006
<b>HOLDING (suite)</b>					
<b>Immobilier</b>					
SE	Tourism Real Estate Property Holding	Europe	IG	100,00 %	100,00 %
SE	Tourism Real Estate Services Holding	Europe	IG	100,00 %	100,00 %
<b>TOURISME</b>					
<b>Pôle Center Parcs</b>					
NV	Center Parcs België	Belgique	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Bispingen	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Heilbachsee	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Hochsauerland	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Center Parcs Leisure Deutschland	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
NV	Center Parcs Netherlands	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Butjadinger Küste	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
NV	Sunparks Groep	Belgique	IG	100,00 %	-
NV	Sunparks Vielsalm	Belgique	IG	100,00 %	-
NV	Sunparks Kempense Meren	Belgique	IG	100,00 %	-
NV	Sunparks Leisure	Belgique	IG	100,00 %	-
<b>Pôle Tourisme autres</b>					
Srl	Part House	Italie	IP	55,00 %	55,00 %
Srl	Pierre & Vacances Italia	Italie	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Pierre & Vacances Tourisme	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
SL	SET Pierre & Vacances España	Espagne	IG	100,00 %	100,00 %
<b>IMMOBILIER</b>					
SL	Bonavista de Bonmont	Espagne	IG	100,00 %	100,00 %
Srl	Cala Rossa Immobiliare	Italie	IG	100,00 %	100,00 %
SL	Nuit & Jour Projections	Espagne	IP	50,00 %	50,00 %
SL	Pierre & Vacances Développement España	Espagne	IG	100,00 %	100,00 %
SL	Pierre & Vacances Inversion Inmobiliaria	Espagne	IG	100,00 %	100,00 %
Srl	Progetto Tao	Italie	IG	100,00 %	100,00 %
<b>AUTRES</b>					
BV	BNG Resort Holding	Pays-Bas	IG	-	100,00 %
BV	Center Parcs Netherlands 2	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
BV	Holding Green	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
BV	Multi Resorts Holding	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
BV	Pierre & Vacances Group Trademarks	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
BV	Pierre & Vacances Group Trademarks Management	Pays-Bas	IG	100,00 %	100,00 %
BV	Pierre & Vacances South Europe Holding	Pays-Bas	IG	100,00 %	-

(1) IG : Intégration globale - IP : intégration proportionnelle - MEQ : mise en équivalence.

## 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 et de pilotage opérationnel. Le groupe développe ses activités au travers de deux métiers complémentaires :

- l'activité immobilière, scindée en deux pôles :
  - le pôle Immobilier Pierre & Vacances, 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 de chambres d'hôtels, appartements et maisons neuves ou rénovées. Les programmes immobiliers actuellement développés sont situés en France, en Italie et en Espagne,
  - le pôle Les Senioriales, spécialisé dans la construction et la commercialisation de résidences situées en France et destinées à une clientèle de seniors actifs. Les maisons sont vendues en pleine propriété, sans engagement d'exploitation de la part du groupe ;
- l'activité touristique organisée d'une part autour du pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes,

et d'autre part autour du pôle Center Parcs Europe/Sunparks :

- le pôle Pierre & Vacances/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 situés en France, en Italie et en Espagne,
- le pôle Center Parcs Europe/Sunparks réunit au sein d'une même direction opérationnelle l'exploitation de l'ensemble des villages 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.

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, les créances d'impôt, courant et différé, et les actifs non courants et groupes d'actifs destinés à être cédés.

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

Concernant les informations par zones géographiques, elles sont présentées par zone d'implantation géographique des filiales.

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

	2006/2007					
	TOURISME		IMMOBILIER	NON AFFECTÉ		TOTAL
	PV/Maeva/ MGM/ Latitudes	Center Parcs Europe/ Sunparks	Pierre & Vacances	Les Senioriales		
<i>(en milliers d'euros)</i>						
Chiffre d'affaires de l'activité	522 597	557 145	471 821	24 037	-	1 575 600
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	- 20 555	- 592	- 4 185	-	-	- 25 332
<b>Chiffre d'affaires externe</b>	<b>502 042</b>	<b>556 553</b>	<b>467 636</b>	<b>24 037</b>	-	<b>1 550 268</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>12 435</b>	<b>46 435</b>	<b>45 341</b>	<b>978</b>	-	<b>105 189</b>
Autres charges et produits opérationnels	- 1 686	- 2 282	36	-	1 356	- 2 576
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>10 749</b>	<b>44 153</b>	<b>45 377</b>	<b>978</b>	<b>1 356</b>	<b>102 613</b>
<b>Charges d'amortissement</b>	<b>14 127</b>	<b>14 626</b>	<b>267</b>	<b>33</b>	-	<b>29 053</b>
<b>Charges de dépréciation</b>	<b>980</b>	-	-	-	-	<b>980</b>
<b>Investissements corporels et incorporels</b>	<b>22 659</b>	<b>183 391</b>	<b>202</b>	<b>14</b>	<b>935</b>	<b>207 201</b>
Actifs non courants	183 335	430 829	3 022	20 084	75 069	712 339
Actifs courants	148 106	65 415	282 482	51 033	234 034	781 070
<b>TOTAL ACTIFS</b>	<b>331 441</b>	<b>496 244</b>	<b>285 504</b>	<b>71 117</b>	<b>309 103</b>	<b>1 493 409</b>
Passifs non courants	10 635	30 177	262	45	204 369	245 488
Passifs courants	275 903	189 342	255 716	32 673	68 966	822 600
<b>TOTAL PASSIFS HORS CAPITAUX PROPRES</b>	<b>286 538</b>	<b>219 519</b>	<b>255 978</b>	<b>32 718</b>	<b>273 335</b>	<b>1 068 088</b>

	2005/2006				
	TOURISME		IMMOBILIER	NON AFFECTÉ	TOTAL
	PV/Maeva/MGM/ Latitudes	Center Parcs Europe			
<i>(en milliers d'euros)</i>					
Chiffre d'affaires de l'activité	503 440	516 680	422 578	-	1 442 698
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	- 22 953	- 856	- 4 533	-	- 28 342
<b>Chiffre d'affaires externe</b>	<b>480 487</b>	<b>515 824</b>	<b>418 045</b>	-	<b>1 414 356</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>15 284</b>	<b>39 463</b>	<b>42 872</b>	-	<b>97 619</b>
Autres charges et produits opérationnels	- 6 273	20 119	- 2 638	-	11 208
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>9 011</b>	<b>59 582</b>	<b>40 234</b>	-	<b>108 827</b>
<b>Charges d'amortissement</b>	<b>13 508</b>	<b>12 609</b>	<b>635</b>		<b>26 752</b>
<b>Charges de dépréciation</b>	<b>112</b>	-	-	-	<b>112</b>
<b>Investissements corporels et incorporels</b>	<b>26 245</b>	<b>25 131</b>	<b>28 671</b>	<b>1 459</b>	<b>81 506</b>
Actifs non courants	178 013	245 952	31 574	80 985	536 524
Actifs courants	128 592	51 999	420 001	147 193	747 785
<b>TOTAL ACTIFS</b>	<b>306 605</b>	<b>297 951</b>	<b>451 575</b>	<b>228 178</b>	<b>1 284 309</b>
Passifs non courants	11 666	22 660	217	114 450	148 993
Passifs courants	234 313	130 876	313 846	87 441	766 476
<b>TOTAL PASSIFS HORS CAPITAUX PROPRES</b>	<b>245 979</b>	<b>153 536</b>	<b>314 063</b>	<b>201 891</b>	<b>915 469</b>

	2004/2005				TOTAL
	TOURISME		IMMOBILIER NON AFFECTÉ		
	PV/Maeva/ MGM/Latitudes	Center Parcs Europe			
<i>(en milliers d'euros)</i>					
Chiffre d'affaires de l'activité	487 386	504 052	283 205	-	1 274 643
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	- 39 556	-	- 4 453	-	- 44 009
<b>Chiffre d'affaires externe</b>	<b>447 830</b>	<b>504 052</b>	<b>278 752</b>	<b>-</b>	<b>1 230 634</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>11 725</b>	<b>30 440</b>	<b>32 824</b>	<b>-</b>	<b>74 989</b>
Autres charges et produits opérationnels	202	- 6 375	-	-	- 6 173
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>11 927</b>	<b>24 065</b>	<b>32 824</b>	<b>-</b>	<b>68 816</b>
<b>Charges d'amortissement</b>	<b>12 760</b>	<b>11 875</b>	<b>937</b>	<b>-</b>	<b>25 572</b>
<b>Charges de dépréciation</b>	<b>31</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>31</b>
<b>Investissements corporels et incorporels</b>	<b>14 713</b>	<b>27 101</b>	<b>286</b>	<b>522</b>	<b>42 622</b>
Actifs non courants	165 620	233 379	3 261	112 724	514 984
Actifs courants	137 606	50 361	512 887	112 942	813 796
<b>Total actifs</b>	<b>303 226</b>	<b>283 740</b>	<b>516 148</b>	<b>225 666</b>	<b>1 328 780</b>
Passifs non courants	12 261	24 858	196	184 520	221 835
Passifs courants	238 295	119 984	378 523	60 884	797 686
<b>TOTAL PASSIFS HORS CAPITAUX PROPRES</b>	<b>250 556</b>	<b>144 842</b>	<b>378 719</b>	<b>245 404</b>	<b>1 019 521</b>

## Note 4 - Informations par zones géographiques

	2006/2007		
	Chiffre d'affaires	Investissements incorporels et corporels	Total actifs
<i>(en milliers d'euros)</i>			
France	591 930	178 806	536 986
Pays-Bas	259 832	16 029	83 836
Allemagne	86 802	2 760	23 755
Belgique	104 726	7 701	26 069
Italie	12 069	747	5 673
Espagne	3 236	7	2 153
non affecté (*)	-	-	149 213
<b>TOURISME</b>	<b>1 058 595</b>	<b>206 050</b>	<b>827 685</b>
France	470 660	209	312 903
Italie	19 455	-	7 173
Espagne	1 558	7	36 545
<b>DÉVELOPPEMENT IMMOBILIER</b>	<b>491 673</b>	<b>216</b>	<b>356 621</b>
<b>NON AFFECTÉ</b>	<b>-</b>	<b>935</b>	<b>309 103</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1 550 268</b>	<b>207 201</b>	<b>1 493 409</b>

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

# ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ANNUELS

Notes annexes aux comptes consolidés

2

<i>(en milliers d'euros)</i>	2005/2006		
	Chiffre d'affaires	Investissements incorporels et corporels	Total actifs
France	558 643	34 571	336 375
Pays-Bas	255 470	11 417	74 810
Allemagne	85 877	2 179	21 146
Belgique	79 539	1 639	8 205
Italie	15 081	573	13 569
Espagne	1 701	997	1 238
non affecté <sup>(*)</sup>	-	-	149 213
<b>TOURISME</b>	<b>996 311</b>	<b>51 376</b>	<b>604 556</b>
France	392 040	28 610	416 283
Italie	7 562	61	16 506
Espagne	18 443	-	18 786
<b>DÉVELOPPEMENT IMMOBILIER</b>	<b>418 045</b>	<b>28 671</b>	<b>451 575</b>
<b>NON AFFECTÉ</b>	<b>-</b>	<b>1 459</b>	<b>228 178</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1 414 356</b>	<b>81 506</b>	<b>1 284 309</b>

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	2004/2005		
	Chiffre d'affaires	Investissements incorporels et corporels	Total actifs
France	528 653	17 149	326 678
Pays-Bas	247 506	12 790	73 681
Allemagne	84 845	10 789	17 899
Belgique	75 806	885	6 064
Italie	14 548	191	13 349
Espagne	524	10	82
non affecté <sup>(*)</sup>	-	-	149 213
<b>TOURISME</b>	<b>951 882</b>	<b>41 814</b>	<b>586 966</b>
France	246 731	286	460 581
Italie	20 032	-	24 245
Espagne	11 989	-	31 322
<b>DÉVELOPPEMENT IMMOBILIER</b>	<b>278 752</b>	<b>286</b>	<b>516 148</b>
<b>NON AFFECTÉ</b>	<b>-</b>	<b>522</b>	<b>225 666</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1 230 634</b>	<b>42 622</b>	<b>1 328 780</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 - Écarts d'acquisition

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Valeurs brutes	171 142	151 969	149 737
Amortissements et pertes de valeur cumulés	- 22 689	- 21 709	- 21 709
<b>VALEURS NETTES</b>	<b>148 453</b>	<b>130 260</b>	<b>128 028</b>

Suite à une réorganisation de l'activité tourisme en Italie, une dépréciation a été reconnue sur l'écart d'acquisition de PV Srl pour un montant de 980 milliers d'euros.

Les autres écarts d'acquisition ont fait l'objet d'un test systématique de valorisation au 30 septembre 2007, conformément aux

modalités décrites dans les notes 1.10 et 7. Les tests réalisés n'ont pas mis en évidence la nécessité de constater une dépréciation par résultat pour l'exercice 2006/2007. Il en était de même au 30 septembre 2006 et 2005.

Les variations sur l'exercice 2006/2007 du solde net des écarts d'acquisition s'analysent de la façon suivante :

<i>(en milliers d'euros)</i>	
<b>Valeurs nettes au 1<sup>er</sup> octobre 2005</b>	<b>128 028</b>
Augmentation de la valeur brute et impact des entrées de périmètre	2 232
Cessions	-
Dépréciations	-
Reclassements et autres variations	-
<b>Valeurs nettes au 30 septembre 2006</b>	<b>130 260</b>
Augmentation de la valeur brute et impact des entrées de périmètre	19 173
Cessions	-
Dépréciations	- 980
Reclassements et autres variations	-
<b>VALEURS NETTES AU 30 SEPTEMBRE 2007</b>	<b>148 453</b>



**La variation de la valeur brute des écarts d'acquisition sur l'exercice 2006/2007** est liée aux acquisitions (cf. note 2 « Périmètre de consolidation ») :

- le 24 avril 2007 du fonds de commerce de la résidence de la Grande Motte pour un montant de 611 milliers d'euros. Ce fonds de commerce est exploité sous la marque Maeva ;
- le 30 avril 2007 du fonds de commerce de l'hôtel du Golf de Courchevel 1650 pour un montant de 734 milliers d'euros. Ce fonds de commerce est exploité sous la marque Pierre & Vacances ;
- le 15 mai 2007 du groupe Les Senioriales. La valeur brute de l'écart d'acquisition résultant de cette acquisition s'établit à 17 828 milliers d'euros.

### Valeurs nettes à la clôture de l'exercice

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Center Parcs Europe	63 344	63 344	63 344
Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes	65 482	65 117	62 885
Pierre & Vacances Promotion Immobilière	1 463	1 463	1 463
Pierre & Vacances Développement España	336	336	336
Les Senioriales	17 828	-	-
<b>TOTAL EN VALEUR NETTE</b>	<b>148 453</b>	<b>130 260</b>	<b>128 028</b>

## Note 6 - Immobilisations incorporelles

<i>(en milliers d'euros)</i>	Marques	Autres immobilisations incorporelles	Total immobilisations incorporelles
<b>Au 1<sup>er</sup> octobre 2005</b>			
Valeurs brutes	98 200	33 316	131 516
Amortissements et dépréciations cumulés	- 1 508	- 11 270	- 12 778
<b>VALEURS NETTES</b>	<b>96 692</b>	<b>22 046</b>	<b>118 738</b>
<b>Variations</b>			
Acquisitions	-	8 035	8 035
Cessions et mises en rebut	-	- 460	- 460
Regroupement d'entreprises	-	-	0
Dotations aux amortissements	-	- 3 974	- 3 974
Pertes de valeur	-	-	0
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	-	355	355
Reclassements	-	3 240	3 240
<b>TOTAL DES VARIATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>0</b>	<b>7 196</b>	<b>7 196</b>
<b>Au 30 septembre 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	-	7 555	7 555
Cessions et mises en rebut	-	- 926	- 926
Regroupement d'entreprises	7 545	156	7 701
Dotations aux amortissements	-	- 3 915	- 3 915
Pertes de valeur	-	-	0
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	-	73	73
Reclassements	-	- 78	- 78
<b>TOTAL DES VARIATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>7 545</b>	<b>2 865</b>	<b>10 410</b>
<b>Au 30 septembre 2007</b>			
Valeurs brutes	105 745	51 548	157 293
Amortissements et dépréciations cumulés	- 1 508	- 19 441	- 20 949
<b>VALEURS NETTES</b>	<b>104 237</b>	<b>32 107</b>	<b>136 344</b>

Les principales variations des immobilisations incorporelles en valeur brute correspondent :

- à un effet de périmètre suite à l'acquisition du sous-groupe Sunparks (5 576 milliers d'euros) et du sous-groupe

Les Senioriales (2 143 milliers d'euros) correspondant principalement à la valeur des marques ;

- aux investissements réalisés par le groupe dans le cadre de l'évolution des systèmes d'information de ses activités touristiques (6 369 milliers d'euros) :

- le pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes a réalisé au cours de l'exercice 2006/2007 des investissements pour un montant total de 4 449 milliers d'euros dont 2 380 milliers d'euros au titre des nouveaux développements réalisés sur le progiciel de réservation commerciale,
- le pôle Center Parcs Europe a réalisé au cours de l'exercice 2006/2007 des investissements sur ses systèmes d'information pour un montant total de 1 920 milliers d'euros.

Ainsi, en valeur nette :

- le poste « marques » inclut** pour 85 870 milliers d'euros la marque Center Parcs, pour 7 472 milliers d'euros la marque Pierre & Vacances, pour 5 505 milliers d'euros la marque Sunparks, pour 3 236 milliers d'euros la marque Maeva, pour

2 040 milliers d'euros la marque Les Senioriales et pour 114 milliers d'euros la marque Multivacances. Conformément à la méthode décrite dans les principes comptables relatifs aux immobilisations incorporelles (note 1.11), un test de dépréciation a été réalisé au 30 septembre 2007 pour chacune des marques inscrites au bilan selon les modalités décrites dans la note 7. Ce test de dépréciation n'a pas conduit à l'enregistrement d'une dépréciation ;

- le poste « autres immobilisations incorporelles »** comprend pour 24 362 milliers d'euros les investissements du pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes et pour 4 437 milliers d'euros ceux du pôle Center Parcs Europe. Ces immobilisations concernent principalement les investissements issus de la refonte de leurs systèmes d'information.

## Note 7 - Tests de valorisation des écarts d'acquisition et des actifs incorporels à durée de vie indéfinie

Les immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie sont principalement constituées des marques et des écarts d'acquisition. Elles ne sont pas amorties et font l'objet d'un test de dépréciation dès l'apparition d'indices de pertes de valeur et au minimum une fois par an à la clôture de l'exercice, soit au 30 septembre de chaque année.

Comme indiqué dans la note 1.10, et en l'absence de valeur vénale disponible à la date de clôture, la valeur recouvrable des unités génératrices de trésorerie (UGT) est déterminée sur la base de leur valeur d'utilité.

La valeur recouvrable de chaque groupe d'actifs testés a ainsi fait l'objet d'une comparaison avec sa valeur d'utilité définie comme égale à la somme des flux de trésorerie nets futurs actualisés.

Les flux de trésorerie ont été déterminés à partir de plans d'affaires élaborés sur une période de 4 ans par les responsables opérationnels et financiers d'une UGT ou d'un groupe d'UGT, et dont les principales hypothèses (prix moyens de ventes nets, taux d'occupation, inflation...) ont été revues par la Direction Financière du groupe, en fonction des performances passées et d'informations externes macroéconomiques en Europe. Notons que les plans d'affaires sont élaborés à périmètre constant, soit hors accroissement de capacité, même si les projets sont déjà identifiés. Au-delà de cette période explicite de projection, les flux de trésorerie sont extrapolés par l'application d'un taux de croissance perpétuelle, qui, par prudence, a été retenu comme légèrement inférieur au taux de croissance long terme des pays dans lesquels les activités sont exercées. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, soit le taux moyen pondéré des fonds propres et de l'endettement.

Au sein de chaque secteur d'activité, le groupe d'UGT retenu pour apprécier la valeur recouvrable des actifs reflète les activités du groupe en termes de reporting financier. Ainsi, les principales UGT du Groupe Pierre & Vacances, sur lesquelles portent la quasi-totalité des écarts d'acquisition et des marques inscrits au bilan sont :

- pour le tourisme :
  - le groupe d'UGT Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes qui regroupe au sein d'une même direction opérationnelle l'exploitation de résidences et villages situés en France, en Italie et en Espagne, issue à la fois du développement immobilier interne du groupe et d'acquisitions externes (principalement de celles d'Orion en mars 1999, de Maeva en septembre 2001 et de Résidences MGM en février 2003),
  - l'UGT Center Parcs Europe qui regroupe l'activité de Center Parcs Europe Continentale et Gran Dorado, sociétés acquises par le groupe par étapes successives en 2000, 2001 et 2003. L'ensemble de l'activité des sociétés a été fusionné et est aujourd'hui commercialisé sous la marque unique Center Parcs aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique et en France,
  - l'UGT Sunparks qui inclut l'activité des 4 nouveaux villages belges acquis le 19 avril 2007 ;
- pour l'immobilier :
  - l'UGT les Senioriales qui concerne l'activité de développement immobilier et de commercialisation, en France, de résidences destinées à une clientèle de seniors actifs.

L'affectation des écarts d'acquisition et des marques aux différentes UGT ainsi identifiées se présente comme suit au 30 septembre 2007, 2006 et 2005.

(en milliers d'euros)	30/09/2007			30/09/2006			30/09/2005		
	Écart d'acquisition	Marque	Total	Écart d'acquisition	Marque	Total	Écart d'acquisition	Marque	Total
PV/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes	65 482	10 822	76 304	65 117	10 822	75 939	62 885	10 822	73 707
Center Parcs Europe	63 344	85 870	149 214	63 344	85 870	149 214	63 344	85 870	149 214
Sunparks	-	5 505	5 505	-	-	0	-	-	0
Les Senioriales	17 828	2 040	19 868	-	-	0	-	-	0
Autres groupes d'UGT	1 799	-	1 799	1 799	-	1 799	1 799	-	1 799
<b>TOTAL VALEURS NETTES</b>	<b>148 453</b>	<b>104 237</b>	<b>252 690</b>	<b>130 260</b>	<b>96 692</b>	<b>226 952</b>	<b>128 028</b>	<b>96 692</b>	<b>224 720</b>

Le tableau ci-dessous reprend les principales hypothèses utilisées pour estimer la valeur d'utilité ainsi que la sensibilité de cette valeur recouvrable à la variation du taux de croissance perpétuelle et du taux d'actualisation des principales UGT et groupes d'UGT qui représentent la majeure partie des écarts d'acquisition et des actifs incorporels à durée de vie indéfinie :

	Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes	Center Parcs Europe
<b>Taux de croissance perpétuelle</b>	<b>1,5 %</b>	<b>1,5 %</b>
<b>Taux d'actualisation utilisé</b>	<b>8,3 %</b> (versus 8,4 % au 30 septembre 2006)	<b>8,3 %</b> (versus 8,4 % au 30 septembre 2006)
<b>Sensibilité de la valeur recouvrable au taux de croissance perpétuelle</b>	Une augmentation et une baisse d'un demi point du taux de croissance perpétuelle a un impact de respectivement + 7 % et - 6 % sur la valeur recouvrable	Une augmentation et une baisse d'un demi point du taux de croissance perpétuelle a un impact de respectivement + 7 % et - 6 % sur la valeur recouvrable
<b>Sensibilité de la valeur recouvrable au taux d'actualisation</b>	Une augmentation et une baisse d'un point du taux d'actualisation a un impact de respectivement - 15 % et + 20 % sur la valeur recouvrable	Une augmentation et une baisse d'un point du taux d'actualisation a un impact de respectivement - 13 % et + 18 % sur la valeur recouvrable

Au 30 septembre 2007, le seul écart d'acquisition ayant fait l'objet d'une dépréciation est celui de PV Srl suite à une réorganisation de l'activité Tourisme en Italie.

## Note 8 - Immobilisations corporelles

<i>(en milliers d'euros)</i>	Terrains	Constructions	Agencements et installations	Autres im- mobilisations corporelles et immobilisa- tions en cours	Total Immo- bilisations corporelles
<b>Au 1<sup>er</sup> octobre 2005</b>					
Valeurs brutes	14 243	70 810	109 984	132 334	327 371
Amortissements et dépréciations cumulés	- 1 347	- 25 732	- 56 831	- 84 031	- 167 941
<b>VALEURS NETTES</b>	<b>12 896</b>	<b>45 078</b>	<b>53 153</b>	<b>48 303</b>	<b>159 430</b>
<b>Variations</b>					
Acquisitions	1 448	8 946	15 811	47 266	73 471
Cessions et mises au rebut	- 181	- 1 042	- 12 866	- 17 705	- 31 794
Regroupements d'entreprises	4	-	-	-	4
Dotations aux amortissements	- 4	- 3 547	- 8 435	- 10 829	- 22 815
Pertes de valeur	-	-	-	-	0
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	125	886	12 745	17 527	31 283
Reclassements	- 498	- 2 093	1	- 3 700	- 6 290
<b>TOTAL DES VARIATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>894</b>	<b>3 150</b>	<b>7 256</b>	<b>32 559</b>	<b>43 859</b>
<b>Au 30 septembre 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	823	92 191	67 655	38 977	199 646
Cessions et mises au rebut	- 127	- 965	- 399	- 26 305	- 27 796
Regroupements d'entreprises	-	- 72	3 581	192	3 701
Dotations aux amortissements	-	- 3 798	- 10 365	- 10 975	- 25 138
Pertes de valeur	-	-	-	-	0
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	66	426	255	2 762	3 509
Reclassements	- 427	27 373	199	- 28 595	- 1 450
<b>TOTAL DES VARIATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>335</b>	<b>115 155</b>	<b>60 926</b>	<b>- 23 944</b>	<b>152 472</b>
<b>Au 30 septembre 2007</b>					
Valeurs brutes	15 328	192 495	213 341	140 178	561 342
Amortissements et dépréciations cumulés	- 1 203	- 29 112	- 92 006	- 83 260	- 205 581
<b>VALEURS NETTES</b>	<b>14 125</b>	<b>163 383</b>	<b>121 335</b>	<b>56 918</b>	<b>355 761</b>

**Les immobilisations corporelles, d'une valeur nette comptable de 355 761 milliers d'euros au 30 septembre 2007, incluent essentiellement le patrimoine :**

- **du pôle touristique Center Parcs Europe/Sunparks** pour une valeur nette comptable au 30 septembre 2007 de 271 674 milliers d'euros. Il se compose principalement du mobilier et des installations générales nécessaires à l'exploitation des villages pour 264 390 milliers d'euros.

Les principales variations de l'exercice proviennent :

- des investissements pour un montant de 178 646 milliers d'euros incluant notamment :
  - 126 466 milliers d'euros correspondant aux coûts des équipements centraux (paradis tropical, restaurants, bars, boutiques, installations sportives et de loisirs) du Domaine du Lac d'Ailette, refinancés par une opération de sale and lease back. Ce montant vient s'ajouter aux investissements déjà réalisés au cours de l'exercice 2005/2006 (28 470 milliers d'euros). Ainsi, la valeur nette immobilisée relative aux équipements au 30 septembre 2007 s'élève à 154 730 milliers d'euros (dont 5 090 milliers d'euros de coûts de financement). Dans le cadre de cette opération, Pierre & Vacances a signé une convention de délégation de service public avec le Conseil Général de l'Aisne, qui délègue au groupe, la conception, la construction, et l'exploitation des équipements du centre de loisirs. Par ailleurs, une convention tripartite a été signée entre Pierre & Vacances, le Conseil Général de l'Aisne et un établissement financier afin de mettre en place le financement de ces travaux. Une partie du coût de construction des équipements a été assurée par une subvention d'équipement octroyée par le Conseil Général de l'Aisne. Le reste du financement repose sur le transfert des actifs à l'établissement financier, accompagnée d'une location des équipements. En vertu de ces accords, le groupe exploitera les équipements centraux jusqu'au 31 décembre 2038. À l'échéance de la concession, le Conseil Général reprendra, à titre gratuit, la propriété des équipements,
  - 14 663 milliers d'euros dans le cadre de l'amélioration du mix produit de l'ensemble des villages dont 8 196 milliers d'euros pour les villages néerlandais, 2 673 milliers d'euros pour les villages allemands, 1 969 milliers d'euros pour le village français de Chaumont et 1 825 milliers d'euros pour les villages belges,
  - 19 295 milliers d'euros liés à l'acquisition du mobilier des cottages et des équipements du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette,
  - 17 291 milliers d'euros de travaux financés par les propriétaires des actifs dont 9 142 milliers d'euros sont liés à la fin des travaux d'extension des équipements centraux du village français de Bois Francs, 5 000 milliers d'euros liés aux travaux du village allemand de Hochsauerland et 3 149 milliers d'euros liés aux travaux du village néerlandais de Port Zélande ;
- des cessions préalablement convenues des travaux mentionnés ci-dessus effectués dans les villages de Bois Francs, d'Hochsauerland et de Port Zélande aux propriétaires des actifs, pour un montant total de 21 149 milliers d'euros.

Concernant le village de Bois Francs, le propriétaire a refinancé sur l'exercice la totalité des travaux (y compris les dépenses qui avaient été engagées sur 2005/2006), à savoir 13 000 milliers d'euros ;

- de l'entrée dans le périmètre de consolidation du sous-groupe Sunparks, dont la valeur nette des immobilisations s'élevaient à 3 547 milliers d'euros ;
- des amortissements de l'exercice qui s'élèvent à 12 661 milliers d'euros.
- **Du pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes** pour un montant net de 79 917 milliers d'euros. Il comprend principalement :
  - des services généraux, locaux divers, agencements et matériels nécessaires à l'exploitation des sites en France pour un montant de 56 168 milliers d'euros. Au cours de l'exercice, les sociétés d'exploitation ont acquis pour 4 028 milliers d'euros de services généraux notamment pour les sites des Issambres, de Paris Tour Eiffel et des Ménuires Bruyères. Par ailleurs, le groupe a effectué des travaux de rénovation du parc exploité pour 9 154 milliers d'euros, dont la rénovation des infrastructures d'accueil de l'activité séminaire du village de Pont Royal (2 800 milliers d'euros) et Cap Esterel (553 milliers d'euros) ;
  - du mobilier des appartements exploités en France pour une valeur de 13 337 milliers d'euros. En effet, lorsque l'investisseur acquiert auprès de Pierre & Vacances un bien non meublé, la société d'exploitation touristique, titulaire du bail, finance dans certains cas l'ameublement de ce bien. Les acquisitions de l'exercice représentent un montant de 1 208 milliers d'euros ;
  - des commerces détenus en propre par la société CPCE sur le site de Cap Esterel, pour une valeur nette de 1 012 milliers d'euros ;
  - le renouvellement d'une partie du parc de télévisions dans les résidences exploitées par l'intermédiaire d'un contrat de location financement (2 840 milliers d'euros) ;
  - des actifs détenus en Italie pour un montant net de 998 milliers d'euros. Suite à la cession sur l'exercice des actifs de la résidence de Cefalù en Sicile (valeur nette cédée de 1 627 milliers d'euros), les actifs sont constitués essentiellement du mobilier de la résidence de Dehon à Rome (valeur nette de 584 milliers d'euros) ;
  - des services généraux de la résidence Bonmont en Espagne pour un montant net de 988 milliers d'euros.

Par ailleurs, au cours de l'exercice, il a été reclassé en stock, pour un montant net de 1 524 milliers d'euros, d'actifs immobiliers pour lesquels le groupe a décidé de procéder à des opérations immobilières de rénovation assorties d'une revente de ces actifs après travaux à des investisseurs particuliers.

## ► CONTRATS DE LOCATION FINANCEMENT

Au 30 septembre 2007, la valeur nette des immobilisations corporelles comprend un montant de 158 351 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 résiduelle correspondante

s'élève à 122 568 milliers d'euros au 30 septembre 2007 contre 26 926 milliers d'euros au 30 septembre 2006 (cf. note 21 « Dettes financières »).

La principale variation de l'exercice provient des coûts engagés pour la construction des équipements centraux du Domaine

Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette, et refinancés par une opération de sale and lease back. Au 30 septembre 2007, la valeur nette des immobilisations concernant cette opération s'élève à 154 730 milliers d'euros ; la dette financière correspondante est de 118 729 milliers d'euros.

## Note 9 - Titres mis en équivalence

(en milliers d'euros)	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Domaine Skiable de Valmorel	-	1 417	1 311
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>1 417</b>	<b>1 311</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.

Les états financiers simplifiés utilisés pour calculer la valeur d'équivalence au 30 septembre 2006 et 2005 étaient les suivants :

### Information sur le bilan :

(en milliers d'euros)	30/09/2006	30/09/2005
Actifs non courants	12 442	14 237
Actifs courants	2 124	2 000
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>14 566</b>	<b>16 237</b>
Capitaux propres	5 668	5 238
Passifs non courants	4 201	3 862
Passifs courants	4 697	7 137
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>14 566</b>	<b>16 237</b>

### Information sur le compte de résultat :

(en milliers d'euros)	2005/2006	2004/2005
Chiffre d'affaires	10 678	10 570
Résultat opérationnel courant	1 772	1 402
Résultat net	425	770

Les états financiers ci-dessus correspondent aux comptes annuels retraités, selon les principes comptables du Groupe Pierre & Vacances, au 31 décembre 2005 et 2004 de la société « Domaine Skiable de Valmorel » (D.S.V.). La société D.S.V. clôturant ses comptes annuels statutaires au 31 décembre, et

n'effectuant pas d'arrêtés comptables intermédiaires, les comptes arrêtés au 31 décembre 2005 constituaient donc les derniers états financiers disponibles au 30 septembre 2006 pour calculer la valeur d'équivalence des titres de D.S.V.

## Note 10 - Actifs financiers non courants

<i>(en milliers d'euros)</i>	Titres de participation non consolidés	Créances rattachées	Prêts et autres Immobilisations financières	Total Immobilisations financières
<b>Au 1<sup>er</sup> octobre 2005</b>				
Valeurs brutes	2 203	415	32 616	35 234
Dépréciations cumulées	- 1 793	-	- 207	- 2 000
<b>VALEURS NETTES</b>	<b>410</b>	<b>415</b>	<b>32 409</b>	<b>33 234</b>
<b>Variations</b>				
Variations de périmètre	- 42	-	259	217
Acquisitions	1 553	3	1 713	3 269
Cessions	- 1 760	- 287	- 8 904	- 10 951
Pertes de valeur	-	-	- 112	- 112
Reprises de pertes de valeur	1 750	-	130	1 880
<b>TOTAL DES VARIATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>1 501</b>	<b>- 284</b>	<b>- 6 914</b>	<b>- 5 697</b>
<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>				
Variations de périmètre	-	163	85	248
Acquisitions	7 655	180	2 227	10 062
Cessions	- 2	- 311	- 722	- 1 035
Pertes de valeur	-	-	-	0
Reprises de pertes de valeur	-	-	-	0
<b>TOTAL DES VARIATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>7 653</b>	<b>32</b>	<b>1 590</b>	<b>9 275</b>
<b>Au 30 septembre 2007</b>				
Valeurs brutes	9 571	163	27 274	37 008
Dépréciations cumulées	- 7	-	- 189	- 196
<b>VALEURS NETTES</b>	<b>9 564</b>	<b>163</b>	<b>27 085</b>	<b>36 812</b>

La valeur nette comptable des **titres de participation non consolidés** est de 9 564 milliers d'euros au 30 septembre 2007. Le détail des titres de participation non consolidés est présenté dans la note 11.

Les « prêts et autres immobilisations financières », dont la valeur nette comptable au 30 septembre 2007 s'élève à 27 085 milliers d'euros, comprennent principalement :

- les dépôts de garantie versés aux propriétaires bailleurs et aux fournisseurs pour 22 555 milliers d'euros. Ces dépôts se répartissent essentiellement entre le pôle Pierre & Vacances/

Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes (6 377 milliers d'euros) et le pôle Center Parcs Europe/Sunparks (15 770 milliers d'euros dont 9 750 milliers d'euros sont liés aux dépôts de garantie correspondant à 3 mois de loyers versés aux propriétaires des 7 villages cédés sur l'exercice 2002/2003 et dont 5 928 milliers d'euros sont liés aux dépôts de garantie versés pour les villages de Chaumont et de Bois Francs) ;

- pour un montant de 2 626 milliers d'euros des prêts consentis aux GIE dans le cadre des opérations de titrisation de créances nées des ventes réalisées sous la formule « Propriété

Pierre & Vacances ». Ces prêts portent intérêts à taux fixe (de 5,12 % à 6,40 % en fonction des prêts) et font l'objet d'un remboursement conformément à un échéancier établi au moment de leur mise en place. Leur date de remboursement

final varie entre le 2 novembre 2009 et le 30 septembre 2013. Le remboursement par les GIE de ces prêts est subordonné au complet désintéressement de tous leurs créanciers.

## Note 11 - Titres de participation non consolidés

Au 30 septembre 2007, la valeur nette comptable des titres de participation se décompose comme suit :

Société	% de détention	Valeur comptable des titres détenus <i>(en milliers d'euros)</i>	Informations financières des sociétés <i>(en milliers d'euros)</i>	
			Capitaux propres	Résultat Net
Sunparks De Haan NV	10,00 %	3 375	33 383	-
Sunparks Oostduinkerke NV	10,00 %	2 544	25 531	-
Sunparks Projects NV	10,00 %	1 260	12 601	-
Sunaquapark Oostduinkerke	10,67 %	476	4 447	-
Gran Dorado Zandvoort BV	10,00 %	827	9 003	828
Gran Dorado Port Zélande BV	10,00 %	661	7 158	693
Medebach Park BV	10,00 %	64	1 180	811
Property II SpA	10,00 %	221	2 209	- 35
Autres titres de participation	-	136	-	-
<b>TOTAL</b>		<b>9 564</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Les « titres de participation non consolidés » correspondent principalement :

- aux 10 % du capital détenus par la société Sunparks Groep NV pour 7 655 milliers d'euros dans les sociétés Sunparks De Haan NV, Sunparks Oostduinkerke NV, Sunparks Projects NV et Sunaquapark Oostduinkerke NV. Il s'agit des sociétés porteuses des murs cédés de 2 villages, Oostduinkerke et De Haan, dans le cadre de l'opération Sunparks. Il est à noter qu'il existe un protocole d'option d'achat sur ces titres, exerçable dans 3 ans, dont l'incidence de l'actualisation a été valorisée en instruments financiers passifs pour un montant brut de 1 042 milliers d'euros ;
- aux 10 % du capital détenus par la société Multi Resorts Holding BV pour 1 552 milliers d'euros dans les sociétés Gran Dorado Zandvoort BV, Gran Dorado Port Zélande BV et Medebach Park BV. Le groupe a été amené à prendre ces participations dans le cadre de la renégociation des baux avec le nouveau propriétaire du foncier et des murs de ces 3 villages Center Parcs. Les contrats incluent des travaux de rénovation que le propriétaire a accepté de financer, et leurs durées ont été prolongées ;
- à la participation de 221 milliers d'euros de Pierre & Vacances Italia Srl à hauteur de 10 % au capital de la société immobilière

italienne Property Two SpA, entité qui participe à la promotion immobilière du site de Cala Rossa situé en Sardaigne.

Les autres « titres de participation non consolidés » correspondent à des titres de participation dans diverses sociétés dont le pourcentage de contrôle est insuffisant (inférieur à 20 %) pour être consolidées dans le Groupe Pierre & Vacances.

La variation de la valeur brute (9 571 milliers d'euros au 30 septembre 2007 contre 1 954 milliers d'euros au 30 septembre 2006) provient principalement de l'acquisition des titres de la société Sunparks Groep NV pour 7 655 milliers d'euros. En effet, dans le cadre de l'opération de cession des murs et du foncier des 4 villages de Sunparks, cette filiale du Groupe Pierre & Vacances a pris une participation à hauteur de 10 % dans les sociétés portant les actifs de 2 des villages cédés : Oostduinkerke et De Haan.

## Note 12 - Stocks et encours

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Encours	45 022	39 178	81 923
Produits finis	53 499	144 998	115 220
<b>PROGRAMMES IMMOBILIERS BRUTS</b>	98 521	184 176	197 143
Provisions	- 4 406	- 8 138	- 7 038
<b>PROGRAMMES IMMOBILIERS NETS</b>	<b>94 115</b>	<b>176 038</b>	<b>190 105</b>
Stocks divers	18 076	14 494	17 313
<b>TOTAL</b>	<b>112 191</b>	<b>190 532</b>	<b>207 418</b>

La baisse enregistrée au cours de l'exercice du solde net des stocks et en cours (- 78 341 milliers d'euros) correspond principalement à la variation de la contribution des programmes immobiliers (- 81 923 milliers d'euros) dont le solde au 30 septembre 2007

s'élève à 94 115 milliers d'euros (le détail de la contribution de chacun des programmes immobiliers à la valeur brute du stock est présenté dans la note 13).

## Note 13 - Contribution des programmes immobiliers à la valeur brute des stocks

<i>(en millions d'euros)</i>	30/09/2006	Variations de périmètre	Augmentations	Diminutions	30/09/2007
Manilva	10 265	-	6 057	-	16 322
Courchevel	939	-	22 809	- 14 278	9 470
Branville	3 858	-	20 215	- 17 892	6 181
Val d'Isère (l'Aquila)	13 443	-	8 329	- 15 825	5 947
Bois des Harcholins Cottages	-	-	5 542	-	5 542
Calarossa	5 225	-	1 644	- 1 183	5 686
Hôtel du Golf aux Arcs	15 299	-	2 946	- 13 083	5 162
Le Pouliguen	-	-	4 189	-	4 189
Port Aventura	-	-	3 674	-	3 674
La Grande Motte	-	-	3 758	- 280	3 478
Les Senioriales - Côte d'Azur	-	485	2 973	- 586	2 872
Les Senioriales - Camargue	-	2 781	2 661	- 3 678	1 764
Les Senioriales - Landes	-	1 842	2 520	- 2 791	1 571
Les Senioriales - Saleilles	-	97	1 563	-	1 660
Méribel Soleil	14 914	-	2 385	- 15 660	1 639
Britania	209	-	6 474	- 5 332	1 351
Les Senioriales - Carcassonne	-	413	1 823	- 1 137	1 099

## ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ANNUELS

Notes annexes aux comptes consolidés

2

<i>(en millions d'euros)</i>	30/09/2006	Variations de périmètre	Augmentations	Diminutions	30/09/2007
Hausmann	1 700	-	-	- 660	1 040
Les Senioriales – Méditerranée	-	1 557	1 836	- 2 372	1 021
La Mongie	2 757	-	2 517	- 4 329	945
Bois Francs	16 737	-	10 108	- 25 902	943
Lille Vauban	-	-	4 802	- 3 815	987
Plagne (le Themis & les Néréides)	5 743	-	1 549	- 6 445	847
Bourgenay	784	-	-	- 75	709
Paris Tour Eiffel	11 676	-	27 185	- 38 167	694
Bénodet	3 373	-	693	- 3 374	692
Les maisons du Green Beach Loisirs	-	-	656	-	656
Les Arcs Belmont	2 439	-	-	- 1 995	444
Les Senioriales – Atlantique	-	1 203	1 570	- 2 354	419
La Daille Soleil A	6 608	-	1 545	- 7 741	412
Montrouge	1 657	-	2 233	- 3 558	332
Eguisheim	2 825	-	5 400	- 7 906	319
Arles	1 473	-	924	- 2 096	301
Alpe d'Huez Soleil	4 368	-	1 300	- 5 395	273
Hôtel les Bruyères aux Ménuires	2 410	-	1 126	- 3 294	242
Audierne	1 448	-	1 676	- 2 886	238
Les Senioriales – Villereal	-	1 240	1 843	- 2 850	233
Les Ménuires (Aconit)	816	-	3 252	- 3 837	231
Le Domaine du Lac d'Ailette	1 114	-	57 533	- 58 418	229
Flaine	1 217	-	-	- 994	223
Grimaud	598	-	-	- 401	197
Les Senioriales – Provence	-	1 079	2 700	- 3 583	196
Les Senioriales – Salies du Salat	-	748	-	- 634	114
La Daille B	5 151	-	963	- 6 014	100
Avoriaz (Taïga, Antares & Aster)	5 353	-	4 389	- 9 651	91
Les Senioriales – St Pantaléon	-	808	45	- 781	72
Le Rouret	626	-	246	- 863	9
Cefalù	12 714	-	-	- 12 714	0
Saint Laurent du Var	3 296	-	-	- 3 296	0
Font Romeu	3 090	-	1 416	- 4 506	0
Cannes Verrerie	2 959	-	-	- 2 959	0
Issambres et Mandelieu	2 491	-	18	- 2 509	0
Le Crotoy	1 825	-	8 005	- 9 830	0
Les Coches (le Boulier)	1 230	-	779	- 2 009	0
Bonmont	1 135	-	-	- 1 135	0
Port en Bessin	977	-	-	- 977	0

<i>(en millions d'euros)</i>	30/09/2006	Variations de périmètre	Augmentations	Diminutions	30/09/2007
Cannes (la Villa Francia)	947	-	5	- 952	0
Le Crouesty	743	-	-	- 743	0
Château d'Olonne	524	-	-	- 524	0
Autres programmes immobiliers	7 220	327	2 875	- 2 717	7 705
<b>SOUS-TOTAL IMMOBILIER</b>	<b>184 176</b>	<b>12 580</b>	<b>248 751</b>	<b>- 346 986</b>	<b>98 521</b>

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

- des augmentations de l'exercice provenant essentiellement :
  - des entrées de périmètre liées à l'acquisition des Senioriales par le groupe, dont la juste valeur du stock à la date d'acquisition est 12 580 milliers d'euros ;
  - d'acquisitions du foncier et des murs de résidences réalisées au cours de l'exercice 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 37 748 milliers d'euros :
    - 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,
    - l'hôtel du domaine de Cramphore au Pouliguen, comprenant 48 appartements et 45 parkings pour 3 904 milliers d'euros,
    - une résidence à la Grande Motte, comprenant 50 appartements et 38 parkings pour 3 300 milliers d'euros ;
- d'acquisitions de terrains dans le cadre de la construction de programmes neufs pour un montant global de 8 740 milliers d'euros, principalement celui de Port Aventura (3 674 milliers d'euros) en Espagne pour Pierre & Vacances, et ceux situés sur la Côte d'Azur (2 327 milliers d'euros) et à Saleilles (1 047 milliers d'euros) pour le sous-groupe Les Senioriales ;
- des travaux réalisés au cours de l'exercice sur des programmes neufs ou en rénovation entraînant ainsi une hausse de la valeur brute du stock de 202 258 milliers d'euros. Des travaux significatifs ont été réalisés sur les programmes suivants : les cottages du Domaine du Lac d'Ailette (57 533 milliers d'euros), Paris Tour Eiffel (27 185 milliers d'euros), Branville (20 215 milliers d'euros), l'extension du village Center Parcs de Bois Francs (10 108 milliers d'euros), Val d'Isère pour la résidence Aquila (8 329 milliers d'euros), Manilva (6 057 milliers d'euros), Les Bois des Harcholins (5 542 milliers d'euros), Eguisheim (5 400 milliers d'euros), Avoriaz (4 389 milliers d'euros), les Chalets du Forum à Courchevel (3 929 milliers d'euros), l'Hôtel du Golf aux Arcs (2 946 milliers d'euros) et Les Senioriales – Provence (2 626 milliers d'euros) ;
- des diminutions liées à la comptabilisation à l'avancement du résultat des programmes immobiliers neufs ou en rénovation (346 986 milliers d'euros). Les principaux programmes concernés sont : les cottages du Domaine du Lac d'Ailette (58 418 milliers d'euros), Paris Tour Eiffel (38 167 milliers d'euros), l'extension du village Center Parcs de Bois Francs (25 902 milliers d'euros), Branville (17 892 milliers d'euros), Courchevel (14 278 milliers d'euros), Cefalù (12 714 milliers d'euros), Val d'Isère pour la résidence Aquila (15 825 milliers d'euros), Méribel (15 660 milliers d'euros), Hôtel du Golf aux Arcs (13 083 milliers d'euros), Avoriaz (9 651 milliers d'euros), Le Crotoy (9 929 milliers d'euros), Eguisheim (7 906 milliers d'euros), La Daille Soleil A (7 741 milliers d'euros), La Plagne (6 445 milliers d'euros), La Daille B (6 014 milliers d'euros) et Alpe d'Huez (5 395 milliers d'euros).



## Note 14 - Clients et comptes rattachés

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Immobilier	170 090	179 514	253 533
Tourisme	77 504	73 809	74 685
Prestations de services	675	692	1 277
<b>CRÉANCES CLIENTS BRUTES</b>	<b>248 269</b>	<b>254 015</b>	<b>329 495</b>
Immobilier	- 381	- 393	- 405
Tourisme	- 6 588	- 10 921	- 9 819
<b>PROVISIONS</b>	<b>- 6 969</b>	<b>- 11 314</b>	<b>- 10 224</b>
<b>TOTAL</b>	<b>241 300</b>	<b>242 701</b>	<b>319 271</b>

Au 30 septembre 2007, la valeur nette des créances clients diminue de 1 401 milliers d'euros par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution résulte de variations contrastées entre les activités Immobilière et Tourisme.

La diminution de la valeur nette des créances clients de l'activité de promotion immobilière (9 412 milliers d'euros) provient essentiellement :

- des entrées de périmètre liées à l'acquisition du sous-groupe Les Senioriales pour un montant de 15 555 milliers d'euros ;
- des encaissements réalisés au rythme d'avancement des travaux : 140 400 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, les Senioriales – Méditerranée, Eguisheim, Le Crotoy, Bonmont, Les Senioriales – Provence, Les Coches, Avoriaz, Les Ménuires Bruyères, La Plagne et Alpe d'Huez ;

- partiellement compensés par la hausse de 115 444 milliers d'euros du montant des créances provenant des appels de fonds à effectuer sur des ventes signées chez le notaire au cours de l'exercice 2006/2007 et relatifs à des programmes non encore livrés au 30 septembre 2007 (essentiellement l'extension du village Audierne, Manilva, Val d'Isère, Courchevel, Les Senioriales – Camargue, Britania, Les Senioriales – Landes, Les Senioriales – Carcassonne, Montrouge et Maisons du Green Beach).

L'évolution de la valeur nette des créances clients de l'activité Tourisme montre une hausse de 8 028 milliers d'euros dont une reprise de provision pour un montant de 4 333 milliers d'euros.

## Note 15 - Autres actifs courants

(en milliers d'euros)	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Avances et acomptes versés	8 389	5 807	3 712
Comptes courants	9 152	3 289	1 189
États - impôts et taxes	104 583	82 344	80 610
Prêts « Propriété Pierre & Vacances »	7 167	8 865	10 496
Autres créances	32 339	26 503	28 895
Instruments financiers de couverture	740	352	-
<b>VALEURS BRUTES</b>	<b>162 369</b>	<b>127 160</b>	<b>124 902</b>
Provisions	- 1 285	- 1 048	- 925
<b>AUTRES DÉBITEURS NETS</b>	<b>161 084</b>	<b>126 112</b>	<b>123 977</b>
Publicité et honoraires de commercialisation - Tourisme	3 568	3 754	4 095
Publicité et honoraires de commercialisation - Immobilier	23 119	32 168	38 163
Loyers	23 605	24 200	21 732
Charges constatées d'avance diverses	11 053	10 026	12 930
<b>CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE</b>	<b>61 345</b>	<b>70 148</b>	<b>76 920</b>
<b>TOTAL</b>	<b>222 429</b>	<b>196 260</b>	<b>200 897</b>

L'évolution du poste « Autres débiteurs » s'analyse essentiellement par une hausse de 22 239 milliers d'euros du poste « Etat - impôts et taxes » attribuable principalement au pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes pour 6 738 milliers d'euros, au pôle Center Parcs/Sunparks pour 6 845 milliers d'euros ainsi qu'à l'incidence de l'acquisition du sous-groupe Les Senioriales pour 5 565 milliers d'euros.

Les principales variations des charges constatées d'avance résultent d'une diminution globale de 8 803 milliers d'euros du poste « Charges constatées d'avance - publicité et honoraires de commercialisation - Immobilier », correspondant aux honoraires de commercialisation facturés par la filiale Pierre & Vacances Conseil Immobilier et relatifs à des stocks immobiliers dont la marge n'a pas encore été reconnue à la clôture.

## Note 16 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Trésorerie	44 398	46 100	55 578
Équivalents de trésorerie	117 766	72 192	30 632
<b>TOTAL</b>	<b>162 164</b>	<b>118 292</b>	<b>86 210</b>

Au 30 septembre 2007, le détail des équivalents de trésorerie par nature s'analyse comme suit :

(en milliers d'euros)	30/09/2007 Juste valeur	30/09/2006 Juste valeur	30/09/2005 Juste valeur
SICAV monétaires	117 748	72 174	30 347
Dépôts	18	18	285
<b>TOTAL</b>	<b>117 766</b>	<b>72 192</b>	<b>30 632</b>

## Note 17 - Notes sur le tableau de flux de trésorerie

### 17.1 – 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 trois derniers exercices, tel qu'il ressort du tableau des flux de trésorerie consolidés, s'analyse comme suit :

(en milliers d'euros)	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
<b>Acquisitions</b>			
Sunparks	- 79 309	-	-
Les Senioriales	- 21 609	-	-
Fonds de commerce de l'hôtel du Golf de Courchevel 1650	- 734	-	-
Fonds de commerce de La Grande Motte	- 611	-	-
Anse à la Barque	119	-	-
Hôtelière Haussmann SA	-	-	- 5 447
SNC Méribel Soleil	-	- 8 780	-
SNC La Daille Soleil	-	- 5 226	-
SNC Alpe d'Huez Soleil	-	- 2 625	-
SNC Belle Plagne Soleil	-	- 2 381	-
Holding Green BV	-	- 843	-
Autres	-	-	144
<b>SOUS-TOTAL ACQUISITIONS DE FILIALES</b>	<b>- 102 144</b>	<b>- 19 855</b>	<b>- 5 303</b>
<b>Cessions</b>			
Sunparks De Haan NV	35 095	-	-
Sunparks Oostduinkerke NV	30 355	-	-
Sunparks Projects NV	13 209	-	-
Sunaquapark Oostduinkerke	4 795	-	-
Domaine Skiable de Valmorel	2 773	-	-
Center Parcs Holding Deutschland GmbH	-	-	17 499
Marazul del Sur SA	-	415	-
<b>SOUS-TOTAL CESSIONS DE FILIALES</b>	<b>86 227</b>	<b>415</b>	<b>17 499</b>
<b>TOTAL</b>	<b>-15 917</b>	<b>- 19 440</b>	<b>12 196</b>

La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales génère un besoin de 15 917 milliers d'euros pour l'exercice 2006/2007. Elle intègre :

- le décaissement lié à l'acquisition des titres « Sunparks » pour 80 038 milliers d'euros, diminué de la trésorerie positive de 729 milliers d'euros ;
- le décaissement lié à l'acquisition des titres « Les Senioriales » pour 24 844 milliers d'euros, diminué de la trésorerie positive de 3 235 milliers d'euros ;

- la trésorerie positive de la SNC Anse à la Barque pour 119 milliers d'euros, acquise au cours de l'exercice ;
- le décaissement lié à l'acquisition des fonds de commerce de La Grande Motte et de l'hôtel du Golf de Courchevel 1 650 pour respectivement 611 milliers d'euros et 734 milliers d'euros ;
- l'encaissement du prix de cession, dans le cadre de l'opération Sunparks, des sociétés porteuses des murs cédés de 2 villages, Oostduinkerke et De Haan. Cette vente a dégagé un montant global de 83 454 milliers d'euros de trésorerie ;

- 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 générait 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.

**La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales générait un excédent de 12 196 milliers d'euros pour l'exercice 2004/2005. Elle comprenait :**

- l'encaissement par le pôle Center Parcs Europe du prix de cession des titres de la société Center Parcs Holding Deutschland GmbH, détenant le foncier et les murs du village allemand de Butjadinger Küste à Tossens. Cette cession avait ainsi dégagé 17 499 milliers d'euros de trésorerie ;
- le décaissement lié à l'acquisition des titres de la société Hôtelière Haussmann pour un montant de 5 739 milliers d'euros diminué de sa trésorerie positive de 292 milliers d'euros ;
- la trésorerie positive de 144 milliers d'euros de la Société Financière des Arcs acquise au cours de l'exercice 2004/2005.

## ► 17.2 – VARIATION DES PROVISIONS INCLUSES DANS LE BESOIN DU FOND DE ROULEMENT LIÉ À L'ACTIVITÉ

(en milliers d'euros)	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Provisions sur stocks et encours	- 3 664	1 568	- 3 001
Provisions sur clients et comptes rattachés	- 4 634	1 566	- 496
Provisions sur autres actifs courants	314	- 25	- 395
Provisions pour pensions et retraites	758	1 423	349
<b>TOTAL PROVISIONS (+ : DOTATIONS, - : REPRISES)</b>	<b>- 7 226</b>	<b>4 532</b>	<b>- 3 543</b>

## ► 17.3 – TRÉSORERIE NETTE

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

(en milliers d'euros)	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Trésorerie et équivalents de trésorerie	162 164	118 292	86 210
Soldes bancaires créditeurs	- 2 470	- 899	- 853
<b>TRÉSORERIE NETTE</b>	<b>159 694</b>	<b>117 393</b>	<b>85 357</b>

## Note 18 - Capitaux propres groupe

### ► CAPITAL ET PRIMES D'ÉMISSION

La société Pierre & Vacances SA a réalisé au cours 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, du 20 juin 2000 et du 11 avril 2003 :

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 2007	750	47,00	20 mars 2000
2 avril 2007	75	47,00	20 mars 2000
23 avril 2007	10 000	44,00	11 avril 2003
24 avril 2007	10 000	44,00	11 avril 2003
22 mai 2007	1 000	47,00	20 mars 2000
6 juin 2007	1 000	47,00	20 mars 2000
18 juin 2007	1 500	15,24	18 décembre 1998
18 juin 2007	1 750	47,00	20 mars 2000
<b>TOTAL</b>	<b>29 075</b>		
<i>dont</i>	<i>2 000</i>	<i>15,24</i>	<i>18 décembre 1998</i>
<i>dont</i>	<i>5 075</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>
<i>dont</i>	<i>20 000</i>	<i>44,00</i>	<i>11 avril 2003</i>

Les augmentations de capital correspondantes (primes d'émission incluses) ont généré un accroissement de 1 271 milliers d'euros des capitaux propres part du groupe.

À l'issue de ces opérations, le capital social s'élève au 30 septembre 2007 à 88 109 110 euros et se décompose en

8 810 911 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale unitaire de 10 euros. Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2007, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation s'est élevé à 8 715 386 actions.

## ▶ CAPITAL POTENTIEL : OPTIONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS

L'analyse du capital potentiel et de son évolution sur 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)	Nombre (1)	Mouvements de l'exercice				30/09/2007			
			30/09/2006		Options attribuées	Options exercées	Options annulées	Incidence sur les capitaux propres	Incidence sur les capitaux propres	
			Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)		
			Nombre	Nombre	Nombre	Nombre	Nombre (1)	Nombre (1)		
18/12/1998	15,24	2 000	31	-	- 2 000	- 31	-	-		
20/03/2000	47,00	7 392	348	-	- 5 075	- 240	-	2 317		
20/06/2000	59,99	2 000	120	-	- 2 000	- 120	-	-		
11/04/2003	44,00	25 000	1 100	-	- 20 000	- 880	-	5 000		
03/11/2003	63,83	7 150	456	-	-	-	-	7 150		
07/09/2004	66,09	143 088	9 456	-	-	- 6 150	- 406	136 938		
26/09/2005	59,89	1 000	60	-	-	-	-	1 000		
09/01/2007	0,00	-	-	11 035	-	-	-	11 035		
<b>TOTAL</b>		<b>187 630</b>	<b>11 571</b>	<b>11 035</b>	<b>0 - 29 075</b>	<b>- 1 271</b>	<b>- 6 150</b>	<b>- 406</b>	<b>163 440</b>	<b>9 894</b>
<i>dont nombre d'options exerçables</i>		<i>11 392</i>						<i>7 317</i>		

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

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2007, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires et dilutives s'est élevé à 8 817 571 actions.

## ▶ ACQUISITIONS D'ACTIONS PROPRES

Au cours de l'exercice 2006/2007, le Groupe Pierre & Vacances a acquis 6 625 de ses propres titres pour un montant total de 646 milliers d'euros enregistrés au débit de la réserve d'actions propres. Ces titres sont affectés à la couverture des plans d'options d'achat d'actions attribués au management du groupe. Au 30 septembre 2007, le groupe détient 83 144 actions propres pour un montant total de 5 932 milliers d'euros.

## ▶ DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

### Dividendes versés

Au cours de l'exercice 2006/2007, Pierre & Vacances a versé à ses actionnaires des dividendes pour un montant de 21 765 milliers d'euros, représentant 2,50 euros par action.

### Distribution de dividendes proposée

Il sera proposé à l'Assemblée Générale mixte du 14 février 2008 la distribution d'un dividende de 2,70 euros par action, soit un montant total de 23 789 milliers d'euros correspondant à 36 % du résultat net courant (résultat opérationnel courant + impôts sur les sociétés relatifs au résultat opérationnel courant + résultat financier + impôts sur les sociétés relatifs au résultat financier + quote-part de résultat dans les sociétés mises en équivalence - part des intérêts minoritaires).

## Note 19 - Intérêts minoritaires

(en milliers d'euros)	2006/2007	2005/2006	2004/2005
<b>Intérêts minoritaires au 1<sup>er</sup> octobre</b>	<b>2</b>	<b>282</b>	<b>549</b>
Variation de périmètre	-	-	- 3
Dividendes versés/Affectation du résultat	- 68	- 461	- 603
Résultat de l'exercice	33	181	339
<b>INTÉRÊTS MINORITAIRES AU 30 SEPTEMBRE</b>	<b>- 33</b>	<b>2</b>	<b>282</b>

## Note 20 - Provisions pour risques et charges

(en milliers d'euros)	30/09/2006	Variation périmètre	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Reclassement	30/09/2007
Rénovations	35 769	-	5 822	- 2 303	- 1 006	-	38 282
Pensions et retraites	10 899	72	2 071	- 1 313	-	-	11 729
Provisions pour litiges	2 741	35	817	- 879	- 879	- 149	1 686
Autres provisions	4 167	1 109	1 344	- 1 621	- 554	149	4 594
<b>TOTAL</b>	<b>53 576</b>	<b>1 216</b>	<b>10 054</b>	<b>- 6 116</b>	<b>- 2 439</b>	<b>0</b>	<b>56 291</b>
<i>Part non courante</i>	<i>35 278</i>						<i>42 299</i>
<i>Part courante</i>	<i>18 298</i>						<i>13 992</i>

(en milliers d'euros)	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Rénovations	32 395	26 446	30 148
Pensions et retraites	9 522	8 832	7 852
Autres provisions	382	-	-
<b>PROVISIONS À CARACTÈRE NON COURANT</b>	<b>42 299</b>	<b>35 278</b>	<b>38 000</b>
Rénovations	5 887	9 323	4 012
Pensions et retraites	2 207	2 067	1 624
Provisions pour litiges	1 686	2 741	2 949
Autres provisions	4 212	4 167	4 180
<b>PROVISIONS À CARACTÈRE COURANT</b>	<b>13 992</b>	<b>18 298</b>	<b>12 765</b>
<b>TOTAL</b>	<b>56 291</b>	<b>53 576</b>	<b>50 765</b>

L'augmentation nette de 2 715 milliers d'euros du niveau des provisions pour risques et charges s'explique principalement par :

- une dotation nette de 2 513 milliers d'euros de la provision pour rénovation, répartie entre une dotation nette de 3 066 milliers d'euros provenant du pôle Center Parcs Europe/Sunparks et une reprise nette de 553 milliers d'euros provenant du pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes ;
- une augmentation nette des provisions pour pensions et retraites de 830 milliers d'euros principalement sur le pôle Center Parcs Europe/Sunparks ;

- une diminution nette des provisions pour litiges et risques et charges divers de 628 milliers d'euros suite aux dénouements intervenus au cours de la période (apurement de certains litiges et réalisation des plans de restructuration).

Au 30 septembre 2007, le montant global de la provision pour rénovation s'élève à 38 282 milliers d'euros (dont 28 086 milliers d'euros au titre du pôle Center Parcs Europe/Sunparks et 10 196 milliers d'euros au titre du pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes).

### ► PROVISION POUR PENSIONS ET RETRAITES

Les provisions pour pensions et retraites, dont l'évaluation est effectuée par des actuaires indépendants, sont déterminées selon les principes comptables du groupe (cf. note 1.22 « Engagements de retraite et autres avantages assimilés »). Les engagements enregistrés concernent principalement la France et les Pays-Bas. Les principales hypothèses actuarielles retenues par pays pour l'évaluation sont les suivantes :

	30/09/2007		30/09/2006		30/09/2005	
	France	Pays-Bas	France	Pays-Bas	France	Pays-Bas
Taux d'actualisation	5,25 %	5,25 %	4,85 %	4,85 %	3,90 %	3,90 %
Taux de rendement attendu sur les actifs	NA	5,10 %	NA	4,50 %	NA	4,00 %
Taux de progression des salaires	2,00 %	3,00 %	2,00 %	3,00 %	2,00 %	3,00 %
Taux d'inflation	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %

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

(en milliers d'euros)	30/09/2007			30/09/2006			30/09/2005		
	Régimes de retraite	Autres avantages	Total	Régimes de retraite	Autres avantages	Total	Régimes de retraite	Autres avantages	Total
Valeur actualisée de l'obligation financée	47 099	3 114	50 213	44 849	2 811	47 660	47 352	2 701	50 053
Juste valeur des actifs du régime	44 466	-	44 466	42 436	-	42 436	38 259	-	38 259
<b>Valeur nette de l'obligation</b>	<b>2 633</b>	<b>3 114</b>	<b>5 747</b>	<b>2 413</b>	<b>2 811</b>	<b>5 224</b>	<b>9 093</b>	<b>2 701</b>	<b>11 794</b>
Profits (pertes) actuariels non comptabilisés	5 982	-	5 982	5 675	-	5 675	- 2 318	-	- 2 318
<b>PASSIF NET À BILAN</b>	<b>8 615</b>	<b>3 114</b>	<b>11 729</b>	<b>8 088</b>	<b>2 811</b>	<b>10 899</b>	<b>6 775</b>	<b>2 701</b>	<b>9 476</b>

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	2006/2007			2005/2006			2004/2005		
	Régimes de retraite	Autres avantages	Total	Régimes de retraite	Autres avantages	Total	Régimes de retraite	Autres avantages	Total
<b>Dettes actuarielles au 1<sup>er</sup> octobre</b>	<b>8 088</b>	<b>2 811</b>	<b>10 899</b>	<b>6 775</b>	<b>2 701</b>	<b>9 476</b>	<b>6 120</b>	<b>2 401</b>	<b>8 521</b>
Coût des services rendus	1 455	302	1 757	1 875	315	2 190	1 068	299	1 367
Coût financier	2 082	133	2 215	1 785	107	1 892	1 701	112	1 813
Rendement des actifs du régime	- 1 940	-	- 1 940	- 1 599	-	- 1 599	- 1 540	-	- 1 540
Cotisations et prestations versées	- 1 062	- 256	- 1 318	- 1 997	- 210	- 2 207	- 574	- 204	- 778
Écarts actuariels comptabilisés	- 20	63	43	42	- 38	4	-	93	93
Coût des services passés	-	-	-	1 207	- 64	1 143	-	-	-
Variation périmètre	12	61	73	-	-	-	-	-	-
<b>DETTE ACTUARIELLE AU 30 SEPTEMBRE</b>	<b>8 615</b>	<b>3 114</b>	<b>11 729</b>	<b>8 088</b>	<b>2 811</b>	<b>10 899</b>	<b>6 775</b>	<b>2 701</b>	<b>9 476</b>

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	2006/2007	2005/2006	2004/2005
<b>Juste valeur des placements au 1<sup>er</sup> octobre</b>	<b>42 436</b>	<b>38 259</b>	<b>33 673</b>
Rendement attendu des actifs du régime	1 940	1 599	1 540
Cotisations perçues employeur	815	1 594	1 385
Cotisations perçues des participants au régime	785	706	615
Prestations versées et dépenses de la période	- 1 176	- 954	- 881
<b>Valeur estimée des placements au 30 septembre</b>	<b>44 800</b>	<b>41 204</b>	<b>36 332</b>
<b>Juste valeur des placements au 30 septembre</b>	<b>44 466</b>	<b>42 436</b>	<b>38 259</b>
Écart actuariel	- 334	1 232	1 927
<b>RENDEMENT EFFECTIF DES ACTIFS DU RÉGIME PENDANT L'EXERCICE</b>	<b>1 606</b>	<b>2 831</b>	<b>3 467</b>

La décomposition de la juste valeur des actifs détenus en couverture des engagements par catégorie d'actifs s'analyse comme suit :

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Trésorerie	- 109	12	639
Actions	8 535	7 838	8 572
Placements taux fixe	36 040	35 486	32 243
Dettes	-	- 900	- 3 195
<b>JUSTE VALEUR</b>	<b>44 466</b>	<b>42 436</b>	<b>38 259</b>

### ► PROVISION POUR LITIGES

Le montant global des litiges en cours au 30 septembre 2007 et pour lesquels il est probable ou certain que le groupe devra procéder au bénéfice d'un tiers à une sortie de ressources sans contrepartie au moins équivalente s'élève à 1 686 milliers d'euros.

Chacun de ces litiges est suivi et analysé par la Direction Juridique du groupe qui, parfois avec l'aide d'experts externes, procède à l'évaluation au cas par cas du coût potentiel associé. Le montant probable du risque ainsi déterminé est provisionné dans les comptes sociaux des différentes entités concernées.

La décomposition des provisions pour litiges et leurs évolutions au cours de l'exercice s'analysent comme suit :

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>Litiges dans le cadre des activités touristiques</b>	<b>Litiges dans le cadre des activités immobilières</b>	<b>Litiges sociaux individuels</b>	<b>Total des litiges</b>
<b>Solde provisions au 1<sup>er</sup> octobre 2005</b>	<b>1 495</b>	<b>601</b>	<b>853</b>	<b>2 949</b>
Nouveaux litiges	318	100	398	816
Reprises correspondant aux dépenses de l'exercice	- 128	-	- 347	- 475
Reprises non utilisées	- 93	- 70	- 237	- 400
Reclassement	- 149	-	-	- 149
<b>Solde provisions au 30 septembre 2006</b>	<b>1 443</b>	<b>631</b>	<b>667</b>	<b>2 741</b>
Nouveaux litiges	197	4	651	852
Reprises correspondant aux dépenses de l'exercice	- 407	- 30	- 442	- 879
Reprises non utilisées	- 807	-	- 72	- 879
Reclassement	- 173	-	24	- 149
<b>SOLDE PROVISIONS AU 30 SEPTEMBRE 2007</b>	<b>253</b>	<b>605</b>	<b>828</b>	<b>1 686</b>

## ► PROVISION POUR RESTRUCTURATION

Le solde au 30 septembre 2007 de la rubrique « Autres provisions » (4 594 milliers d'euros) est notamment constitué du montant des provisions pour restructuration (1 845 milliers d'euros). L'évolution des provisions pour restructuration s'analyse comme suit :

<i>(en milliers d'euros)</i>	2006/2007	2005/2006
<b>Solde provisions au 1<sup>er</sup> octobre</b>	<b>3 091</b>	<b>2 622</b>
Nouvelles restructurations	684	3 071
Reprises correspondant aux dépenses de l'exercice	- 1 376	- 1 719
Reprises non utilisées	- 554	- 883
<b>SOLDE PROVISIONS AU 30 SEPTEMBRE</b>	<b>1 845</b>	<b>3 091</b>

Les variations des provisions pour restructuration se répartissent principalement entre :

- 1 012 milliers d'euros de reprise nette sur le pôle immobilier dans le cadre de la rationalisation du réseau de vente de l'activité de commercialisation immobilière ;
- 918 milliers d'euros de reprise enregistrée par le sous-groupe Center Parcs Europe concernant la fin de la rationalisation des fonctions supports initiée sur l'exercice 2004/2005 ;
- 633 milliers d'euros de dotation enregistrée par la filiale italienne suite à la réorganisation de l'activité du tourisme en cours de réalisation.

Au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2006, les provisions pour risques et charges avaient évolué comme l'indique le tableau suivant :

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2005	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Reclassement	30/09/2006
Rénovations	34 160	6 158	- 2 976	- 1 573	-	35 769
Pensions et retraites	9 476	3 630	- 2 207	-	-	10 899
Provisions pour litiges	2 949	816	- 475	- 400	- 149	2 741
Autres provisions	4 180	3 086	- 2 123	- 1 125	149	4 167
<b>TOTAL</b>	<b>50 765</b>	<b>13 690</b>	<b>- 7 781</b>	<b>- 3 098</b>	<b>0</b>	<b>53 576</b>
<i>Part non courante</i>	<i>38 000</i>					<i>35 278</i>
<i>Part courante</i>	<i>12 765</i>					<i>18 298</i>

## Note 21 - Dettes financières

### ► VENTILATION PAR NATURE ET SECTEUR D'ACTIVITÉ

(en milliers d'euros)	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
<b>Dettes financières à long terme</b>			
Emprunts auprès des établissements de crédit	68 547	83 682	128 768
<i>Tourisme</i>	64 750	74 000	115 597
<i>Immobilier</i>	3 797	9 682	13 171
Crédits d'accompagnement	11 531	2 970	53 204
<i>Immobilier</i>	11 531	2 970	53 204
Contrats de location financement	121 600	26 745	1 406
<i>Tourisme</i>	121 600	347	357
<i>Immobilier</i>	-	26 398	1 049
Autres dettes financières	1 511	318	457
<i>Tourisme</i>	354	261	400
<i>Immobilier</i>	1 157	57	57
<b>SOUS-TOTAL PART À LONG TERME</b>	<b>203 189</b>	<b>113 715</b>	<b>183 835</b>
<i>dont Tourisme</i>	186 704	74 608	116 354
<i>dont Immobilier</i>	16 485	39 107	67 481
<b>Dettes financières à court terme</b>			
Emprunts auprès des établissements de crédit	21 069	40 651	41 315
<i>Tourisme</i>	17 998	37 122	38 235
<i>Immobilier</i>	3 071	3 529	3 080
Crédits d'accompagnement	8 483	20 897	0
<i>Immobilier</i>	8 483	20 897	-
Contrats de location financement	968	1 427	286
<i>Tourisme</i>	754	181	89
<i>Immobilier</i>	214	1 246	197
Autres dettes financières	1 112	152	0
<i>Tourisme</i>	1 099	152	-
<i>Immobilier</i>	13	-	-
Soldes bancaires créditeurs	2 470	899	853
<i>Tourisme</i>	1 855	630	443
<i>Immobilier</i>	615	269	410
<b>SOUS-TOTAL PART À COURT TERME</b>	<b>34 102</b>	<b>64 026</b>	<b>42 454</b>
<i>dont Tourisme</i>	21 706	38 085	38 767
<i>dont Immobilier</i>	12 396	25 941	3 687
<b>TOTAL</b>	<b>237 291</b>	<b>177 741</b>	<b>226 289</b>
<i>dont Tourisme</i>	208 410	112 693	155 121
<i>dont Immobilier</i>	28 881	65 048	71 168

### Les emprunts auprès des établissements de crédit et les crédits d'accompagnement correspondent essentiellement au 30 septembre 2007 :

#### Pour l'activité Tourisme :

- au capital restant dû (83 250 milliers d'euros) de la dette « Corporate », relative aux emprunts souscrits lors des opérations de croissance externe, qui a été refinancée par le groupe le 26 mars 2007. L'encours du refinancement au 30 septembre 2007 se répartit comme suit :
  - 64 260 milliers d'euros au titre du rachat des 50 % complémentaires du sous-groupe Center Parcs Europe,
  - 18 990 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 annuel du principal de 18 500 milliers d'euros.

#### Pour l'activité Immobilière :

- aux crédits d'accompagnement mis en place dans le cadre du développement immobilier pour un montant global de 20 014 milliers d'euros :
  - 11 787 milliers d'euros destinés au financement des programmes immobiliers du sous-groupe Les Senioriales :
    - 3 134 milliers d'euros pour le programme des Senioriales – Camargue,
    - 2 614 milliers d'euros pour le programme des Senioriales – Côte d'Azur,

- 2 300 milliers d'euros pour le programme des Senioriales – Landes,
- 2 284 milliers d'euros pour le programme des Senioriales – Atlantique,
- 765 milliers d'euros pour le programme des Senioriales – Villereal,
- 690 milliers d'euros pour le programme des Senioriales – Villegly ;
- 8 227 milliers d'euros pour financer la construction du programme immobilier de Manilva en Espagne. La valeur nette du stock détenu s'élève à 16 322 milliers d'euros ;
- au capital restant dû de l'emprunt lié au financement des créances « Nouvelle Propriété » acquises principalement dans le cadre de l'achat de Résidences MGM (5 316 milliers d'euros après prise en compte du remboursement de la période de 1 453 milliers d'euros).

Au cours de l'exercice 2006/2007, le groupe a procédé 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 ;
- du capital restant dû des financements mis en place sur des programmes immobiliers :
  - un hôtel situé aux Arcs (12 824 milliers d'euros),
  - la résidence Aquila située à Val d'Isère (8 077 milliers d'euros),
  - Bonavista de Bonmont (674 milliers d'euros).

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)	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Le Domaine du Lac d'Ailette	118 729 <sup>(a)</sup>	26 398	-
Résidence Bénodet	214 <sup>(b)</sup>	1 246	1 246
Center Parcs Europe	341 <sup>(c)</sup>	528	446
Sunparks	544 <sup>(d)</sup>	-	-
PVMTE	2 740 <sup>(e)</sup>	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>122 568</b>	<b>28 172</b>	<b>1 692</b>

(a) L'actif net sous-jacent (154 730 milliers d'euros au 30 septembre 2007) est enregistré en immobilisations corporelles. Suite à la livraison du village sur l'exercice à la société d'exploitation, l'immobilisation a été reclassée de l'Immobilier au Tourisme.

(b) L'actif net sous-jacent (423 milliers d'euros), initialement enregistré en immobilisations corporelles a été reclassé au 30 septembre 2007 en stock suite à l'anticipation de la levée de l'option d'achat du contrat de crédit-bail.

(c) L'actif net sous-jacent (461 milliers d'euros au 30 septembre 2007) est enregistré en immobilisations corporelles.

(d) L'actif net sous-jacent (497 milliers d'euros au 30 septembre 2007) est enregistré en immobilisations corporelles.

(e) L'actif net sous-jacent (2 663 milliers d'euros au 30 septembre 2007) est enregistré en immobilisations corporelles.

Les autres dettes financières comprennent essentiellement l'anticipation de la levée d'option d'achat qu'a Pierre & Vacances avec le nouveau Directeur Général du sous-groupe Les Senioriales pour un montant de 1 100 milliers d'euros (cf. note 2 « Périmètre de consolidation »)

### ► VENTILATION PAR ÉCHÉANCE

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

Échéances (en milliers d'euros)	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Année N + 1	34 113	64 026	42 454
Année N + 2	32 188	39 539	87 158
Année N + 3	20 585	41 703	40 469
Année N + 4	19 986	2 353	40 387
Année N + 5	10 889	1 918	3 366
Année > N + 5	119 530 <sup>(*)</sup>	28 202	12 455
<b>TOTAL</b>	<b>237 291</b>	<b>177 741</b>	<b>226 289</b>

(\*) Dont 119 140 milliers d'euros liés aux contrats de location financement.

### ► VENTILATION PAR DEVISE

L'ensemble des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit est libellé en euros. Les dettes bancaires du groupe ne présentent donc pas de risque de change.

### ► VENTILATION PAR NATURE DE TAUX

#### Taux fixe

Les seules dettes financières à taux fixe enregistrées au passif du bilan au 30 septembre 2007 sont celles relatives au retraitement des contrats de location financement. Le nominal des dettes financières liées au retraitement des contrats de location financement et contractés à taux fixe s'élève à 119 614 milliers d'euros. L'essentiel de la dette porte intérêt à 6,02 %.

Date de souscription	Date d'échéance	Capital restant dû au 30/09/2007 (en millions d'euros)	Taux
<b>Contrats de location financement</b>			
18/07/2005	18/07/2010	0,3	4,55 %
01/09/2005	31/08/2008	0,1	6,00 %
21/09/2005	31/12/2038	118,7	6,02 % <sup>(*)</sup>
15/03/2006	15/02/2011	0,1	7,00 %
01/09/2006	01/08/2011	0,2	7,24 %
15/11/2005	15/10/2011	0,2	6,27 %
<b>TOTAL</b>		<b>119,6</b>	

(\*) Le contrat de location financement lié au programme de Center Parcs Europe le Domaine du Lac d'Ailette est à taux variable jusqu'au 10 janvier 2008 (Euribor + marge) puis à taux fixe (6,02 %) jusqu'à l'échéance du contrat.

#### Taux variable

Le nominal des emprunts auprès des établissements de crédit, des crédits d'accompagnement et des contrats de location financement contractés à taux variable s'élève à 110 977 milliers d'euros avec un taux variant, selon les emprunts, entre Eonia + marge et Euribor 1 an + marge.

Afin de gérer le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt sur les emprunts à taux variable, le Groupe Pierre & Vacances a conclu des contrats de swaps de taux d'intérêts (les caractéristiques de ces instruments sont présentées en note 22 « Instruments de couverture »).

L'analyse des emprunts auprès des établissements de crédit, des crédits d'accompagnement et des contrats de location financement à taux variable et de leurs couvertures est la suivante :

Emprunts, crédits d'accompagnement et contrats de location financement				Couverture			
Date de souscription	Date d'échéance	Capital restant dû au 30/09/2007 <i>(en millions d'euros)</i>	Taux d'instrument	Type	Notionnel au 30/09/2007 <i>(en millions d'euros)</i>	Date d'échéance	Caractéristiques de taux
<b>Emprunts auprès des établissements de crédit</b>							
17/09/2003	30/09/2011	5,3	Euribor 6 mois + marge	Néant			
26/03/2007	26/03/2012	18,6	Euribor 1 à 6 mois + marge	Swap	16,0	26/09/2008	Taux prêteur : Euribor 6 mois Taux emprunteur : fixe : 3,3050 %
26/03/2007	26/03/2012	64,1	Euribor 1 à 6 mois + marge	Swap	6,2	26/09/2008	Taux prêteur : Euribor 6 mois Taux emprunteur : fixe : 2,2440 %
				Swap	51,8	26/09/2009	Taux prêteur : Euribor 6 mois Taux emprunteur : fixe : 3,8675 %
<b>SOUS-TOTAL</b>		<b>88,0</b>			<b>74,0</b>		
<b>Crédits d'accompagnement</b>							
18/09/2006	31/03/2009	8,2	Euribor 1 mois + marge	Néant			
16/10/2006	31/12/2007	0,8	Euribor 3 mois + marge	Néant			
24/07/2006	31/12/2007	2,3	T4M + marge	Néant			
11/09/2006	31/03/2008	2,3	T4M + marge	Néant			
11/12/2006	31/03/2008	3,1	T4M + marge	Néant			
20/02/2007	15/02/2009	0,7	Euribor 3 mois + marge	Néant			
19/03/2007	31/03/2009	2,4	T4M + marge	Néant			
24/09/2007	31/07/2009	0,2	T4M + marge	Néant			
<b>SOUS-TOTAL</b>		<b>20,0</b>			<b>0,0</b>		
<b>Contrats de location financement</b>							
16/07/1999	30/09/2007	0,2	Euribor 3 mois + marge	Néant			
01/07/2007	01/07/2013	2,8	Euribor 12 mois + marge	Néant			
<b>SOUS-TOTAL</b>		<b>3,0</b>			<b>0,0</b>		
<b>TOTAL</b>		<b>111,0</b>			<b>74,0</b>		

**Sûretés réelles :**

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Avals et cautions	276 362	322 350	175 072
Hypothèques	5 120	674	6 904
<b>TOTAL</b>	<b>281 482</b>	<b>323 024</b>	<b>181 976</b>

**Les sûretés réelles octroyées par le groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit sont principalement constituées :**

- des garanties à première demande octroyées par Pierre & Vacances SA aux banques dans le cadre du financement de la dette « Corporate » contractée par le groupe. Suite au refinancement du solde de la dette finalisé le 26 mars 2007, les garanties à première demande ont été levées et remplacées par de nouvelles garanties à première demande identiques mais dont la maturité a été prolongée de 2,5 ans. Ces garanties correspondent à 1,1 fois le montant du capital restant dû de l'emprunt Center Parcs Europe au 30 septembre 2007, soit 70 686 milliers d'euros.

Il n'y a plus, au 30 septembre 2007, de nantissemments de titres de sociétés en garantie de ces garanties à première demande ;

- d'une garantie à première demande de 192 000 milliers d'euros amortissable, accordée à l'établissement avec lequel a été conclu le contrat de location financement pour les équipements du Domaine du Lac d'Ailette ;
- de la caution octroyée par la société Pierre & Vacances SA pour une valeur de 8 227 milliers d'euros dans le cadre du crédit d'accompagnement mis en place au titre du financement de la construction de la résidence Manilva située en Espagne ;
- des sûretés octroyées dans le cadre des crédits d'accompagnement des programmes immobiliers Les Senioriales, réparties entre des garanties pour un montant de 5 449 milliers d'euros et des hypothèques à hauteur de 5 120 milliers d'euros.

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

<b>Échéances</b> <i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Année N + 1	25 758	55 509	34 785
Année N + 2	30 132	37 041	67 508
Année N + 3	18 802	39 492	34 256
Année N + 4	19 017	4 455	34 307
Année N + 5	11 403	4 724	1 361
Année > N + 5	176 370	181 803	9 759
<b>TOTAL</b>	<b>281 482</b>	<b>323 024</b>	<b>181 976</b>

## Note 22 - Instruments de couverture

Les instruments financiers contractés par le Groupe Pierre & Vacances au 30 septembre 2007 sont exclusivement liés à la gestion du risque de taux d'intérêt. 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'intérêt. Pour ce faire, le groupe a contracté des swaps auprès d'établissements bancaires de premier plan.

Au 30 septembre 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 30/09/2007 (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 %	5 319	51	26 sept 2003	26 sept 2008
Euribor 6 mois	3,3050 %	5 319	51	26 sept 2003	26 sept 2008
Euribor 6 mois	3,3050 %	5 319	51	26 sept 2003	26 sept 2008
Euribor 6 mois	2,2440 %	6 244	166	26 sept 2005	26 sept 2008
Euribor 6 mois	3,8675 %	51 800	421	26 sept 2007	26 sept 2009
<b>TOTAL</b>		<b>74 000</b>	<b>740</b>		

La valeur de marché des instruments de couverture s'élève à + 740 milliers d'euros au 30 septembre 2007, par rapport à + 352 milliers d'euros au 30 septembre 2006.

## Note 23 - Risques de marché

### ► GESTION DE LA TRÉSORERIE

La gestion de la trésorerie est assurée de manière centralisée par les équipes spécialisées de la Direction Financière du Groupe Pierre & Vacances. Les excédents de trésorerie des filiales sont remontés sur l'entité centralisatrice du groupe (Pierre & Vacances FI), qui en assure la redistribution à celles qui ont des besoins et place le solde sur des instruments de placement de type « monétaires euro » avec un objectif de liquidité maximale et conforme à la politique de gestion des risques de contrepartie. Cette centralisation permet à la fois d'optimiser les ressources financières et de suivre au plus près l'évolution de la trésorerie des principales entités du groupe.

Ces opérations sont réalisées avec des établissements bancaires autorisés par la Direction Générale dans le cadre de la politique de gestion du risque de contrepartie. Compte tenu de la diversité de ces contreparties, sélectionnées parmi les établissements bancaires de premier plan en fonction de leur notation et de la connaissance qu'en a le groupe, Pierre & Vacances considère qu'il n'est pas soumis à une concentration du risque de crédit. La Direction du Groupe Pierre & Vacances souhaitant pouvoir disposer à tout moment de la trésorerie disponible constituée par des parts de sicav et fonds communs de placement, ces placements sont à court terme (durée inférieure à trois mois) et liquides.

### ► RISQUE DE LIQUIDITÉ

Au 30 septembre 2007, la trésorerie du Groupe Pierre & Vacances s'élève à 159 694 milliers d'euros. Ce montant correspond à la trésorerie brute (162 164 milliers d'euros) diminuée des découverts bancaires (2 470 milliers d'euros).

De plus le groupe a conclu un contrat concernant une ligne de crédit confirmée d'un montant de 90 millions d'euros mais non utilisée à cette date.

(en milliers d'euros)	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Équivalents de trésorerie	117 766	72 192	30 632
Trésorerie	44 398	46 100	55 578
<b>Trésorerie brute</b>	<b>162 164</b>	<b>118 292</b>	<b>86 210</b>
Soldes bancaires créditeurs	- 2 470	- 899	- 853
<b>Trésorerie nette</b>	<b>159 694</b>	<b>117 393</b>	<b>85 357</b>
Endettement financier brut	234 821	176 842	225 436
Instruments financiers de couverture actif/passif	- 740	- 352	615
<b>ENDETTEMENT NET</b>	<b>74 387</b>	<b>59 097</b>	<b>140 694</b>

Le Groupe Pierre & Vacances n'a pas de financement bancaire dépendant de la notation du groupe. Le contrat mis en place lors du refinancement de mars 2007 a des clauses conventionnelles se référant à la situation financière consolidée du Groupe Pierre & Vacances.

La définition et les niveaux des ratios, également appelés covenants financiers, sont fixés en concertation avec les organismes prêteurs de manière prospective. Le respect des ratios s'apprécie une fois par an seulement, à la date de clôture de l'exercice. Le non-respect de ces ratios autorise les organismes prêteurs à prononcer l'exigibilité anticipée (totale ou partielle) des financements.

Ces crédits sont par ailleurs tous assortis de clauses juridiques usuelles : « *negative pledge* », « *pari passu* », « *cross default* ».

Suite à la renégociation du crédit « Corporate » réalisée en mars 2007, un seul ratio est désormais suivi contre trois précédemment :

- endettement net ajusté/EBITDAR (endettement net ajusté = endettement net + 8 fois la charge annuelle des loyers de l'exercice hors sièges sociaux ; EBITDAR = EBITDA avant la charge des loyers de l'exercice hors sièges sociaux ; EBITDA = résultat opérationnel courant consolidé du groupe majoré des dotations nettes aux amortissements et provisions, et

des charges liées au plan d'options de souscription et d'achat d'actions).

Pour les comptes arrêtés au 30 septembre 2007, le ratio « endettement net ajusté/EBITDAR » devait être inférieur ou égal à 5,50. Le Groupe Pierre & Vacances respecte entièrement ces ratios.

### ► RISQUE DE TAUX

La gestion du risque de marché lié aux variations des taux d'intérêt est réalisée de manière centralisée par la Direction Financière du groupe.

La politique du groupe est de réduire son exposition aux fluctuations de taux d'intérêt. Pour cela, le groupe utilise des instruments financiers dérivés de couverture tels que des swaps de taux d'intérêt, des contrats de caps et de floors. Ainsi, le résultat financier du Groupe Pierre & Vacances est peu sensible à la variation des taux d'intérêt. Seuls certains crédits d'accompagnement adossés à des opérations immobilières peuvent ne pas faire l'objet d'une couverture en fonction des anticipations attendues sur l'évolution des taux d'intérêt, du fait de leur durée généralement limitée.

Au 30 septembre 2007, l'échéancier des actifs et des dettes financiers avant et après prise en compte des opérations de hors bilan de couverture se décompose comme suit :

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2007	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Emprunts – taux fixes	119 614	340	545	118 729
Emprunts – taux variables	110 977	28 581	81 985	411
Intérêts courus non échus	1 608	1 608	-	-
<b>Passifs financiers</b>	<b>232 199</b>	<b>30 529</b>	<b>82 530</b>	<b>119 140</b>
Prêts – taux fixes	3 979	559	3 413	7
Prêts – taux variables	6 782	1 374	5 408	-
Équivalents de trésorerie – taux variables	117 766	117 766	-	-
<b>Actifs financiers</b>	<b>128 527</b>	<b>119 699</b>	<b>8 821</b>	<b>7</b>
<b>POSITION NETTE AVANT GESTION</b>	<b>103 672</b>	<b>- 89 170</b>	<b>73 709</b>	<b>119 133</b>
Couverture (swaps de taux d'intérêts)	74 000	37 000	37 000	-
<b>POSITION NETTE APRÈS GESTION</b>	<b>29 672</b>	<b>- 126 170</b>	<b>36 709</b>	<b>119 133</b>

La position nette après gestion au 30 septembre 2007 est de 30 millions d'euros.

La position nette à taux variable après gestion au 30 septembre 2007 est la suivante :

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2007	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Emprunts	110 977	28 581	81 985	411
Prêts	6 782	1 374	5 408	-
Équivalents de trésorerie	117 766	117 766	-	-
<b>POSITION NETTE AVANT GESTION</b>	<b>- 13 571</b>	<b>- 90 559</b>	<b>76 577</b>	<b>411</b>
Couverture	74 000	37 000	37 000	-
<b>POSITION NETTE APRÈS GESTION</b>	<b>- 87 571</b>	<b>- 127 559</b>	<b>39 577</b>	<b>411</b>

Une hausse de 1 % des taux court terme aurait une incidence positive de 1,3 million d'euros sur le résultat financier de l'exercice 2007/2008, montant à comparer aux 4,2 millions d'euros du résultat financier de l'exercice 2006/2007.

#### ► RISQUE DE CHANGE

L'ensemble des actifs et des passifs du groupe étant libellé en euros, le groupe n'est pas soumis au risque de change.

## Note 24 - Dettes fournisseurs et comptes rattachés

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Tourisme	195 810	150 764	152 756
Immobilier	131 678	111 640	76 374
Prestations de services	6 047	7 577	6 301
<b>TOTAL</b>	<b>333 535</b>	<b>269 981</b>	<b>235 431</b>

Au 30 septembre 2007, les dettes fournisseurs et comptes rattachés enregistrent une augmentation de 63 554 milliers d'euros. Cette évolution est liée à l'activité touristique (+ 45 046 milliers d'euros) ainsi qu'à l'activité immobilière (+ 20 038 milliers d'euros).

La dette fournisseurs de l'activité touristique enregistre une hausse de 45 046 milliers d'euros, principalement due au pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes

(25 804 milliers d'euros) et au pôle Center Parcs Europe/Sunparks (19 659 milliers d'euros dont 8 738 milliers suite à l'entrée dans le périmètre de consolidation de Sunparks).

L'évolution de + 20 038 milliers d'euros relative à l'activité immobilière provient principalement du village du Domaine du Lac d'Ailette, venant d'être livré.

## Note 25 - Autres passifs courants

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Avances et acomptes reçus	81 434	58 075	56 709
TVA et autres dettes fiscales	60 284	40 423	57 836
Personnel et organismes sociaux	86 914	75 110	63 962
Dettes sur acquisition d'immobilisations	843	3 143	940
Instruments financiers	1 042	-	615
Autres dettes	72 195	41 990	49 537
<b>AUTRES DETTES D'EXPLOITATION</b>	<b>302 712</b>	<b>218 741</b>	<b>229 599</b>
Ventes immobilières et fonds de concours	126 655	176 501	257 679
Produits constatés d'avance divers	11 604	18 929	19 758
<b>PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE</b>	<b>138 259</b>	<b>195 430</b>	<b>277 437</b>
<b>TOTAL</b>	<b>440 971</b>	<b>414 171</b>	<b>507 036</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 23 359 milliers d'euros qui provient des paiements d'avance réalisés par les clients des activités touristiques au moment de la réservation de leurs séjours, notamment sur le pôle Center Parcs Europe/Sunparks (12 207 milliers d'euros) et des versements sur les promesses d'achat sur le programme Immobilier en Espagne de Manilva (10 961 milliers d'euros) ;
- à l'augmentation du poste « TVA et autres dettes fiscales » (19 861 milliers d'euros) provenant notamment des acquisitions des Senioriales (8 822 milliers d'euros) et de Sunparks (1 560 milliers d'euros) et du pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes (5 090 milliers d'euros) ;
- à l'augmentation des dettes sociales pour un montant global de 11 804 milliers d'euros provenant principalement des pôles Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes (7 004 milliers d'euros) et Center Parcs Europe/Sunparks (5 046 milliers d'euros) ;
- à l'actualisation de l'option d'achat des titres de participation non consolidés, enregistrée en instrument financier et valorisée à 1 042 milliers d'euros. En effet dans le cadre de la cession des murs et du foncier des villages de Sunparks, le groupe reste propriétaire de 10 % des sociétés porteuses des murs et du foncier des villages de Oostduinkerke et de De Haan ; il existe un protocole d'option d'achat sur ces titres, exerçable dans 3 ans, par le nouveau propriétaire ;
- à l'augmentation du poste « Autres dettes » (30 205 milliers d'euros) liée essentiellement aux pôles Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes (5 623 milliers d'euros) et Center Parcs Europe/Sunparks (12 751 milliers d'euros).

La diminution des produits constatés d'avance sur ventes immobilières (57 171 milliers d'euros) est notamment liée aux livraisons réalisées au cours de l'exercice 2006/2007 sur des stocks dont la signature de l'acte de vente chez le notaire avait été effectuée dès le 30 septembre 2006.

## ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RÉSULTAT

## Note 26 - Achats et services extérieurs

<i>(en milliers d'euros)</i>	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Coûts des marchandises vendues du tourisme	- 80 962	- 81 047	- 83 295
Coûts des stocks vendus du développement immobilier	- 297 004	- 295 822	- 145 845
Loyers propriétaires et autres charges de copropriété	- 314 238	- 284 593	- 267 382
Sous-traitance des prestations de services (linge, restauration, nettoyage)	- 31 495	- 24 921	- 24 095
Publicité et honoraires	- 153 827	- 120 206	- 117 641
Autres	- 169 417	- 139 529	- 151 959
<b>TOTAL</b>	<b>- 1 046 943</b>	<b>- 946 118</b>	<b>- 790 217</b>

La charge du groupe de l'exercice 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 255,9 millions d'euros (162,4 millions d'euros

pour ceux commercialisés sous les marques Pierre & Vacances/ Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes ; 93,5 millions d'euros pour les villages Center Parcs Europe et Sunparks).

## Note 27 - Charges de personnel

<i>(en milliers d'euros)</i>	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Salaires et rémunérations	- 250 110	- 233 040	- 232 821
Charges sociales	- 77 087	- 69 957	- 68 315
Coût des régimes à prestations et cotisations définies	- 483	- 1 130	- 682
Charges liées aux plans d'option	- 2 122	- 1 142	- 956
<b>TOTAL</b>	<b>- 329 802</b>	<b>- 305 269</b>	<b>- 302 774</b>

L'augmentation du poste « Charges de personnel » sur l'exercice provient pour partie des variations de périmètre du sous-groupe Les Senioriales (1 738 milliers d'euros) et du sous-groupe Sunparks (6 186 milliers d'euros).

## CHARGES LIÉES AUX PLANS D'OPTION

En application des dispositions transitoires de la norme IFRS 2, seuls les plans octroyés après le 7 novembre 2002 et dont les droits n'avaient pas encore été acquis à la date du 1<sup>er</sup> janvier 2005 ont été évalués et comptabilisés à la date de transition aux IFRS.

Les caractéristiques des plans comptabilisés sont les suivantes :

Date d'attribution par le Conseil d'Administration	Type <sup>(*)</sup>	Nombre d'options à l'origine	Période d'acquisition des droits	Charges liées aux plans d'options <i>(en milliers d'euros)</i>		
				Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
11/04/2003	OSA	25 000	4 ans	- 65	- 123	- 123
03/11/2003	OSA	7 150	4 ans	- 46	- 46	- 46
07/09/2004	OSA	162 300	4 ans	- 787	- 787	- 787
26/09/2005	OAA	28 000	4 ans	- 158	- 158	-
26/09/2005	OSA	1 000	4 ans	- 6	- 6	-
21/07/2006	OAA	16 500	4 ans	- 113	- 22	-
09/01/2007	OAA	46 875	4 ans	- 184	-	-
09/01/2007	OAA	16 010	2 ans	- 458	-	-
09/01/2007	OAA	11 035	2 ans	- 305	-	-
<b>TOTAL</b>				<b>- 2 122</b>	<b>- 1 142</b>	<b>- 956</b>

(\*) OSA : option de souscription d'actions.

OAA : option d'achat d'actions.

La charge de personnel comptabilisée correspond à la juste valeur des options accordées calculées à la date de leur octroi par le Conseil d'Administration selon la méthode de « Black & Scholes ». Cette charge est répartie sur la période d'acquisition des droits en contrepartie d'une augmentation des réserves.

Les hypothèses retenues pour la valorisation des options et les résultats obtenus sont les suivants :

	Plan 11/04/2003	Plan 03/11/2003	Plan 07/09/2004	Plan 26/09/2005	Plan 21/07/2006	Plan 09/01/2007	Plan 09/01/2007	Plan 09/01/2007
Valeur de l'action à la date d'octroi	51,40 €	71,10 €	69,30 €	65,40 €	87,25 €	93,40 €	93,40 €	93,40 €
Prix d'exercice	44,00 €	63,83 €	66,09 €	59,89 €	80,12 €	87,40 €	0,00 €	0,00 €
Volatilité	39,57 %	39,57 %	39,57 %	39,03 %	37,67 %	25,22 %	25,22 %	25,22 %
Durée de l'option	10 ans	4 ans	4 ans					
Temps à maturité retenu	5 ans	2 ans	2 ans					
Taux sans risque	3,56 %	3,88 %	3,58 %	2,71 %	3,73 %	4,06 %	4,04 %	4,04 %
Taux rendement du dividende	2,18 %	2,18 %	2,18 %	2,18 %	2,18 %	2,18 %	2,22 %	2,22 %
Probabilités de départ des bénéficiaires	0 %	0 %	20 %	0 %	10 %	10 %	10 %	de 0 % à 20 % <sup>(*)</sup>
Valeur de l'option à la date d'octroi	19,66 €	26,06 €	24,24 €	22,57 €	30,59 €	24,04 €	89,39 €	89,39 €

(\*) Le plan portant sur une partie importante des salariés du Groupe Pierre & Vacances, un taux de turn-over par entité, catégorie professionnelle et selon l'âge a été appliqué.

## Note 28 - Amortissements et provisions

<i>(en milliers d'euros)</i>	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Amortissements	- 29 053	- 26 752	- 25 572
Provisions	- 11 169	- 15 602	- 11 730
<b>TOTAL</b>	<b>- 40 222</b>	<b>- 42 354</b>	<b>- 37 302</b>

Les dotations nettes aux provisions de 11 169 milliers d'euros de l'exercice 2006/2007 comprennent d'une part des dotations qui s'élèvent à 13 054 milliers d'euros et d'autre part des reprises de provisions non utilisées de 1 885 milliers d'euros.

## Note 29 - Autres charges et produits d'exploitation

<i>(en milliers d'euros)</i>	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Impôts et taxes	- 17 961	- 18 912	- 15 715
Autres charges d'exploitation	- 24 655	- 18 165	- 18 816
Autres produits d'exploitation	14 504	14 081	9 179
<b>TOTAL</b>	<b>- 28 112</b>	<b>- 22 996</b>	<b>- 25 352</b>

L'augmentation du poste « Autres charges et produits d'exploitation » provient pour partie des acquisitions du sous-groupe Les Senioriales (526 milliers d'euros) et du sous-groupe Sunparks (1 001 milliers d'euros).

## Note 30 - Autres charges et produits opérationnels

<i>(en milliers d'euros)</i>	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Résultats de cessions	2 801	24 667	881
Coûts de restructuration	-3 713	- 10 388	- 5 423
Provisions pour restructuration	-684	- 3 071	- 1 631
Dépréciations des actifs non courants	- 980	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>- 2 576</b>	<b>11 208</b>	<b>- 6 173</b>

Les « Autres charges et produits opérationnels » de l'exercice 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 consécutif 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 ;
- des coûts de restructuration nets de reprise pour provision pour 4 397 milliers d'euros dont 2 153 milliers d'euros concernent la réorganisation en cours de réalisation sur l'activité tourisme de la filiale italienne ;
- la dépréciation de 980 milliers d'euros de la totalité du fonds de commerce détenue par la filiale italienne suite à la réorganisation de son activité.

Les « Autres charges et produits opérationnels » de l'exercice 2005/2006 intégraient principalement :

- le profit de 23 169 milliers d'euros lié à la mise en jeu de la clause d'earn-out, dans le cadre de l'acquisition réalisée le 19 juillet 2006 par le groupe Blackstone de la totalité du capital de Green Buyco BV (cf. note 2 « Périmètre de consolidation », paragraphe Acquisitions réalisées en 2005/2006) ;
- des charges et provisions de restructuration de 13 459 milliers d'euros relatives à la mise en place de programmes d'économies de coûts, pour le pôle tourisme essentiellement.

Les « Autres charges et produits opérationnels » de l'exercice 2004/2005 comprenaient pour l'essentiel :

- des charges de restructuration de 6 083 milliers d'euros enregistrées chez Center Parcs Europe dans le cadre de la rationalisation des fonctions supports ;
- un profit de 881 milliers d'euros lié à la cession et à la mise au rebut d'actifs qui se décompose en une moins-value brute de 925 milliers d'euros compensée par une reprise de provision pour risques et charges de 1 806 milliers d'euros.

## Note 31 - Résultat financier

(en milliers d'euros)	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Coûts de l'endettement financier brut	- 7 798	- 8 632	- 12 497
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	3 150	2 765	708
<b>Coûts de l'endettement financier net</b>	<b>- 4 648</b>	<b>- 5 867</b>	<b>- 11 789</b>
Revenus des prêts	642	1 558	2 187
Autres produits financiers	103	8	136
Autres charges financières	- 282	- 1 325	- 523
<b>Autres produits et charges financiers</b>	<b>463</b>	<b>241</b>	<b>1 800</b>
<b>TOTAL</b>	<b>- 4 185</b>	<b>- 5 626</b>	<b>- 9 989</b>
Total charges financières	- 8 080	- 9 957	- 13 020
Total produits financiers	3 895	4 331	3 031

Le résultat financier de l'exercice 2006/2007 comprend principalement les coûts des emprunts bancaires contractés par le groupe relatifs au financement de l'acquisition de Center Parcs Europe et de Gran Dorado pour un montant de 5 179 milliers d'euros.

## Note 32 - Impôts sur les bénéfiques et impôts différés

### ANALYSE DE LA CHARGE D'IMPÔT

<i>(en milliers d'euros)</i>	Exercice 2006/2007
<b>Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé</b>	<b>98 428</b>
<b>Résultats non taxés :</b>	
Utilisation des déficits reportables non activés antérieurement	- 1 431
Déficits fiscaux de la période non activés	2 337
Opérations intra groupe ayant une incidence fiscale	-35 460
Autres	5 624
<b>Résultat taxable au taux légal d'imposition en France</b>	<b>69 498</b>
<i>Taux d'impôt en France</i>	<i>34,43 %</i>
<b>Impôt théorique au taux légal d'imposition en France</b>	<b>23 928</b>
Incidence des évolutions de taux d'imposition sur la valorisation des impôts différés <sup>(*)</sup>	1 165
Différences sur taux d'imposition à l'étranger	- 1 897
<b>CHARGE D'IMPÔT DU GROUPE</b>	<b>23 196</b>
Dont impôts sur les sociétés	4 827
Dont impôts différés	18 369

*(\*) Correspond aux changements des taux d'impôt des Pays-Bas (de 29,10 % à 25,50 %) et de l'Allemagne (de 40 % à 35 %).*

Par ailleurs, la société Pierre & Vacances SA a fait l'objet d'un contrôle fiscal sur les exercices 2003/2004, 2004/2005 et 2005/2006. Sur la base d'une analyse détaillée de la notification

de redressement reçue fin décembre 2007, les conseils juridiques et fiscaux du Groupe Pierre & Vacances n'anticipent aucun risque financier par rapport à cette notification.

## ANALYSE DES IMPÔTS DIFFÉRÉS ACTIFS ET PASSIFS PAR NATURE ET PAR PAYS

Au sein d'un même pays, les résultats fiscaux générés par la majorité des entités du groupe font l'objet d'une intégration fiscale. La décomposition par pays de la situation fiscale différée du groupe correspond ainsi à celle de chacun des sous-groupes d'intégration fiscale.

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/05	Variation de périmètre	Variation par résultat	Variations enregistrées en capitaux propres	30/09/06	Variation de périmètre	Variation par résultat	Variations enregistrées en capitaux propres	30/09/07
France	22 895	- 33	- 4 049	-	18 813	- 12	- 6 205	-	12 596
Pays-Bas	17 282	-	- 9 297	-	7 985	-	- 8 125	-	- 140
Belgique	6 812	-	- 1 818	-	4 994	-	- 1 752	-	3 242
Allemagne	1 609	-	298	-	1 907	-	1	-	1 908
Espagne	128	-	- 133	-	- 5	-	-	-	- 5
Italie	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>IMPÔTS DIFFÉRÉS SUR DÉCALAGES TEMPORAIRES</b>	<b>48 726</b>	<b>- 33</b>	<b>- 14 999</b>	<b>0</b>	<b>33 694</b>	<b>- 12</b>	<b>- 16 081</b>	<b>0</b>	<b>17 601</b>
France	4 301	463	- 5 461	-	- 697	- 1 568	- 10 515	-	- 12 780
Pays-Bas	- 20 829	-	230	- 301	- 20 900	-	1 901	- 87	- 19 086
Belgique	- 16	-	228	-	212	1 843	- 8	-	2 047
Allemagne	- 1 495	-	232	-	- 1 263	-	- 165	-	- 1 428
Espagne	81	-	- 48	-	33	-	- 266	-	- 233
Italie	128	-	290	-	418	-	- 304	-	114
<b>IMPÔTS DIFFÉRÉS SUR ÉCRITURES DE CONSOLIDATION</b>	<b>- 17 830</b>	<b>463</b>	<b>- 4 529</b>	<b>- 301</b>	<b>- 22 197</b>	<b>275</b>	<b>- 9 357</b>	<b>- 87</b>	<b>- 31 366</b>
France	28 899	-	- 12 874	-	16 025	-	7 379	-	23 404
Pays-Bas	11 435	-	6 428	-	17 863	-	1 042	-	18 905
Belgique	-	-	-	-	-	5 075	- 1 327	-	3 748
Allemagne	2 824	-	- 367	-	2 457	-	- 25	-	2 432
Espagne	189	-	56	-	245	-	-	-	245
Italie	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>IMPÔTS DIFFÉRÉS SUR REPORTS DÉFICITAIRES</b>	<b>43 347</b>	<b>0</b>	<b>- 6 757</b>	<b>0</b>	<b>36 590</b>	<b>5 075</b>	<b>7 069</b>	<b>0</b>	<b>48 734</b>
<b>TOTAL</b>	<b>74 243</b>	<b>430</b>	<b>- 26 285</b>	<b>- 301</b>	<b>48 087</b>	<b>5 338</b>	<b>- 18 369</b>	<b>- 87</b>	<b>34 969</b>
dont impôts différés actifs	74 243	430	- 26 285	- 301	48 087	5 338	- 18 369	- 87	34 969
dont impôts différés passifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Au 30 septembre 2007 le montant des impôts différés sur reports déficitaires concerne pour 21 347 milliers d'euros le sous-groupe Center Parcs Europe.

## Note 33 - Résultat par action

### ► NOMBRE MOYEN D' ACTIONS

	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Nombre d'actions émises au 1 <sup>er</sup> octobre	8 781 836	8 769 098	8 653 160
Nombre d'actions émises au cours de l'exercice	29 075	12 738	115 938
<b>NOMBRE D' ACTIONS ÉMISES AU 30 SEPTEMBRE</b>	<b>8 810 911</b>	<b>8 781 836</b>	<b>8 769 098</b>
Nombre moyen pondéré d'actions	8 715 386	8 727 201	8 690 416
Nombre moyen pondéré d'actions après dilution	8 817 571	8 773 622	8 753 090

Les différents instruments dilutifs pris en compte dans le calcul du nombre moyen pondéré d'actions après dilution 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)	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Du 18/12/1998 et en cours de validité	OSA	15,24	-	2 000	4 000
Du 20/03/2000 et en cours de validité	OSA	47,00	2 317	7 392	15 485
Du 20/06/2000 et en cours de validité	OSA	59,99	-	2 000	2 000
Du 13/11/2000 et en cours de validité	OSA	60,20	-	-	1 635
Du 13/07/2001 et en cours de validité	OSA	61,56	-	-	2 104
Du 11/04/2003 et en cours de validité	OSA	44,00	5 000	25 000	25 000
Du 03/11/2003 et en cours de validité	OSA	63,83	7 150	7 150	7 150
Du 07/09/2004 et en cours de validité	OSA	66,09	136 938	143 088	154 600
Du 26/09/2005 et en cours de validité	OSA	59,89	1 000	1 000	1 000
Du 26/09/2005 et en cours de validité	OAA	59,89	26 000	26 000	28 000
Du 21/07/2006 et en cours de validité	OAA	80,12	12 500	15 500	-
Du 09/01/2007 et en cours de validité	OAA	87,40	46 875	-	-
Du 09/01/2007 et en cours de validité	OAA	0,00	16 010	-	-
Du 09/01/2007 et en cours de validité	OAA	0,00	11 035	-	-
<b>TOTAL</b>			<b>264 825</b>	<b>229 130</b>	<b>240 974</b>

### ► RÉSULTAT PAR ACTION

	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Résultat net part groupe (en milliers d'euros)	75 199	73 676	42 160
Résultat net part groupe par action pondéré (en euros)	8,63	8,44	4,85
Résultat net part groupe par action pondéré après dilution (en euros)	8,53	8,40	4,82

## Note 34 - Effectifs

L'effectif moyen annuel des 3 derniers exercices (en équivalent temps plein) des sociétés consolidées par intégration globale et proportionnelle (pris à 100 %) du Groupe Pierre & Vacances se répartit ainsi :

	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Cadres	758	708	672
Agents de maîtrise et employés	8 015	7 697	7 965
<b>TOTAL</b>	<b>8 773</b>	<b>8 405</b>	<b>8 637</b>

## AUTRES ANALYSES

## Note 35 - 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 21 « Dettes financières » et la note 22 « Instruments de couverture ». Ils ne sont donc pas repris dans le tableau ci-dessous :

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Avals et cautions	14 540	16 055	45 396
Engagements de loyers	2 224 660	2 128 120	2 180 923
<b>Engagements donnés</b>	<b>2 239 200</b>	<b>2 144 175</b>	<b>2 226 319</b>
Avals et cautions	26 391	21 089	20 940
Garanties d'achèvement	66 886	75 682	161 080
<b>Engagements reçus</b>	<b>93 277</b>	<b>96 771</b>	<b>182 020</b>

## ▶ ENGAGEMENTS DONNÉS

- Les avals et cautions sont principalement constitués au 30 septembre 2007 :
  - des engagements donnés par Pierre & Vacances SA aux GIE ayant réalisé les opérations de titrisation de créances nées des ventes effectuées sous la formule « Propriété Pierre & Vacances » pour 8 844 milliers d'euros compte tenu des délégations de loyers accordées au groupe pour l'encaissement de ces créances,
  - de la garantie de passif donnée dans le cadre de la cession de la résidence de Cefalù (1 600 milliers d'euros),
  - des engagements du pôle Center Parcs/Sunparks pour 1 230 milliers d'euros,
  - de l'engagement donné par Pierre & Vacances SA au titre de la garantie avance acquéreur dans le cadre de la construction de 53 appartements supplémentaires sur le site de Calarossa en Sardaigne (1 070 milliers d'euros),

- de la garantie donnée par Pierre & Vacances Tourisme Europe SA pour le compte de Pierre & Vacances Italie Srl à hauteur de 1 048 milliers d'euros au titre d'un remboursement de crédits de TVA,
- des engagements donnés par Pierre & Vacances SA pour un montant de 600 milliers d'euros dans le cadre de l'exploitation des résidences en Italie. Cet engagement augmente de 290 milliers d'euros sur l'exercice.

Au cours de l'exercice 2006/2007, 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) s'est éteint.

- 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 30 septembre 2007, le montant des loyers restant à verser par le groupe sur la durée résiduelle des baux s'élève à 2 225 millions d'euros. La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 8 %, s'élève au 30 septembre 2007 à 1 458 millions d'euros.

La répartition des engagements de loyers par marque et par échéance au 30 septembre 2007 est la suivante :

(en milliers d'euros)	30/09/2007	Échéances					
		< N + 1	N + 2	N + 3	N + 4	N + 5	> N + 5
Pierre & Vacances/Maeva/ Résidences MGM/Hôtels Latitudes	1 039 675	186 037	158 817	145 188	126 447	110 518	312 668
Center Parcs Europe	1 081 213	97 406	99 490	101 557	103 668	105 823	573 269
Sunparks	103 772	6 001	6 121	6 243	6 368	6 495	72 544
<b>TOTAL</b>	<b>2 224 660</b>	<b>289 444</b>	<b>264 428</b>	<b>252 988</b>	<b>236 483</b>	<b>222 836</b>	<b>958 481</b>

Les principales caractéristiques des contrats de location du foncier et des murs des résidences, hôtels et villages pour Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes conclus avec les investisseurs particuliers ou institutionnels sont signés pour une durée comprise généralement entre 9 ans et 12 ans avec possibilité de renouvellement à l'échéance. Les baux signés avec des particuliers intègrent uniquement un montant fixe de loyer. Ceux conclus avec des institutionnels peuvent dans certains cas, en complément de la partie fixe, comprendre marginalement une partie variable. Ces loyers sont soumis à des clauses d'indexation correspondant en France à l'indice du coût de la construction, en Italie et en Espagne à l'indice des prix à la consommation du pays.

Les contrats de location du foncier et des murs des 17 villages exploités par Center Parcs Europe sont conclus pour des durées comprises entre 11,5 et 15 ans, avec possibilité de renouvellement. Les loyers ne comportent pas de part variable dans leur détermination. Ils sont soumis à une indexation soit fixe (2,9 %), soit variable et correspondant à l'inflation ou à l'évolution des prix à la consommation du pays dans lequel les actifs sont localisés, avec des taux plancher et plafond généralement compris, en fonction des contrats, entre 1,75 % et 3,75 %.

Par ailleurs, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (société contrôlée par le Président-Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire indirect de Pierre & Vacances SA) dispose d'une option d'achat lui permettant d'acquérir, pour un prix de 70 millions d'euros, la propriété du foncier et des murs du village Center Parcs d'Eemhof (situé aux Pays-Bas) à l'échéance du bail, soit en octobre 2018.

Suite à l'acquisition du sous-groupe Sunparks, et conformément à la politique du groupe de ne pas conserver la propriété des actifs exploités, le Groupe Pierre & Vacances a conclu le 27 septembre 2007, avec la Foncière des Murs, un contrat de sale and lease back portant au 30 septembre 2007 sur les villages de Oostduinkerke, De Haan et Vielsalm.

Les contrats de location du foncier et des murs de ces 3 villages exploités par Sunparks sont conclus pour une durée de 15 ans renouvelable. Les loyers ne comportent pas de part variable dans leur détermination. Les loyers sont soumis à une indexation correspondant à la fluctuation des prix à la consommation en Belgique (Indice santé).

## ► 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 30 septembre 2007, le montant de ces engagements s'élève à 22 272 milliers d'euros. L'augmentation de ces engagements provient de la hausse de 2 135 milliers d'euros des garanties octroyées au groupe dans le cadre de ses activités de gestion immobilière.

De plus, la société espagnole Port Aventura SA s'est engagée envers la filiale Pierre & Vacances Développement España à la réalisation de travaux pour une valeur de 3 167 milliers d'euros, correspondant à la somme ayant été versée à Port Aventura SA par le Groupe Pierre & Vacances, dans le cadre du développement de ses activités en Espagne.

Les **garanties d'achèvement** sont délivrées par les établissements bancaires dans le cadre des opérations de développement immobilier. La variation du montant des garanties d'achèvement au 30 septembre 2007 résulte :

- d'une baisse d'un montant total de 68 769 milliers d'euros provenant de l'expiration ou de la mise à zéro de plusieurs garanties sur l'exercice concernant principalement : Bois Francs (15 000 milliers d'euros), Ailette Cottages (8 601 milliers d'euros), Le Crotoy (8 380 milliers d'euros), Eguisheim (8 161 milliers d'euros), Montrouge (5 301 milliers d'euros), Branville (4 010 milliers d'euros), la Daille à Val d'Isère (3 300 milliers d'euros), les Bruyères aux Ménuires (3 120 milliers d'euros), Les Crêts à Méribel (2 400 milliers d'euros) et Thémis à La Plagne (2 106 milliers d'euros) ;
- de l'augmentation d'un montant total de 59 972 milliers d'euros liée à la délivrance sur cet exercice de plusieurs nouvelles garanties. Les principaux programmes concernés sont Houlgate (22 245 milliers d'euros), Les Senioriales Camargue (8 912 milliers d'euros), Les Maisons du Green Beach (8 056 milliers d'euros), Les Senioriales Landes (6 008 milliers d'euros), Coudalère (5 678 milliers d'euros) et Audierne (5 157 milliers d'euros).

## Note 36 - Échéancier des engagements hors bilan

L'échéancier des sûretés réelles octroyées par le groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit ainsi que celui des engagements réciproques est détaillé

respectivement dans la note 21 « Dettes financières » et la note 22 « Instruments de couverture ». Il n'est donc pas repris dans le tableau ci-dessous :

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2007	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Avals et cautions	14 540	5 423	8 434	683
Engagements de loyers	2 224 660	289 444	976 735	958 481
<b>Engagements donnés</b>	<b>2 239 200</b>	<b>294 867</b>	<b>985 169</b>	<b>959 164</b>
Avals et cautions	26 391	-	3 167	23 224
Garanties d'achèvement	66 886	66 886	-	-
<b>ENGAGEMENTS REÇUS</b>	<b>93 277</b>	<b>66 886</b>	<b>3 167</b>	<b>23 224</b>

## Note 37 - Montant des rémunérations versées aux dirigeants et aux membres du Conseil d'Administration

Le montant global des jetons de présence versé aux membres du Conseil d'Administration non liés par contrat de travail au groupe au titre de l'exercice 2006/2007 s'élève à 150 milliers d'euros, montant identique à celui versé au titre de l'exercice 2005/2006.

Au titre des exercices clos le 30 septembre 2007 et le 30 septembre 2006, aucun salaire (y compris les avantages de toute nature) n'a été versé à un mandataire social directement par la société Pierre & Vacances SA ou par des sociétés du Groupe Pierre & Vacances contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du Code de Commerce. En revanche, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (société contrôlée par le Président-Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire de Pierre & Vacances SA) en tant que société d'animation, a facturé des honoraires au titre des prestations réalisées par Gérard Brémond, Éric Debry, Thierry Hellin et Patricia Damerval. Les honoraires facturés par

la société SITI sont déterminés sur la base des coûts directs (rémunérations versées + charges patronales attachées + autres coûts directs : frais de déplacement, coûts des locaux, frais de secrétariat) majorés d'une marge de 5 % et calculés au prorata du temps passé par chaque individu dans le cadre de la gestion de l'activité des sociétés du Groupe Pierre & Vacances. Ces quatre personnes faisant partie du comité exécutif leur rémunération est incluse dans le tableau ci-dessous.

L'ensemble des 9 membres du Comité Exécutif a perçu en 2006/2007 une rémunération brute globale (y compris les avantages en nature) de 4 682 547 euros, dont 2 962 378 euros au titre de la part fixe de la rémunération et 806 338 euros au titre de la part variable (primes dues au titre de l'exercice 2005/2006 versées au 1<sup>er</sup> semestre 2006/2007).

Le tableau ci-dessous fait apparaître la rémunération brute globale versée aux membres du Comité Exécutif au cours des exercices 2006/2007, 2005/2006 et 2004/2005 (en euros) :

	2006/2007	2005/2006	2004/2005
Rémunérations fixes <sup>(a)</sup>	2 962 378	1 909 599	1 821 394
Rémunérations variables <sup>(b)</sup>	806 338	568 730	921 517
Avantages postérieurs à l'emploi <sup>(c)</sup>	47 405	44 451	42 282
Rémunération en actions <sup>(d)</sup>	866 426	408 562	274 261
<b>TOTAL</b>	<b>4 682 547</b>	<b>2 931 342</b>	<b>3 059 454</b>

(a) Y compris réintégration de l'avantage en nature lié à la mise à disposition d'une voiture de fonction.

(b) Versement l'exercice suivant l'exercice au titre duquel elle est octroyée.

(c) Ce montant comprend les indemnités conventionnelles de retraite.

(d) Ce montant correspond à la charge annuelle liée aux attributions d'options de souscription d'actions.

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

## Note 38 - Identification de la société mère consolidante

Les comptes du Groupe Pierre & Vacances sont consolidés par intégration globale dans ceux de la Société d'Investissement Touristique & Immobilier (SITI).

## Note 39 - Transactions avec les parties liées

Les parties liées retenues par le groupe sont :

- les membres des organes d'administration et de direction : leur rémunération et avantages assimilés sont présentés dans la note 37 ;
- la société mère de Pierre & Vacances (la Société d'Investissement Touristique et Immobilier) et ses filiales qui ne sont pas dans le périmètre de consolidation du groupe ;
- les co-entreprises dont la méthode de consolidation est l'intégration proportionnelle : Citéa, Les Villages Nature de Val d'Europe, Montrouge Développement, Nuit & Jour Projections et Part House ;

- pour les exercices 2004/2005 et 2005/2006, la société associée Domaine Skiable de Valmorel détenue à 25 %, dont les titres étaient 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'appartements 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 :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Chiffre d'affaires	3 153	2 336	181
Achats et services extérieurs	- 7 207	- 4 766	- 4 822
Autres charges et produits d'exploitation	938	1 268	1 004
Résultat financier	- 190	- 10	- 71

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Clients et comptes rattachés	1 958	1 259	337
Autres actifs courants	15 797	5 341	273
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3 365	3 094	2 301
Autres passifs courants	23 870	4 262	3 139

## Note 40 - 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 30 septembre 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

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Actifs non courants	667	682	65
Actifs courants	41 904	23 033	15 218
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>42 571</b>	<b>23 715</b>	<b>15 283</b>
Passifs non courants	40	-	550
Passifs courants	27 080	13 597	5 394
<b>TOTAL DU PASSIF HORS CAPITAUX PROPRES</b>	<b>27 120</b>	<b>13 597</b>	<b>5 944</b>

### ► INFORMATION SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT

<i>(en milliers d'euros)</i>	2006/2007	2005/2006	2004/2005
Chiffre d'affaires	9 660	2 471	2 385
Résultat opérationnel courant	711	- 228	- 53
Résultat net	381	- 542	- 317

## Note 41 - Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice 2006/2007

Aucun événement significatif n'est intervenu depuis la clôture du 30 septembre 2007.

# Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

## Exercice clos le 30 septembre 2007

### Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société Pierre & Vacances relatifs à l'exercice clos le 30 septembre 2007, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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.

### I. OPINION SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles 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 examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, 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.

### II. 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 :

- les notes 1.11, 1.13, 7 et 8 de l'annexe décrivent les modalités de comptabilisation et d'évaluation des immobilisations corporelles et incorporelles ;
- la note 2.1 de l'annexe expose les principales opérations intervenues au cours de l'exercice et notamment l'acquisition du groupe Sunparks et du groupe Les Senioriales.

Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre groupe, nous avons vérifié la cohérence des données et des hypothèses retenues, ainsi que le caractère approprié des méthodes comptables appliquées et des informations fournies dans les notes de l'annexe.

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.



### III. VÉRIFICATION SPÉCIFIQUE

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification 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.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 24 janvier 2008

**Les Commissaires aux Comptes**

ACCE ÎLE-DE-FRANCE  
Michel Riguelle

ERNST & YOUNG & Autres  
Bruno Bizet

## Rapport spécial sur les conventions et engagements réglementés

### Exercice clos le 30 septembre 2007

#### Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre Société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions et engagements mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de ceux dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-31 du Code de Commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention et engagement visé à l'article L. 225-38 du Code de Commerce.

#### ► CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS APPROUVÉS AU COURS D'EXERCICES ANTÉRIEURS DONT L'EXÉCUTION S'EST POURSUIVIE DURANT L'EXERCICE

Par ailleurs, en application de l'article R. 225-30 du Code de Commerce, nous avons été informés que l'exécution de la convention suivante, approuvée au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice :

#### Avec la société SITI – Société d'Investissement Touristique et Immobilier

##### Opération de cession-bail avec Zeeland Investments Beheer BV

La société SITI bénéficie d'une option d'achat librement cessible de 100 % des parts de la société **Recreatiecentrum De Eemhof BV**, ou des murs du parc de Eemhof (portés par CENTER PARCS DE EEMHOF BV, société dont **Recreatiecentrum De Eemhof BV** est l'unique actionnaire), exerçable dans un délai de 10 ans. En cas d'exercice de l'option, SITI devra acquérir 100 % des parts de **Recreatiecentrum De Eemhof BV**, ou la propriété des murs du parc, lors du 15<sup>e</sup> anniversaire de la cession, soit le 30 octobre 2018, pour un prix de 70 millions d'euros.

Par ailleurs, **PIERRE & VACANCES** s'est portée garante pour la durée du bail, auprès de **Zeeland Investments Beheer BV** du paiement des loyers dus par sa sous-filiale d'exploitation.

Enfin, **PIERRE & VACANCES** garantit toutes les obligations du vendeur aux termes du contrat de cession, souscrites par la Société **DN 8 Holding BV** et notamment toutes les déclarations et garanties effectuées au profit de l'acquéreur.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 24 janvier 2008

Les Commissaires aux Comptes

ACCE ÎLE-DE-FRANCE  
Michel Riguelle

ERNST & YOUNG & Autres  
Bruno Bizet



## *Rapport de gestion* *Assemblée Générale du 14 février 2008*

Rapport de gestion sur les opérations  
de l'exercice clos le 30 septembre 2007

114



## Rapport de gestion sur les opérations de l'exercice clos le 30 septembre 2007

### Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Mixte (Ordinaire annuelle et Extraordinaire) en application des statuts et de la loi sur les sociétés commerciales pour vous rendre compte de l'activité de la Société au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2007, des résultats de cette activité et des perspectives d'avenir, et soumettre à votre approbation le bilan et les comptes annuels dudit exercice. Ces comptes sont joints au présent rapport.

Les convocations prescrites par la loi vous ont été régulièrement adressées et tous les documents et pièces prévus par la réglementation en vigueur ont été tenus à votre disposition dans les délais impartis.

## Situation et activité de la Société

### ► PRÉAMBULE

Pierre & Vacances SA, holding du groupe, détient :

- les participations dans l'ensemble des sous-holdings ;
- le bail et les aménagements des locaux administratifs du siège social, situé à Paris 19<sup>e</sup> (Espace Pont de Flandre).

Au 30 septembre 2007, trois types de contrats lient Pierre & Vacances SA et ses filiales :

- une convention de refacturation des frais de siège (charges locatives, amortissements des aménagements et du mobilier) ;
- des baux de sous-location dans le cadre de la refacturation des loyers ;
- des contrats de couverture de taux par lesquels Pierre & Vacances SA souscrit auprès des établissements bancaires, pour le compte de ses filiales, les instruments financiers contractés en couverture des taux variables des emprunts bancaires logés dans les comptes des filiales.

### ► FAITS MARQUANTS

#### Partenariat Accor dans les résidences urbaines

Le 2 février 2007, Pierre & Vacances et Accor ont conclu un partenariat pour développer un réseau de résidences urbaines en Europe. La joint-venture, constituée le 1<sup>er</sup> octobre 2007, à parité par les deux groupes, bénéficiera du savoir-faire reconnu de Pierre & Vacances dans les résidences urbaines et s'appuiera sur la plateforme de développement de Accor ainsi que sur son système de distribution.

La joint-venture est composée de 22 résidences en contrats de gestion (3 100 appartements) de niveau 3, 4 étoiles, dont

les 15 résidences actuelles et 5 sites en développement de Pierre & Vacances City, ainsi que 2 projets de résidences du groupe Accor.

Les équipes de développement des deux partenaires sont mobilisées pour développer de nouvelles résidences par la promotion immobilière, avec vente à des investisseurs particuliers ou institutionnels, ainsi que par des prises à bail ou de mandats de gestion.

L'objectif est de devenir le leader européen sur le marché de la résidence urbaine, avec la création d'une nouvelle enseigne « Adagio City Aparthotel ». D'ici 5 ans, le réseau devrait compter 50 résidences (6 500 appartements) et un volume d'affaires géré par la joint-venture de l'ordre de 180 millions d'euros.

Depuis la signature de ce partenariat, des baux ont été contractés pour l'exploitation de résidences à Bruxelles, Vienne et Bâle. D'autres projets sont en cours d'étude (Londres, Édimbourg, Munich, Prague...).

#### 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 ont fait l'objet d'un accord de cession le 27 septembre 2007 à Foncière des Murs. La transaction porte sur un montant total de 177 millions d'euros :

- les murs des villages de Oostduinkerke, De Haan et Vielsalm sont cédés le 27 septembre sur la base d'une valorisation globale de 132 millions d'euros (incluant une enveloppe de 16 millions d'euros au titre de travaux d'amélioration à réaliser dans les deux ans à venir). Ces villages sont exploités par Sunparks group, filiale à 100 % de Center Parcs Europe, au travers de baux d'une durée de 15 ans, délivrant à Foncière des Murs un rendement de 6,20 % ;
- la cession des murs du 4<sup>e</sup> village (Kempense Meren), soumise à des autorisations administratives en cours de discussion, devrait intervenir, aux mêmes conditions, avant le 31 mars 2008 pour un montant de 45 millions d'euros (dont 4 millions d'euros d'enveloppe de travaux).

Cette acquisition a une incidence positive sur les résultats du groupe dès l'exercice 2006/2007.

## Acquisition Les Senioriales

Pierre & Vacances a acquis le 15 mai 2007, auprès de ses fondateurs, André et Paul Ramos, le groupe 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 11 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. 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.

## Le projet Villages Nature en partenariat avec Euro Disney franchit une nouvelle étape

Le 13 février 2007, une lettre d'intention a été signée entre les pouvoirs publics, Euro Disney Associés SCA et Pierre & Vacances, confirmant l'intérêt et le soutien porté par l'État, en concertation avec les collectivités locales, au projet Villages Nature.

Le projet, situé à 6 kilomètres des Parcs Disney, vise à créer une destination touristique innovante fondée sur l'harmonie entre l'Homme et la Nature, autour des thèmes de l'eau, de la terre, de la forêt et des activités récréatives qui s'y rattachent. Il prévoit une faible densité de construction (inférieure à 10 %) et comprendrait, sur 520 hectares, jusqu'à 5 000 maisons et appartements de résidences de tourisme et environ 130 000 m<sup>2</sup> d'activités de loisirs.

La première phase du projet s'étendrait sur 183 hectares pouvant comprendre le Disney's Ranch Davy Crockett et porterait jusqu'à 2 300 appartements et maisons de résidences de tourisme, ainsi que sur des activités récréatives et de loisirs, réalisables en plusieurs tranches. Cette première phase de construction pourrait être lancée d'ici 2010.

Dans les deux années à venir, les partenaires publics et privés se réuniront régulièrement au sein d'un Comité de Pilotage pour définir les conditions de développement et de réalisation du projet et mener les études d'aménagement, en vue de conclure un Accord Cadre.

## Refinancement de la dette financière du groupe Pierre & Vacances

Le groupe Pierre & Vacances a refinancé le 26 mars 2007 le capital restant dû des emprunts contractés dans le cadre de ses opérations de croissance externe (Center Parcs Europe, Gran Dorado et Maeva). Une dette « Corporate » d'un montant équivalent (92,5 millions d'euros) a été refinancée auprès d'un pool bancaire quasiment identique, par Center Parcs Europe NV pour 71,4 millions d'euros et par Pierre & Vacances SA à hauteur de 21,1 millions d'euros.

Les principales incidences de ce refinancement pour le groupe Pierre & Vacances sont les suivantes :

- une nouvelle maturité, prolongée de deux ans et demi et arrivant à échéance le 26 mars 2012 ;
- une marge réduite, d'environ 25 points de base ;
- une réduction du nombre de covenants : un seul subsiste (2 covenants ont été supprimés), le ratio endettement net ajusté /EBITDAR, qui doit être inférieur ou égal à 5,5 pour l'exercice clôturant le 30 septembre 2007.

La facilité « revolving » dont bénéficiait le groupe a été maintenue à 90 millions d'euros.



## RAPPORT DE GESTION ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 14 FÉVRIER 2008

Rapport de gestion sur les opérations de l'exercice clos le 30 septembre 2007

### ▶ ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2006/2007 s'élève à 9,2 millions d'euros. Il est principalement composé de :

- 4,9 millions d'euros de refacturation aux entités filiales d'une charge de loyers au titre de l'occupation des locaux du siège social de l'Artois, situé à Paris dans le 19<sup>e</sup> arrondissement ;
- 4,3 millions d'euros de prestations de services refacturées aux filiales dans le cadre du développement de leurs activités.

La hausse de 2,1 millions d'euros du chiffre d'affaires par rapport à l'exercice précédent provient principalement de la refacturation de ces prestations de services (personnel détaché, télécommunication,...).

La perte d'exploitation s'élève à 4,4 millions d'euros contre 4,9 millions d'euros sur l'exercice précédent. Elle résulte des coûts inhérents à l'activité de holding du groupe.

Le résultat financier s'élève à 63,9 millions d'euros contre 150,6 millions d'euros pour l'exercice précédent. Il est principalement composé :

- en terme de revenus :
  - de dividendes de filiales pour 59,3 millions d'euros dont :
    - 54 millions d'euros provenant de la sous-holding des activités immobilières Pierre & Vacances Holding,
    - 4,6 millions d'euros provenant de la société Pierre & Vacances Marques propriétaires de l'ensemble des marques du groupe et des éléments incorporels afférents,
  - d'intérêts sur comptes courants ou prêts vis-à-vis de filiales pour 9,6 millions d'euros,
    - dont 8,7 millions d'euros vis-à-vis de la société Pierre & Vacances FI, filiale assurant la gestion centralisée de la trésorerie des filiales du groupe ;
- en terme de charges :
  - de dotations aux provisions pour dépréciation de titres et de dotations aux provisions pour risques relatifs à des filiales à hauteur de 3,2 millions d'euros,
  - d'intérêts des emprunts bancaires pour 1 million d'euros.

Le résultat financier de l'exercice 2005/2006 s'analysait comme suit :

- un revenu de 148,3 millions d'euros de dividendes de filiales, dont :
  - 75,1 millions d'euros provenant de la sous-holding des activités du pôle Tourisme France, Pierre & Vacances Maeva Tourisme SA,
  - 23,5 millions d'euros provenant de la sous-holding des activités du pôle Center Parc, CP Europe NV,
  - 21,1 millions d'euros provenant de la sous-holding des activités immobilières, PV Immobilier Holding,
  - 11,2 millions d'euros provenant de la société PV Transactions, filiale immobilière réalisant des opérations en marchand de biens,
  - 4,0 millions d'euros provenant de la société PV Marques, filiale ayant bénéficié le 21 décembre 2004 de l'apport

par Pierre & Vacances SA de l'ensemble des marques et éléments incorporels afférents (marques Pierre & Vacances, Maeva, Multivacances) ;

- un revenu de 2,7 millions d'euros d'intérêt sur le compte courant PV Fi ;
- une charge de 1,0 million d'euros correspondant aux intérêts des emprunts bancaires.

*Il est à noter que le résultat financier 2005/2006 incluait 75,1 millions d'euros provenant de la sous-holding des activités du pôle Tourisme France, Pierre & Vacances Maeva Tourisme SA. Cette société a été absorbée par confusion de patrimoine par Pierre & Vacances SA le 29 mars 2007 avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> octobre 2006.*

Le résultat exceptionnel s'élève à 0,2 million d'euros. Il était nul pour l'exercice 2005/2006. Il est principalement composé :

- d'une plus-value sur la cession réalisée le 3 octobre 2006 de la société Domaine Skiable de Valmorel détenue à 25 % et exploitant les remontées mécaniques de cette station, à hauteur de 0,6 million d'euros ;
- d'une dotation à une provision pour risque pour 0,4 million d'euros.

En sa qualité de société mère, Pierre & Vacances SA enregistre dans ses comptes l'impôt résultant de l'intégration fiscale du groupe. Le montant de l'impôt sur les bénéfices comptabilisés est un produit de 22,2 millions d'euros contre 20,1 millions d'euros pour l'exercice précédent. Il correspond pour 22,5 millions d'euros au montant de l'impôt sur les bénéfices rétrogradés par les filiales du groupe fiscal, net du montant de l'impôt versé pour 0,3 million d'euros.

En conséquence, le résultat net de l'exercice s'établit à 81,9 millions d'euros contre 165,8 millions d'euros pour l'exercice précédent.

### ▶ ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE BILANTIELLE

Le total du bilan s'élève à 649,9 millions d'euros contre 571,7 millions d'euros au 30 septembre 2006, soit une augmentation de 78,2 millions d'euros. Dans sa structure, l'actif affiche une évolution contrastée avec une diminution de l'actif immobilisé pour 75,1 millions d'euros et une progression de l'actif circulant de 153,3 millions d'euros.

Cette situation résulte essentiellement :

- des conséquences de la confusion de patrimoine dans Pierre & Vacances SA de la sous-holding des activités du pôle Tourisme France, Pierre & Vacances Maeva Tourisme SA.

En synthèse l'impact de cette opération sur la structure bilantielle de Pierre & Vacances SA se présente comme suit (en millions d'euros) :

Fonds de commerce	+ 9,1
Titres de participation	- 80,9
Actif immobilisé	- 71,8
Autres créances (comptes courants intragroupes)	+ 71,8
Actif circulant	+ 71,8

## RAPPORT DE GESTION ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 14 FÉVRIER 2008

Rapport de gestion sur les opérations de l'exercice clos le 30 septembre 2007



- de l'augmentation de la trésorerie détenue par le biais de Pierre & Vacances FI, société filiale de Pierre & Vacances SA assurant la gestion centralisée de la trésorerie des filiales du groupe, notamment par le biais des remontées de dividendes. Les revenus des dividendes s'élèvent sur l'exercice à 59,3 millions d'euros et les intérêts sur comptes courants débiteurs et sur prêts à 9,6 millions d'euros.

L'augmentation du poste « immobilisations incorporelles nettes » pour 9,1 millions d'euros s'explique par l'affectation du mali technique suite à l'opération citée ci-dessus en fonds de commerce.

La variation du poste immobilisations financières nettes s'explique principalement par la diminution de la valeur nette des titres de participation pour 83,7 millions d'euros se synthétisant comme suit (en millions d'euros) :

Dissolution sans liquidation de Pierre & Vacances Maeva Tourisme SA	- 94,2
Apport des titres de Pierre & Vacances Tourisme Europe SA par le biais de la transmission du patrimoine de Pierre & Vacances Maeva Tourisme à Pierre & Vacances SA	13,2
Cession des titres de la société Domaine Skiable de Valmorel	- 2,2
Provision pour dépréciation de titres de filiales	- 1,0
Autres mouvements	0,5
<b>TOTAL</b>	<b>- 83,7</b>

La valeur nette comptable des principaux titres de participations se décompose donc au 30 septembre 2007 de la façon suivante (en millions d'euros) :

Center Parcs Europe NV	143,9
Pierre & Vacances Marques SAS	60,7
Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS	49,5
Pierre & Vacances Tourisme Europe SA	13,2
Center Parcs France SCS	5,9
Part House SRL	1,1
New City Aparthotel SAS	0,5

L'actif circulant net s'élève à 352,5 millions d'euros contre 199,2 millions d'euros au 30 septembre 2006.

Cette augmentation s'explique essentiellement par la progression de 153 millions d'euros du poste Autres créances, principalement constitué de comptes courants vis-à-vis de filiales du groupe

(dont 71,8 millions d'euros apportés par le biais de la confusion de patrimoine dans Pierre & Vacances SA de la sous holding des activités du pôle Tourisme France, Pierre & Vacances Maeva Tourisme SA) et notamment de Pierre & Vacances FI, société assurant la gestion centralisée de la trésorerie des filiales du groupe.

Cette situation traduit l'augmentation des liquidités détenues par cette filiale issue des revenus de dividendes.

Les capitaux propres de Pierre & Vacances SA progressent de 61,4 millions d'euros pour atteindre 592,8 millions d'euros au 30 septembre 2007.

Cette évolution s'analyse comme suit (en millions d'euros) :

Augmentation de capital liée à la levée de 29 075 options de souscription d'actions	1,3
Distribution de dividendes	- 21,8
Résultat net de l'exercice	81,9



## RAPPORT DE GESTION ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 14 FÉVRIER 2008

Rapport de gestion sur les opérations de l'exercice clos le 30 septembre 2007

Les levées d'options de souscription d'actions effectuées sur l'exercice se présentent comme suit :

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 2007	750	47,00	20 mars 2000
2 avril 2007	75	47,00	20 mars 2000
23 avril 2007	10 000	44,00	11 avril 2003
24 avril 2007	10 000	44,00	11 avril 2003
22 mai 2007	1 000	47,00	20 mars 2000
6 juin 2007	1 000	47,00	20 mars 2000
18 juin 2007	1 500	15,24	18 décembre 1998
18 juin 2007	1 750	47,00	20 mars 2000
<b>TOTAL</b>	<b>29 075</b>		
<i>dont</i>	2 000	15,24	18 décembre 1998
<i>dont</i>	5 075	47,00	20 mars 2000
<i>dont</i>	2 000	59,99	20 juin 2000
<i>dont</i>	20 000	44,00	11 avril 2003

Les augmentations de capital correspondantes (primes d'émission incluses) ont généré un accroissement de 1,3 million d'euros des capitaux propres de Pierre & Vacances SA.

À l'issue de ces opérations, le capital social s'élève au 30 septembre 2007 à 88 109 110 euros et se décompose en 8 810 911 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale unitaire de 10 euros.

Les provisions pour risques et charges s'élèvent au 30 septembre 2007 à 2,5 millions d'euros.

Elles s'analysent comme suit (en millions d'euros) :

Provisions pour risques à caractère financier relatifs à des filiales	2,1
Provisions pour risques juridiques	0,4

Les emprunts auprès des établissements de crédit présentent un solde de 19 millions d'euros au 30 septembre 2007 après la prise en compte du remboursement sur l'exercice de 2,1 millions d'euros. Ce solde correspond au capital restant dû sur la dette relative aux emprunts souscrits lors des opérations de croissance externe (rachat des 50 % complémentaires de Center Parcs Europe et acquisition de Gran Dorado en septembre 2004).

Cette dette a été refinancée le 26 mars 2007 à hauteur de 21,1 millions d'euros. Dans le cadre de ce refinancement, la maturité a été prolongée de 2,5 ans, avec une échéance finale ainsi fixée au 26 mars 2012. Le plan prévisionnel d'amortissement sur les 5 ans est linéaire et correspond à un remboursement annuel du principal de 4,2 millions d'euros.

Cet emprunt est à taux variable (Euribor 6 mois + marge). Des instruments de couverture ont été contractés par Pierre & Vacances SA afin de couvrir le risque de taux associé à cet emprunt.

En date du 30/09/07, l'intégralité du montant de 21,1 millions d'euros est couverte.

Afin de gérer le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt, Pierre & Vacances SA souscrit pour l'ensemble du groupe des contrats de couverture de taux. Dans ce cadre, Pierre & Vacances SA refacture aux sociétés du groupe ayant directement souscrit les emprunts bancaires, les pertes et profits liés aux couvertures des emprunts contractées pour le compte de ces sociétés au prorata de leurs encours. Ainsi plusieurs contrats de swap ont été souscrits par Pierre & Vacances SA en couverture des emprunts à taux variable, contractés dans le cadre du financement de la croissance externe du groupe.



## Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice

Depuis la clôture de l'exercice, aucun événement significatif n'est intervenu.

## Perspectives d'avenir

Pierre & Vacances SA continuera à exercer en 2007/2008 sa fonction de holding du groupe dans des conditions équivalentes à celles de l'exercice écoulé.

## Filiales et participations

En plus des informations données dans le présent document, nous vous avons exposé l'activité des filiales et des sociétés contrôlées dans le rapport de gestion groupe et dans le document de référence du groupe Pierre et Vacances.

Le tableau des filiales et participations est annexé au bilan.

L'activité de ces principales filiales au cours de l'exercice 2006/2007 s'analyse comme suit :

### ▶ CENTER PARCS EUROPE NV

Center Parcs Europe NV est la société holding du sous-groupe Center Parcs Europe. L'activité de la société correspond à la facturation d'honoraires et à la refacturation des frais de la société aux entités opérationnelles du sous-groupe Center Parcs Europe.

Sur l'exercice 2006/2007, le résultat d'exploitation de Center Parcs Europe NV est une perte de 1,1 million d'euros et son résultat net, après la prise en compte du résultat des filiales de 26,8 millions d'euros, correspond à un profit de 15,4 millions d'euros.

### ▶ PIERRE & VACANCES TOURISME EUROPE SA

La société Pierre & Vacances Tourisme Europe SA a poursuivi son activité de sous-holding du pôle Tourisme.

Au cours de l'exercice, elle a cédé les titres de placement qu'elle détenait sur la société Explorimo, devenue « ADENCLASSIFIEDS » suite à la fusion des sociétés Keljob, Cadremploi et Explorimmo.

Au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2007, le bénéfice de la société PVT Europe s'élève à 7,5 millions d'euros.

### ▶ PIERRE & VACANCES MARQUES SAS

L'activité de cette société consiste à percevoir des redevances au titre des concessions du droit d'utilisation de ses marques.

Elle a renouvelé sur l'exercice 2006/2007 des contrats annuels de licence avec les différentes sociétés du groupe utilisant ses marques.

Sur cet exercice, le résultat d'exploitation de Pierre & Vacances Marques SAS est un profit de 8,5 millions d'euros et son résultat net s'élève à 5,5 millions d'euros.

### ▶ PIERRE & VACANCES FI SNC

Au cours de l'exercice 2006/2007, la SNC Pierre & Vacances FI a poursuivi sa mission de gestion centralisée de la trésorerie des différentes entités du groupe Pierre & Vacances.

Elle détient également l'usufruit de CP Holding France et CP Holding Belgique.

Le résultat net de l'exercice ressort à - 6,4 millions d'euros.

Ce résultat a pour origine les amortissements liés à la détention de cet usufruit.



## RAPPORT DE GESTION ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 14 FÉVRIER 2008

Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice

### ▶ **PIERRE & VACANCES HOLDING SAS (ANCIENNEMENT PIERRE & VACANCES IMMOBILIER HOLDING SAS)**

Dans le cadre de la réorganisation du pôle immobilier du groupe, les opérations suivantes sont intervenues au cours de l'exercice :

- absorption par Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS de la société **Groupe Maeva** ;
- apport de l'ensemble des titres des sociétés du secteur immobilier détenus, à sa filiale Pierre & Vacances Investissements XXV.

Enfin, Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS a pris la dénomination de « **Pierre & Vacances Holding SAS** ».

Le résultat net de l'exercice ressort à - 1,4 millions d'euros.

Pierre & Vacances Holding SAS détient elle-même notamment la société :

### ▶ **PIERRE & VACANCES IMMOBILIER HOLDING SAS (ANCIENNEMENT PIERRE & VACANCES INVESTISSEMENTS XXV).**

Au terme de l'opération d'apport ci-avant décrite, Pierre & Vacances Investissements XXV a reçu l'ensemble des titres des sociétés du secteur immobilier antérieurement détenus par la société précitée, **Pierre & Vacances Holding SA**.

Elle devient ainsi la sous-holding de contrôle du pôle immobilier.

Enfin, Pierre & Vacances Investissements XXV a pris la dénomination de « **Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS** ».

Le résultat net de l'exercice ressort à 5,2 millions d'euros.

Concernant ces filiales et participations, nous vous apportons les informations suivantes :

Au cours de l'exercice écoulé, notre Société a pris les participations suivantes :

#### **SA Pierre & Vacances Tourisme Europe**

En date du 29 mars 2007, 577 065 actions de Pierre & Vacances Tourisme Europe ont été attribuées à Pierre & Vacances SA, du fait de la dissolution anticipée, sans liquidation, de Pierre & Vacances Maeva Tourisme dans Pierre & Vacances SA.

#### **Pierre & Vacances Investissement XXXVIII SAS**

En date du 23 juillet 2007, lors de la constitution de Pierre & Vacances Investissement XXXVIII SAS, Pierre & Vacances SA a souscrit 3 812 actions au nominal de 10 euros, soit 100 % du capital.

#### **Newcity Aparthotels SAS**

En date du 3 août 2007, lors de la constitution de Newcity Aparthotels SAS, Pierre & Vacances SA a souscrit 5 000 actions au nominal de 100 euros, soit 50 % du capital.

Au cours de l'exercice écoulé, notre Société a cédé les participations suivantes :

#### **SAS Domaine Skiable de Valmorel**

En date du 3 octobre 2006, Pierre & Vacances SA a cédé à la Société Financière de Val d'Isère (Sofival) 50 000 actions de la SAS Domaine Skiable de Valmorel, soit 25 % du capital, moyennant le prix de 2 772 594,06 euros.

#### **SA Pierre & Vacances Maeva Tourisme**

En date du 29 mars 2007, Pierre & Vacances SA, associé unique, a décidé la dissolution anticipée, sans liquidation, de la SA Pierre & Vacances Maeva Tourisme. Cette opération a été réalisée le 30 avril 2007.

#### **Pierre & Vacances Investissement XXV**

En date du 27 avril 2007, Pierre & Vacances SA a cédé 3 812 actions de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXV (soit 100 % du capital), à Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS, moyennant le prix total de 33 859,89 euros.

#### **Pierre & Vacances Investissement XXVII**

En date du 11 juillet 2007, Pierre & Vacances SA a cédé 3 812 actions de Pierre & Vacances Investissement XXVII (soit 100 % du capital) à la société VMF La Moselle GmbH, moyennant le prix total de 38 120 euros.

#### **Pierre & Vacances Investissement XXIV**

En date du 31 août 2007, Pierre & Vacances SA a cédé 3 812 actions de Pierre & Vacances Investissement XXIV (soit 100 % du capital) à Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS (ex. Pierre & Vacances Investissement XXV), moyennant le prix total de 66 256 euros.

Prises et cessions de participation significatives depuis la clôture de l'exercice :

#### **Pierre & Vacances Investissement XXX**

En date du 6 novembre 2007, Pierre & Vacances SA a cédé 3 812 actions de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXX (soit 100 % du capital), à Pierre & Vacances Investissement XXIV, moyennant le prix total de 38 120 euros.



## Informations relatives au capital social

### ► ÉVOLUTION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

Actionnariat	Situation au 30 septembre 2005			Situation au 30 septembre 2006			Situation au 30 septembre 2007 <sup>(1)</sup>		
	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote
SITI	4 408 011	50,27	50,22	4 407 991	50,19	67,00	4 411 241	50,06	66,53
Administrateurs	95	-	-	105	-	-	105	-	-
Actions autodétenues	34 648	0,40	-	76 519	0,87	-	83 144	0,94	0,63
Public	4 326 344	49,34	49,77	4 297 221	48,93	33,00	4 316 421	48,99	32,84
- dont salariés (FCPE Pierre & Vacances)	46 691	0,53	1,06	39 041	0,44	0,59	30 616	0,35	0,46
<b>TOTAL</b>	<b>8 769 098</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>8 781 836</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>8 810 911</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

(1) Dans sa nouvelle rédaction, l'article 222-12 du Règlement Général de l'AMF prévoit que, pour le calcul des seuils de participation le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

## Déclaration de franchissement de seuil

En date du 18 juin 2007, la société civile SITI « R », contrôlée par Gérard Brémond, a déclaré avoir franchi en hausse, le 13 juin 2007, individuellement et indirectement, par l'intermédiaire de la SA SITI qu'elle contrôle, le seuil de 50 % du capital et des droits

de vote de Pierre et Vacances SA, et détenir 4 409 241 actions représentant 8 813 031 droits de vote, soit 50,06 % du capital et 66,55 % des droits de vote de cette société.

### ► RÉPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE

À la date du 8 janvier 2008, la répartition estimée du capital de Pierre & Vacances se présente comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	Valeur de la participation au	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
			8 janvier 2008 (en milliers d'euros)		
SITI <sup>(1)</sup>	4 414 981	50,11	373 816	8 820 972	66,59
Administrateurs	115	-	10	211	-
Actions autodétenues	84 480	0,96	7 153	84 480	0,64
- dont actions acquises au titre du programme de rachat	81 394	-	-	-	-
- dont actions acquises au titre du contrat de liquidité	3 086	-	-	-	-
Public <sup>(2)</sup>	4 311 335	48,93	365 041	4 341 392	32,77
<b>TOTAL</b>	<b>8 810 911</b>	<b>100</b>	<b>746 020</b>	<b>13 247 055</b>	<b>100</b>

(1) La SA SITI est détenue directement par la SCI SITI « R » à hauteur de 81,51 %, cette dernière étant détenue par Gérard Brémond à hauteur de 89,99 %.

(2) Dont salariés (FCPE Pierre & Vacances : 29 566 actions soit 0,33 % du capital).



## RAPPORT DE GESTION ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 14 FÉVRIER 2008

Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice

À la connaissance de la Société, il n'existe aucun autre actionnaire détenant plus de 5 % du capital ou des droits de vote (autres que ceux cités ci-dessus).

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-13 du Code de Commerce et compte tenu des informations et notifications reçues en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 dudit Code, il est indiqué que :

- la SA SITI détient directement plus de la moitié du capital social et plus des deux tiers des droits de vote aux Assemblées Générales ;
- la SCI SITI « R » détient indirectement plus de la moitié du capital social et plus des deux tiers des droits de vote aux Assemblées Générales<sup>(1)</sup>.

### ▶ AUGMENTATIONS DE CAPITAL CONSÉCUTIVES À DES LEVÉES D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS

#### Au cours de l'exercice écoulé

Le Conseil d'Administration réuni en date du 9 janvier 2007 a constaté que quatre bénéficiaires des plans d'options de souscription d'actions autorisés par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 10 septembre 1998 et du 17 mars 2000, avaient levé en dates des 5 septembre 2006, 31 octobre 2006, 7 novembre 2006 et 13 décembre 2006, 4 000 options de souscription d'actions qui leur avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 13 novembre 2000, 18 décembre 1998, 20 juin 2000 et 20 mars 2000.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :

- l'émission de 4 000 actions nouvelles d'une valeur nominale de 10 euros chacune ;
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la Société passant ainsi de 87 808 360 euros divisés en 8 780 836 actions à 87 848 360 euros divisé en 8 784 836 actions.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 29 mai 2007 a constaté que des bénéficiaires des plans d'options de souscription d'actions autorisés par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 17 mars 2000 et du 10 mars 2003, avaient levé en dates du 15 mars 2007, 2 avril 2007, 23 avril 2007, 24 avril 2007 et du 22 mai 2007, 21 825 options de souscription d'actions qui leur avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 20 mars 2000 et du 11 avril 2003.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :

- l'émission de 21 825 actions nouvelles d'une valeur nominale de 10 euros chacune ;
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la Société passant ainsi de 87 848 360 euros divisés en 8 784 836 actions à 88 066 610 euros divisé en 8 806 661 actions.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 22 septembre 2007 a constaté que des bénéficiaires du plan d'options de souscription d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 10 septembre 1998 et du 17 mars 2000, avaient levé en dates des 6 juin 2007 et 18 juin 2007, 4 250 options de souscription d'actions qui leur avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998 et du 20 mars 2000.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :

- l'émission de 4 250 actions nouvelles d'une valeur nominale de 10 euros chacune ;
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la Société passant ainsi de 88 066 610 euros divisés en 8 806 661 actions à 88 109 110 euros divisé en 8 810 911 actions.

#### Depuis la clôture de l'exercice

Néant.

[1] Pour le calcul des seuils de participation, le nombre total de droits de vote étant désormais calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote, la SA SITI et la SCI SITI « R » sont sous le seuil des deux-tiers en droit de vote, alors qu'elles détiennent plus des deux tiers des droits de vote aux Assemblées Générales.



## ► CAPITAL POTENTIEL

### Titres donnant accès au capital (options de souscription d'actions)

	Plan d'options 1999	Plan d'options 2000	Plan d'options 2003		Plan d'options 2004	Plan d'options 2005
Date Assemblée Générale	10/09/1998	17/03/2000	10/03/2003		11/03/2004	11/03/2004
Date Conseil d'Administration	18/12/1998	20/03/2000	11/04/2003	03/11/2003	07/09/2004	26/09/2005
Nombre total d'actions pouvant être souscrites à l'origine	219 560	87 200	25 000	7 150	162 300	1 000
Nombre d'actions pouvant être souscrites par les membres du Comité de Direction (dans sa composition actuelle)	129 610	12 000	25 000	7 150	53 750	/
Nombre de dirigeants concernés	6	12	2	2	26	/
Nombre d'actions pouvant être souscrites par les membres du Conseil d'Administration (dans sa composition actuelle)	20 000	1 000	15 000	/	8 000	/
Nombre total d'actions pouvant être souscrites par les dix salariés de la Société dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé <sup>(1)</sup>	219 560	68 000	25 000	7 150	51 000	1 000
Point de départ de l'exercice des options	19/12/2002	21/03/2004	12/04/2007	04/11/2007	08/09/2008	27/09/2009
Prix de souscription (en euros)	15,24	47	44	63,83	66,09	59,89
Date d'expiration	19/12/2008	21/03/2010	12/04/2013	04/11/2013	08/09/2014	27/09/2015
Nombre d'actions souscrites	206 140	78 417	20 000	/	/	/
Nombre total d'options annulées	13 420	6 466	/	/	26 712	/
<b>Nombre total d'options restantes au 8 janvier 2008</b>	<b>0</b>	<b>2 317</b>	<b>5 000</b>	<b>7 150</b>	<b>135 588</b>	<b>1 000</b>
<b>Dilution potentielle résultant de l'exercice des options</b>						
(en nombre d'actions)	/	2 317	5 000	7 150	135 588	1 000

(1) Lorsque plus de dix salariés sont concernés à égalité, le montant indiqué tient compte de tous les intéressés (inclus des personnes qui ne font plus partie du personnel salarié de la Société).

Au 8 janvier 2008, 151 055 options de souscription d'actions sont en cours de validité.

Si toutes les options étaient exercées, le nombre d'actions nouvelles à émettre serait de 151 055 et donnerait un nombre total de 8 961 966 actions.

Ces actions nouvelles représenteraient une augmentation des fonds propres de 9 806 184,42 euros.

Les options en circulation représentent 1,68 % du capital après augmentation.



## RAPPORT DE GESTION ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 14 FÉVRIER 2008

Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice

### ▶ PLANS D'OPTIONS D'ACHAT D'ACTIONS

	Plan d'options d'achat d'actions 2005	Plan d'options d'achat d'actions 2006	Plan d'options d'achat d'actions 2007	Plan d'options d'achat d'actions 2008
Date Assemblée Générale	11 mars 2004 et 10 mars 2005	2 mars 2006	2 mars 2006	2 mars 2006
Date Conseil d'Administration	26 septembre 2005	21 juillet 2006	9 janvier 2007	7 janvier 2008
Nombre total d'actions pouvant être achetées à l'origine	28 000	16 500	46 875	38 375
Nombre d'actions pouvant être achetées par les membres du Comité de Direction (dans sa composition actuelle)	24 000	8 500	40 375	36 375
Nombre de dirigeants concernés	6	10	11	8
Nombre total d'actions pouvant être achetées par les membres du Conseil d'Administration (dans sa composition actuelle)	8 000	/	16 375	16 375
Nombre total d'actions pouvant être achetées par les dix salariés de la Société dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé <sup>(1)</sup>	28 000	16 500	45 375	38 375
Point de départ de l'exercice des options	27/09/2009	22/07/2010	10/01/2011	08/01/2012
Prix d'achat (en euros)	59,89	80,12	87,40	86,10
Date d'expiration	27/09/2015	22/07/2016	10/01/2017	08/01/2018
Nombre d'actions achetées	/	/	/	/
Nombre total d'options annulées	2 000	4 000	/	/
Nombre total d'options restantes	26 000	12 500	46 875	38 375
Dilution potentielle résultant de l'exercice des options (en nombre d'actions)	Néant, s'agissant d'options d'achat consenties sur des actions provenant de rachats effectués par la Société			

(1) Lorsque plus de dix salariés sont concernés à égalité, le montant indiqué tient compte de tous les intéressés (inclus des personnes qui ne font plus partie du personnel salarié de la Société).

### Attribution et exercice d'options durant l'exercice 2006/2007 concernant les dix salariés de la Société non-mandataires sociaux dont le nombre d'options est le plus élevé<sup>(1)</sup>

#### Options attribuées durant l'exercice 2006/2007 (information globale)

Nombre d'options attribuées (en euros)	Prix	Dates d'échéance
29 000	87,40	10/01/2017

#### Options exercées durant l'exercice 2006/2007 (information globale)

Nombre d'options exercées (en euros)	Prix
2 000	15,24
5 075	47
10 000	44

(1) Lorsque plus de dix salariés sont concernés à égalité, le montant indiqué tient compte de tous les intéressés (inclus des personnes qui ne font plus partie du personnel salarié de la Société).



## Plans d'attribution d'actions gratuites

Assemblée Générale et Conseil d'Administration	Nombre total d'actions attribuées	Date de départ de la période d'acquisition / Point de départ de la période de conservation / Durée de la période de conservation	Nombre total d'attributaires	Conditions et critères d'attribution	Origine des actions à attribuer
10 mars 2005 9 janvier 2007	16 010	9 janvier 2007 10 janvier 2009 2 ans	9	Conditions de performance	Autodétention
10 mars 2005 9 janvier 2007	11 035	9 janvier 2007 10 janvier 2009 2 ans	2 207	Conditions de présence <sup>(1)</sup>	Actions à émettre
10 mars 2005 7 janvier 2008	13 010	7 janvier 2008 8 janvier 2010 2 ans	8	Conditions de performance	Autodétention

(1) Attribution destinée aux membres du personnel salarié (hors Center Parcs) en contrat à durée indéterminée au 9 janvier 2007 (hors période d'essai).

## Actions gratuites attribuées durant l'exercice 2006/2007 aux 10 premiers salariés non-mandataires sociaux (information globale)

10 500.

### Autres titres donnant accès au capital

Néant.

### Capital autorisé non émis

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005, du 2 mars 2006 et du 15 février 2007 a conféré au Conseil d'Administration certaines délégations l'autorisant à augmenter le capital social, avec faculté de subdélégation au Directeur Général.



## RAPPORT DE GESTION ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 14 FÉVRIER 2008

Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice

Le rappel des résolutions adoptées en Assemblée Générale Extraordinaire et autorisant le Conseil d'Administration à augmenter le capital social figure ci-dessous.

### Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005

N° de résolution	Objet	Durée
14	Autorisation d'émettre des actions ordinaires de la Société afin de les attribuer gratuitement aux mandataires sociaux et/ou à certains membres du personnel salarié de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés, à concurrence de 1 % du capital social. Dans le cadre de cette autorisation, 11 035 actions Pierre et Vacances SA à émettre ont été attribuées par le Conseil d'Administration du 9 janvier 2007. L'attribution gratuite des actions n'est définitive qu'au terme d'une période d'acquisition de deux ans. Les actions seront donc émises le 9 janvier 2009. La résolution n° 14 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera pour le solde non utilisé.	38 mois

### Assemblée Générale Extraordinaire du 2 mars 2006

N° de résolution	Objet	Durée
14	Autorisation d'émettre des actions de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription afin de consentir des options de souscription d'actions aux mandataires sociaux et/ou à certains membres du personnel salarié de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés <sup>(1)</sup> . La résolution n° 13 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera pour le solde non utilisé.	38 mois

### Assemblée Générale Extraordinaire du 15 février 2007

N° de résolution	Objet	Durée
17	Autorisation d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au capital de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription et à concurrence de € 22 000 000 de nominal. La résolution n° 8 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	26 mois
18	Autorisation d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription et à concurrence de € 22 000 000 de nominal, ce montant s'imputant sur le plafond global fixé par la 17 <sup>e</sup> résolution. La résolution n° 9 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	26 mois
19	Autorisation d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans suppression du droit préférentiel de souscription, dans la limite de 15 % de l'émission initiale et sous réserve des plafonds fixés aux 17 <sup>e</sup> et 18 <sup>e</sup> résolutions. La résolution n° 10 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	26 mois
20	Autorisation d'émettre des titres de capital ou des valeurs mobilières donnant accès au capital, en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société et constitués de titres ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, dans la limite de 10 % du capital social. La résolution n° 11 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	26 mois
21	Autorisation de procéder à des augmentations de capital réservées aux adhérents au plan d'épargne entreprise du groupe et à concurrence de € 850 000 de nominal. La résolution n° 12 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	18 mois

(1) Ouverture d'un plan d'options de souscription ou d'achat d'actions : les options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la Société ou à l'achat d'actions existantes de la Société provenant d'achats effectués par elle. Le nombre total des options consenties en vertu de cette autorisation ne pourra donner droit de souscrire ou d'acheter un nombre d'actions supérieur à 100 000. Les options consenties par le Conseil d'Administration dans le cadre de cette autorisation sont toutes des options d'achat d'actions.



### Programme de rachat par la Société de ses propres actions

L'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 15 février 2007 étant valable jusqu'au 15 août 2008, il apparaît nécessaire de reconduire une nouvelle autorisation qui mettra fin, pour la fraction non utilisée, à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte du 15 février 2007 à la Société pour opérer sur ses propres actions.

Le règlement général de l'AMF dans ses articles 241-1 et suivants relatifs à la loi du 26 juillet 2005 a supprimé l'obligation de visa sur les notes d'information relatives aux programmes de rachat d'actions.

Le descriptif du programme de rachat d'actions qui sera soumis aux actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008 est tenu à la disposition des actionnaires au siège social de la Société et est disponible sur le site financier du groupe (<http://groupe.pierreetvacances.com>).

Les principales caractéristiques de ce nouveau programme de rachat d'actions sont les suivantes :

#### Part du capital détenu par la Société et répartition par objectifs des titres de capital détenus par la Société

À la date du 8 janvier 2008, la Société détient 84 480 actions propres, soit 0,96 % du capital :

- 3 086 actions au titre du contrat de liquidité AFEI ;
- 26 000 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 26 septembre 2005 ;
- 12 500 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 21 juillet 2006 ;
- 42 894 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 9 janvier 2007.

#### Objectifs du programme de rachat

Les actions achetées pourront être utilisées par ordre de priorité décroissante aux fins :

- 1) d'animer le marché au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AFEI ;
- 2) d'attribuer des actions gratuites et/ou des options d'achat d'actions aux mandataires sociaux ou aux salariés, ou de céder des actions aux salariés dans le cadre de la participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, de plans d'actionnariat salariés ou de plans d'épargne d'entreprise ;
- 3) de remettre des titres à l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière à l'attribution d'actions de la Société ;
- 4) de remettre des actions à titre de paiement ou d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe, en vue de minimiser le coût d'acquisition ou d'améliorer, plus généralement, les conditions d'une transaction ;
- 5) d'annuler des actions, sous réserve dans ce dernier cas, du vote par l'Assemblée Générale Extraordinaire d'une résolution spécifique.

#### Part maximale du capital, nombre maximal et caractéristique des titres que la Société se propose d'acquérir et prix maximum d'achat

Pierre et Vacances aura la faculté d'acquérir 10 % de son capital, soit à la date du 8 janvier 2008, 881 091 actions de 10 euros de valeur nominale chacune. Compte tenu des 84 480 actions propres déjà détenues au 8 janvier 2008, le nombre maximum d'actions susceptibles d'être acquises dans le cadre de ce programme de rachat est donc de 796 611, correspondant à un investissement maximal théorique de 103 559 430 euros sur la base du prix maximum d'achat de 130 euros prévu dans la 6<sup>e</sup> résolution soumise au vote de l'Assemblée Générale du 14 février 2008. Il est toutefois rappelé que le programme de rachats ayant pour objet principal la régularisation du cours de l'action, cet investissement maximum ne devrait pas être atteint.

#### Durée du programme de rachat

18 mois à compter de l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, soit jusqu'au 14 août 2009.

#### Opérations effectuées, par voie d'acquisition, de cession ou de transfert, dans le cadre du précédent programme de rachat

Nombre de titres composant le capital de l'émetteur au début du programme	8 784 836
Capital autodétenu de manière directe et indirecte au début du programme <i>(en titres + en pourcentage)</i>	76 519 / 0,87 %
Informations cumulées depuis le début du programme jusqu'à la date du 8 janvier 2008	
Nombre de titres achetés	17 268
Nombre de titres vendus	9 307
Nombre de titres transférés	/
Nombre de titres annulés	/
Rachat auprès de personnes détenant plus de 10 % du capital ou des dirigeants	/
Nombre de titres annulés au cours des 24 derniers mois	/
Nombre de titres détenus au 8 janvier 2008 <i>(en titres + en pourcentage)</i>	84 480 / 0,96 %
Valeur comptable du portefeuille au 8 janvier 2008	5 984 769,07
Valeur de marché du portefeuille au 8 janvier 2008	7 152 921,60



## RAPPORT DE GESTION ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 14 FÉVRIER 2008

Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice

### Résultats économiques et financiers

Au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2007 :

- le chiffre d'affaires s'est élevé à 9,2 millions d'euros contre 7,1 millions d'euros au titre de l'exercice précédent, soit une hausse de 29,87 % ;
- le total des produits d'exploitation s'élève à 17,1 millions d'euros contre 14,9 millions d'euros au titre de l'exercice précédent, soit une hausse de 14,67 % ;
- les charges d'exploitation de l'exercice se sont élevées à 21,4 millions d'euros contre 19,8 millions d'euros au titre de l'exercice précédent, soit une hausse de 8,24 %.

Le résultat d'exploitation ressort à - 4,4 millions d'euros contre - 4,9 millions d'euros au titre de l'exercice précédent.

Compte tenu d'un résultat financier de 63,9 millions d'euros contre 150,6 millions d'euros au titre de l'exercice précédent, le résultat courant avant impôt ressort à 59,5 millions d'euros contre 145,7 millions d'euros pour l'exercice précédent.

Après la prise en compte d'un résultat exceptionnel de 0,2 million d'euros et d'un profit d'impôt sur les bénéfices de 22,2 millions d'euros, le résultat net de l'exercice se solde par un bénéfice de 81,9 millions d'euros contre 165,8 millions d'euros au titre de l'exercice précédent.

Au 30 septembre 2007, le total du bilan de Pierre & Vacances SA s'élève à 649,9 millions d'euros contre 571,6 millions d'euros pour l'exercice précédent.

Est joint en annexe au présent rapport, le tableau des résultats prévu par l'article 148 du décret du 23 mars 1967.

### Présentation des comptes annuels

Les comptes annuels de l'exercice clos le 30 septembre 2007 que nous soumettons à votre approbation ont été établis conformément aux règles de présentation et aux méthodes d'évaluation prévues par la réglementation en vigueur. À ce titre, ils sont présentés selon les dispositions du Plan Comptable Général 1999 (Règlement n° 99-03 du 29 avril 1999 du Comité de la Réglementation Comptable, homologué par l'arrêté du 22 juin 1999).

Les conventions générales comptables ont été appliquées, dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation ;
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre ;
- indépendance des exercices ;
- et conformément aux normes de la profession.

Les règles de présentation et les méthodes d'évaluation retenues sont identiques à celles de l'exercice précédent.

Le bilan et le compte de résultat figurent en annexe.

### Comptes consolidés

En application du règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés de l'exercice 2006/2007 ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté par l'Union Européenne.

Les comptes consolidés du groupe publiés jusqu'au 30 septembre 2005 étaient établis selon les principes comptables français, soit depuis le 1<sup>er</sup> octobre 1999 en conformité avec les règles et méthodes comptables relatives aux comptes consolidés approuvées par l'arrêté interministériel du 22 juin 1999 portant homologation du règlement n° 99-02 du 29 avril 1999 du Comité de la Réglementation Comptable. Les comptes consolidés des exercices 2004/2005 et 2003/2004 établis en conformité avec les normes françaises sont disponibles dans le document de référence de l'exercice 2004/2005 déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 16 février 2006

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

Les normes et interprétations retenues pour l'élaboration des états financiers consolidés 2006/2007 et des comptes comparatifs 2005/2006 sont celles adoptées par l'Union Européenne au 30 septembre 2007 et dont l'application est obligatoire à cette date, ou celles pour lesquelles le groupe a fait le choix d'une application par anticipation.

Toutes les informations concernant les comptes consolidés figurent dans le Rapport de gestion groupe (Document de Référence) de même que la présentation des activités du groupe et donc de ses principales filiales.



## Affectation du résultat

Nous vous proposons d'affecter le bénéfice de l'exercice s'élevant à € 81 928 715,23, majorés du report à nouveau de l'exercice précédent de € 403 027 160,44, soit un total de sommes distribuables de € 484 955 875,67, de la manière suivante :

à la réserve légale pour	€ 29 075,00
aux actionnaires à titre de dividende pour	€ 23 789 459,70
au report à nouveau pour	€ 461 137 340,97

Le dividende à répartir au titre de l'exercice se trouve ainsi fixé à € 2,70 par action.

Ce dividende sera mis en paiement le 25 février 2008.

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code général des impôts, l'avoir fiscal a été supprimé et un abattement de 40 % mentionné à l'article 158 3 2° du Code général des impôts a été mis en place au bénéfice des seuls associés personnes physiques.

## Rappel des dividendes distribués

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code Général des Impôts, il est rappelé que les dividendes distribués, par action, au titre des trois précédents exercices, ont été les suivants :

Exercice	Nombre d'actions <sup>(1)</sup>	Valeur nominale	Montant distribution	Dividende net par action	Distribution éligible à l'abattement prévu à l'article L. 158-3-2 du CGI
2005/2006	8 706 207	€ 10	€ 21 765 517,50	€ 2,50	€ 21 765 517,50
2004/2005	8 723 020	€ 10	€ 13 084 530,00	€ 1,50	€ 13 084 530,00
2003/2004	8 653 160	€ 10	€ 15 575 688,00	€ 1,80	€ 15 575 688,00

(1) Nombre d'actions éligibles aux dividendes de l'exercice.

## Dépenses non déductibles fiscalement

Conformément aux dispositions de l'article 223 quater du Code Général des Impôts, les comptes de l'exercice écoulé ne prennent pas en charge, au plan fiscal, les dépenses non déductibles au regard de l'article 39-4 du même Code.



## RAPPORT DE GESTION ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 14 FÉVRIER 2008

Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice

### Informations concernant les mandataires sociaux

#### ▶ LISTE DES MANDATS SOCIAUX

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1, al. 3 du Code de commerce, nous vous communiquons ci-après la liste de l'ensemble des mandats et fonctions exercées dans d'autres sociétés par chacun des mandataires sociaux de la Société.

##### **Gérard BREMOND, Président-Directeur Général :**

Né le 22/09/1937

Monsieur Gérard Brémond est :

- Président-Directeur Général de la SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I. et de G.B. Développement SA ;
- administrateur de Vivendi Universal ;
- représentant permanent de la SA S.I.T.I. dans les sociétés Peterhof et Lepeudry et Grimard ;
- Gérant de la SCI SITI R.

Monsieur Gérard Brémond a été :

- jusqu'au 30 septembre 2003 représentant de la SA S.I.T.I. dans les sociétés SITI Participation et SITI Participation 2 ;
- jusqu'au 29 mai 2006 « directeur » de Holding Green B.V. ;
- jusqu'au 30 juin 2006 représentant permanent de GB Développement SA dans la société Ciné B ;
- jusqu'au 27 janvier 2006 représentant permanent de OG Communication dans les sociétés Marathon et Marathon International ;
- jusqu'au 23 mars 2007, représentant permanent de la SA S.I.T.I. dans la société CFICA ;
- jusqu'au 30 mai 2007, représentant permanent de la SA S.I.T.I. dans la société SERL.

##### **Éric DEBRY, Directeur Général Délégué :**

Né le 10/11/1959

Monsieur Éric Debry a été jusqu'au 30 juin 2006 :

- Président et membre du Directoire de Nouvelles Frontières International (groupe Nouvelles Frontières) ;
- Président-Directeur Général de Nouvelles Frontières Touraventure (Touraventure SA) ;
- représentant permanent de Touraventure SA au sein du Conseil d'Administration de Corsair et de Nouvelles Frontières Distribution ;
- administrateur de Havas Loisirs S.A.S.

##### **Michel DUPONT :**

Né le 05/01/1947

Monsieur Michel Dupont est :

- Président de :
  - IFE Gestion (États-Unis),
  - IFE 2 Gestion (Luxembourg).

Monsieur Michel Dupont a été jusqu'au 1<sup>er</sup> semestre 2005 :

- Président de :
  - S.A.S. Eco-Services Capital ;
- Président du Conseil d'Administration de :
  - Euro-Environnement France ;
- Président du Conseil de Surveillance de :
  - EEI SCA (Luxembourg),
  - C.E.E.E.I.F. (Pays-Bas) ;
- administrateur de :
  - Euro-Environnement France,
  - Fondinvest 2,
  - Part' Com,
  - EEI SA (Luxembourg) ;
- membre du Conseil de Surveillance de :
  - Caisse des Dépôts Securities INC. (États-Unis) ;
- représentant permanent de :
  - CDC Entreprises Capital Investissement dans les sociétés Fondinvest Capital et Sopardif.

##### **Olivier BRÉMOND :**

Né le 03/10/1962

Monsieur Olivier Brémond est :

- administrateur de :
  - SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I.,
  - Kisan,
  - Caoz,
  - Kisan INC. (États-Unis).

Monsieur Olivier Brémond a été :

- jusqu'au 27 janvier 2006 :
  - Président du Conseil d'Administration de :
    - SA Marathon ;
  - Président-Directeur Général de :
    - SA Marathon International,
    - SA Cinéa,
    - SA Marathon Animation ;
  - gérant de :
    - SARL O.G. Communication,
    - SARL Marathon Méditerranée,
    - Marathon GmbH ;



**Marc R. PASTURE :**

Né le 19/12/1947

Monsieur Marc Pasture est :

- membre du Conseil de Surveillance de :
  - Maritim Hotelgesellschaft mbH (Germany),
  - Dolce Media GmbH (Germany),
  - Société de Production Belge S.A. (Belgique) ;
- administrateur de :
  - TV Gusto Medien GmbH (Allemagne),
  - Deutsche Auslandsgesellschaft (Allemagne) ;
- membre du Conseil Consultatif de :
  - Gerling Versicherungen AG (Allemagne),
  - Odewald & Compagnie (Allemagne),
  - Comites GmbH (Allemagne).

Monsieur Marc Pasture a été :

- de 2000 à 2003 Président du Conseil de Surveillance de Lechwerke AG (Allemagne) et membre du Directoire de RWE ;
- jusqu'à 2007 membre du Conseil de Surveillance de - RWE-Harpen AG (Germany) ;
- jusqu'à 2007 Administrateur de Jöma Beteiligungsgesellschaft mbH (Allemagne).

**Sven BOINET :**

Né le 11/04/1953

Monsieur Sven Boinet est :

- Président du Directoire du groupe Lucien Barrière ;
- administrateur de :
  - Dinard Golf SA,
  - Géodis,
  - SHCD, SEETE (groupe Lucien Barrière).

Monsieur Sven Boinet a été :

- de 2003 à juillet 2005 administrateur de Lastminute.com (UK) ;
- de février 2005 à juillet 2006, administrateur de la Société Française des Papiers Peints.

**Ralf CORSTEN :**

Né le 21/02/1942

Monsieur Ralf Corsten est :

- Président du Conseil de Surveillance de :
  - Steigenberger Hotels AG (Allemagne),
  - Messe Berlin GmbH (Allemagne).

Monsieur Ralf Corsten a été jusqu'au 30 juin 2006 :

- administrateur de TUI China Travel Co (Chine).

Monsieur Ralf Corsten a été jusqu'au 30 juin 2003 :

- Président-Directeur Général de :
  - Nouvelles Frontières SA ;
- Président du Conseil de Surveillance de :
  - TUI Belgium NV (Belgique),
  - TUI Nederland NV (Pays-Bas) ;
- membre du Conseil de Surveillance de :
  - Hapag Lloyd Flug GmbH (Allemagne),
  - TUI Deutschland GmbH (Allemagne),
  - TUI Leisure Travel (Allemagne) ;
- membre du Directoire de :
  - TUI AG (Allemagne).

**Thierry HELLIN,**

Directeur Général Adjoint Groupe, en charge du Juridique, des Ressources Humaines, du Risk Management, des Services Généraux et du Développement Durable :

Né le 11/11/1963

Monsieur Thierry Hellin est :

- Président-Directeur Général de la SA Peterhof ;
- administrateur de la SA Lepeudry et Grimard et de G.B. Développement SA.

Monsieur Thierry Hellin a été :

- du 23 février 2000 au 30 septembre 2003 administrateur de la SA SITI Participation 2 ;
- du 24 février 1998 au 30 septembre 2003 représentant permanent de la SA Peterhof dans la SA SITI Participation ;
- jusqu'au 23 septembre 2004 représentant permanent de Pierre et Vacances Maeva Distribution dans la société Pierrebac ;
- jusqu'au 12 octobre 2005 administrateur de la SA SITI ;
- jusqu'au 23 mars 2007, représentant permanent de la SA Peterhof au sein du Conseil d'Administration de la SA C. F.I.C.A. ;
- jusqu'au 30 mai 2007, Président-Directeur Général de la SA S. E.R.L.

**Patricia DAMERVAL,**

Directeur Général Adjoint Groupe en charge des Finances :

Née le 28/04/1964

Madame Patricia Damerval est :

- administrateur de la SA Peterhof ;
- représentant permanent de la SA S.I.T.I. au sein du Conseil d'Administration de G.B. Développement SA.

Madame Patricia Damerval a été :

- jusqu'au 23 mars 2007, représentant permanent de la SA Clubhotel Multivacances au sein du Conseil d'Administration de la SA C.F.I.C.A. ;
- jusqu'au 30 mai 2007, administrateur de la SA S.E.R.L.



## RAPPORT DE GESTION ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 14 FÉVRIER 2008

Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice

### Rémunérations allouées aux organes de direction

Au titre des exercices clos le 30 septembre 2007 et le 30 septembre 2006, aucun salaire (y compris les avantages de toute nature) n'a été versé à un mandataire social directement par des sociétés du groupe Pierre & Vacances contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du Code de Commerce ou par la société Pierre & Vacances SA. En revanche, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (société détenue indirectement par le Président-Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire de Pierre et Vacances SA) en tant que société d'animation, a facturé des honoraires au titre des

prestations réalisées par Gérard Brémond, Éric Debry, Thierry Hellin et Patricia Damerval. Les honoraires facturés par la société SITI sont déterminés sur la base des coûts directs (rémunérations versées + charges patronales attachées + autres coûts directs : frais de déplacement, coûts des locaux, frais de secrétariat) majorés d'une marge de 5 % et calculés au prorata du temps passé par chaque individu dans le cadre de la gestion de l'activité des sociétés du groupe Pierre & Vacances.

Les rémunérations brutes totales et les avantages de toute nature versés par la société SITI à chacun des mandataires sociaux de Pierre & Vacances SA s'établissent comme suit :

(en euros)	Rémunération 2006/2007		Rémunération 2005/2006	
	due au titre de l'exercice	versée durant l'exercice	due au titre de l'exercice	versée durant l'exercice
<b>Gérard Brémond, Président-Directeur Général</b>				
Rémunération fixe <sup>(*)</sup>	503 420	503 420	182 843	182 843
Rémunération variable <sup>(**)</sup>	90 000	90 000	90 000	65 204
<b>TOTAL</b>	<b>593 420</b>	<b>593 420</b>	<b>272 843</b>	<b>248 047</b>
<b>Éric Debry, Directeur Général Délégué</b>				
Rémunération fixe <sup>(*)</sup>	471 154	471 154	N/A	N/A
Rémunération variable <sup>(**)</sup>	450 000	-	N/A	N/A
<b>TOTAL</b>	<b>921 154</b>	<b>471 154</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
<b>Thierry Hellin, Directeur Général Adjoint</b>				
Rémunération fixe <sup>(*)</sup>	222 908	222 908	224 514	224 514
Rémunération variable <sup>(**)</sup>	103 250	103 250	75 000	65 000
<b>TOTAL</b>	<b>326 158</b>	<b>326 158</b>	<b>299 514</b>	<b>289 514</b>
<b>Patricia Damerval, Directeur Général Adjoint</b>				
Rémunération fixe <sup>(*)</sup>	232 520	232 520	208 008	208 008
Rémunération variable <sup>(**)</sup>	75 000	75 000	75 000	43 116
<b>TOTAL</b>	<b>307 520</b>	<b>307 520</b>	<b>283 008</b>	<b>251 124</b>

(\*) Y compris réintégration de l'avantage en nature lié à la mise à disposition d'une voiture de fonction.

(\*\*) La rémunération variable est versée l'exercice suivant l'exercice au titre duquel elle est octroyée.

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

Le groupe Pierre & Vacances n'a pas mis en place de système de primes d'arrivée ou de départ en faveur des mandataires sociaux.

Éric Debry a pris ses fonctions de Directeur Général Délégué en octobre 2006.

Il n'existe pas de régimes complémentaires de retraite spécifiques pour les mandataires sociaux. Ils bénéficient au titre de leur contrat de travail avec la société SITI d'une indemnité de fin de carrière calculée selon les règles applicables à tous les salariés.

# RAPPORT DE GESTION ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 14 FÉVRIER 2008

Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice



Le nombre d'options de souscription d'actions et d'achat d'actions attribuées durant l'exercice 2006/2007 aux mandataires sociaux est le suivant :

Options de souscription d'actions (OSA) et Options d'achat d'actions (OAA) attribuées par le Conseil d'Administration du :	Prix d'exercice	Nombre d'options détenues au 30/09/2006	Mouvements de l'exercice			Nombre d'options détenues au 30/09/2007
			Nouvelle attribution	Options exercées	Options annulées	
20 juin 2000 (OSA)	€ 59,99	2 000	/	2 000	/	0
11 avril 2003 (OSA)	€ 44,00	15 000	/	10 000	/	5 000
7 septembre 2004 (OSA)	€ 66,09	8 000	/	/	/	8 000
26 septembre 2005 (OAA)	€ 59,89	8 000	/	/	/	8 000
9 janvier 2007 (OAA)	€ 87,40	0	16 375	/	/	16 375
<b>TOTAL</b>		<b>33 000</b>	<b>16 375</b>	<b>12 000</b>	<b>/</b>	<b>37 375</b>

Les options consenties durant l'exercice 2006/2007 à chaque mandataire social sont les suivantes (liste nominative) :

	Nombre d'options attribuées	Prix	Dates d'échéance
Éric Debry <sup>(*)</sup>	8 375	€ 87,40	10/01/2017
Patricia Damerval	4 000	€ 87,40	10/01/2017
Thierry Hellin	4 000	€ 87,40	10/01/2017

*(\*) Conformément aux dispositions de la loi du 30/12/2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié, le Conseil d'Administration a décidé que M. Éric Debry devra conserver au nominatif 10 % des actions issues de l'exercice des options d'achat d'actions qui lui ont été consenties et ce, jusqu'à la cessation de ses fonctions de Directeur Général Délégué de Pierre et Vacances SA.*

Les options exercées durant l'exercice 2006/2007 par chaque mandataire social sont les suivantes (liste nominative) :

	Nombre d'options exercées	Prix
Patricia Damerval	2 000	€ 59,99
Patricia Damerval	10 000	€ 44,00

Les attributions d'actions gratuites durant l'exercice 2006/2007 pour chaque mandataire social sont les suivantes (liste nominative) :

	Nombre d'options attribuées
Éric Debry <sup>(*)</sup>	2 510
Patricia Damerval	1 500
Thierry Hellin	1 500

*(\*) Conformément aux dispositions de la loi du 30/12/2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié, le Conseil d'Administration a décidé que M. Éric Debry devra conserver au nominatif 10 % des actions gratuites qui lui ont été consenties et ce, jusqu'à la cessation de ses fonctions de Directeur Général Délégué de Pierre et Vacances SA.*

L'ensemble des 9 membres du Comité Exécutif a perçu en 2006/2007 une rémunération brute globale (y compris les avantages en nature) de 2 962 378 euros au titre de la part fixe

de la rémunération et 806 338 euros au titre de la part variable (primes dues au titre de l'exercice 2005/2006 versées au 1<sup>er</sup> semestre 2006/2007).



## RAPPORT DE GESTION ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 14 FÉVRIER 2008

Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice

Le tableau ci-dessous fait apparaître la rémunération brute globale versée aux membres du Comité Exécutif au cours des exercices 2006/2007, 2005/2006 et 2004/2005 (en euros) :

	Versées en 2006/2007	Versées en 2005/2006	Versées en 2004/2005
Rémunérations fixes <sup>(1)</sup>	2 962 378	1 909 599	1 821 394
Rémunérations variables <sup>(2)</sup>	806 338	568 730	921 517
Avantages postérieurs à l'emploi <sup>(3)</sup>	47 405	44 451	42 282
Rémunération en actions <sup>(4)</sup>	866 426	408 562	274 261
<b>TOTAL</b>	<b>4 682 547</b>	<b>2 931 342</b>	<b>3 059 454</b>

(1) Y compris réintégration de l'avantage en nature lié à la mise à disposition d'une voiture de fonction.

(2) Versement l'exercice suivant l'exercice au titre duquel elle est octroyée.

(3) Ce montant comprend les indemnités conventionnelles de retraite.

(4) Ce montant correspond à la charge annuelle liée aux attributions d'options de souscription d'actions.

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

### ▶ OPÉRATIONS MENTIONNÉES À L'ARTICLE L. 621-18-2 DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER, RÉALISÉES AU COURS DE L'EXERCICE 2006/2007

Personne concernée	Nature des opérations	Nombre d'actions
Martine Balouka	Souscription-cession	10 000
Patricia Damerval	Souscription-cession	2 000
Patricia Damerval	Souscription-cession	10 000
Isabelle de Wavrechin	Souscription	1 000

### ▶ JETONS DE PRÉSENCE VERSÉS AUX ADMINISTRATEURS

Le montant global des jetons de présence versé en 2007 au titre de l'exercice 2006/2007 s'élève à 150 000 euros, montant identique à celui versé au titre de l'exercice 2005/2006

	Rémunération 2006/2007		Rémunération 2005/2006	
	due au titre de l'exercice	versée durant l'exercice	due au titre de l'exercice	versée durant l'exercice
Sven Boinet	30 000	30 000	30 000	30 000
Olivier Brémond <sup>(*)</sup>	30 000	30 000	30 000	30 000
Ralf Corsten <sup>(*)</sup>	30 000	30 000	30 000	30 000
Michel Dupont	30 000	30 000	30 000	30 000
Marc R.Pasture <sup>(*)</sup>	30 000	30 000	30 000	30 000
<b>TOTAL</b>	<b>150 000</b>	<b>150 000</b>	<b>150 000</b>	<b>150 000</b>

(\*) Messieurs O. Brémond, R. Corsten et M. Pasture ont effectivement perçu en 2005/2006 la somme de € 22 500 chacun (déduction faite de la somme de € 7 500 représentant la retenue à la source directement réglée par Pierre et Vacances SA à l'administration fiscale française).



## Contrôle des Commissaires aux Comptes

---

Nous allons maintenant vous donner lecture du rapport général de vos Commissaires aux Comptes, de leur rapport spécial sur les conventions visées aux articles L. 225-38 et suivants du Code de commerce et leur rapport spécial sur l'ouverture d'options de souscriptions d'actions consenties aux salariés.

## Conventions réglementées

---

### ▶ CONVENTIONS ARTICLE L. 225-38 DU CODE DE COMMERCE

Néant.

### ▶ CONVENTIONS ARTICLE L. 225-42 DU CODE DE COMMERCE

Néant.

De plus, conformément aux dispositions légales, la liste des conventions relevant des dispositions de l'article L. 225-39 du Code de Commerce, intervenues au cours de l'exercice écoulé, est à la disposition de tout actionnaire qui en ferait la demande.

**Nous espérons que ce qui précède recevra votre agrément et que vous voudrez bien voter les résolutions qui vous sont soumises.**



Cette page est laissée intentionnellement blanche



4

## *États financiers au 30 septembre 2007*

<u>Bilan</u>	138
<u>Compte de résultat</u>	140
<u>Annexe aux comptes sociaux</u>	142
<u>Résultats financiers de la Société au cours des cinq derniers exercices</u>	165
<u>Rapport général des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels</u>	166
<u>Attestation sur le rapport financier annuel</u>	168

## Bilan

## Actif

Rubriques (en milliers d'euros)	Notes	Montant Brut	Amort.	Net 30/09/07	Net 30/09/06	Net 30/09/05
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>1</b>	<b>12 349</b>	<b>650</b>	<b>11 699</b>	<b>2 619</b>	<b>1 804</b>
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>1</b>					
Terrains		-	-	-	-	-
Constructions		-	-	-	-	-
Installations techniques, outillage		-	-	-	-	-
Autres immobilisations corporelles		7 060	4 348	2 712	3 351	3 790
Immobilisations en cours		-	-	-	-	-
Avances et acomptes		-	-	-	-	-
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES</b>	<b>1, 2, 4</b>					
Autres participations		276 407	1 008	275 399	359 081	319 677
Prêts		3 360	-	3 360	3 301	3 234
Autres immobilisations financières		2 685	9	2 676	2 567	2 463
<b>ACTIF IMMOBILISÉ</b>		<b>301 861</b>	<b>6 015</b>	<b>295 846</b>	<b>370 919</b>	<b>330 968</b>
Stocks et en-cours		-	-	-	-	-
Avances, acomptes versés sur commandes		106	-	106	155	155
Créances clients et comptes rattachés	4	6 726	-	6 726	7 168	6 802
Autres créances	3 & 4	337 683	-	337 683	184 728	85 633
Valeurs mobilières de placement	6	6 054	-	6 054	5 487	2 092
Disponibilités	6	60	-	60	68	92
Charges constatées d'avance	4 & 10	1 878	-	1 878	1 569	1 498
<b>ACTIF CIRCULANT</b>		<b>352 507</b>	<b>0</b>	<b>352 507</b>	<b>199 175</b>	<b>96 272</b>
Charges à répartir sur plusieurs exercices	11	1 532	-	1 532	1 573	2 073
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>		<b>655 900</b>	<b>6 015</b>	<b>649 885</b>	<b>571 667</b>	<b>429 313</b>

## Passif

Rubriques (en milliers d'euros)	Notes	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Capital social ou individuel		88 109	87 818	87 691
Primes d'émission, de fusion, d'apport...		8 651	7 673	7 220
Réserve légale		8 782	8 769	8 653
Réserves réglementées		-	-	-
Autres réserves		2 309	2 309	2 309
Report à nouveau		403 027	259 044	188 393
<b>Résultat de l'exercice</b>		<b>81 929</b>	<b>165 762</b>	<b>83 851</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>7</b>	<b>592 807</b>	<b>531 375</b>	<b>378 117</b>
Provisions pour risques		350	-	-
Provisions pour charges		2 145	-	-
<b>PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</b>	<b>2</b>	<b>2 495</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>DETTES FINANCIÈRES</b>				
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	4	19 239	21 158	28 038
Emprunts et dettes financières diverses	4 & 8	14 816	1 069	6 243
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours		0	0	754
<b>DETTES D'EXPLOITATION</b>				
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	4	6 430	5 550	6 082
Dettes fiscales et sociales	4	790	877	1 215
<b>DETTES DIVERSES</b>				
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	4	104	205	364
Autres dettes	4 & 9	12 597	10 618	7 475
<b>COMPTES DE RÉGULARISATION</b>				
Produits constatés d'avance	4-10	607	815	1 025
<b>DETTES</b>		<b>54 583</b>	<b>40 292</b>	<b>51 196</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>		<b>649 885</b>	<b>571 667</b>	<b>429 313</b>

## Compte de résultat

Rubriques (en milliers d'euros)	Notes	2006/2007	2005/2006	2004/2005
Production vendue de services		9 200	7 084	7 024
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES NET</b>	<b>12</b>	<b>9 200</b>	<b>7 084</b>	<b>7 024</b>
Production immobilisée		-	-	-
Subvention d'exploitation		-	-	-
Reprises amortissements - provisions, transfert de charges		7 702	7 784	9 097
Autres produits		174	23	1 142
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>12</b>	<b>17 076</b>	<b>14 891</b>	<b>17 263</b>
Autres achats et charges externes		18 453	16 837	18 588
Impôts, taxes et versements assimilés		679	729	431
Salaires et traitements		27	-	-
Charges sociales		645	636	622
Dotations aux amortissements sur immobilisations		1 484	1 458	1 402
Dotations aux provisions sur immobilisations		-	-	-
Dotations aux provisions sur actif circulant		-	-	-
Dotations aux provisions pour risques et charges		-	-	-
Autres charges		154	150	150
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>12</b>	<b>21 442</b>	<b>19 810</b>	<b>21 193</b>
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>12</b>	<b>-4 366</b>	<b>-4 919</b>	<b>-3 930</b>
Produits financiers de participation		59 306	148 300	22 625
Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé		161	146	124
Autres intérêts et produits assimilés		9 470	4 322	2 302
Reprises sur provisions et transferts de charges		-231	221	495
Différences positives de change		-	-	-
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement		60	75	42
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>	<b>13</b>	<b>68 766</b>	<b>153 064</b>	<b>25 588</b>
Dotations financières aux amortissements et provisions		3 153	-	-
Intérêts et charges assimilés		1 714	2 427	6 106
Charges financières diverses		-	-	-
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement		19	29	11
<b>CHARGES FINANCIÈRES</b>	<b>13</b>	<b>4 886</b>	<b>2 456</b>	<b>6 117</b>
<b>RÉSULTAT FINANCIER</b>	<b>13</b>	<b>63 880</b>	<b>150 608</b>	<b>19 471</b>
<b>RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS</b>		<b>59 514</b>	<b>145 689</b>	<b>15 541</b>
Produits exceptionnels sur opérations de gestion		169	-	3
Produits exceptionnels sur opérations en capital		3 089	57 464	60 687
Reprises sur provisions et transferts de charges		-	-	-

Rubriques (en milliers d'euros)	Notes	2006/2007	2005/2006	2004/2005
<b>PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>		<b>3 258</b>	<b>57 464</b>	<b>60 690</b>
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion		39	11	11
Charges exceptionnelles sur opérations en capital		2 665	57 464	10 862
Dotations exceptionnelles aux amortissements, dépréciations et provisions		350	42	-
<b>CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>		<b>3 054</b>	<b>57 517</b>	<b>10 873</b>
<b>RÉSULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>14</b>	<b>204</b>	<b>-53</b>	<b>49 817</b>
Participation des salariés aux fruits de l'expansion		-	-	-
Impôts sur les bénéfices	15	-22 211	-20 126	-18 493
<b>TOTAL DES PRODUITS</b>		<b>89 100</b>	<b>225 419</b>	<b>103 541</b>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>		<b>7 171</b>	<b>59 657</b>	<b>19 690</b>
<b>BÉNÉFICE</b>		<b>81 929</b>	<b>165 762</b>	<b>83 851</b>

## Proposition d'affectation du résultat et dividende

Déduction faite de toutes charges et de tous impôts et amortissements, les comptes sociaux font ressortir un bénéfice net comptable de € 81 928 715,23

Il est proposé de l'affecter de la manière suivante :

● le résultat de l'exercice	€ 81 928 715,23
● majoré du report à nouveau de l'exercice précédent de	€ 403 027 160,44
<b>Soit un total de</b>	<b>€ 484 955 875,67</b>
● à la réserve légale pour	€ 29 075,00
● aux actionnaires à titre de dividende pour (8 810 911 x 2,70 €)	€ 23 789 459,70
● au report à nouveau pour	€ 461 137 340,97

Le dividende à répartir au titre de l'exercice se trouve ainsi fixé à € 2,70 par action.

Ce dividende sera mis en paiement le 21 février 2008.

Après cette affectation, les capitaux propres seront répartis de la façon suivante :

● capital social (8 810 911 x 10 €)	€ 88 109 110,00
● primes d'émission	€ 8 648 595,43
● primes de fusion	€ 2 728,36
● réserve légale	€ 8 810 911,00
● autres réserves	€ 2 308 431,46
● report à nouveau	€ 461 137 340,97
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>€ 569 017 117,22</b>

## Annexe aux comptes sociaux

les tableaux présentés dans l'annexe sont établies en milliers d'euros.

Au bilan avant répartition de l'exercice clos le 30 septembre 2007 dont le total en euros est de :	649 884 905
Et au compte de résultat de l'exercice dégageant un bénéfice en euros de :	81 928 715

L'exercice a une durée de 12 mois couvrant la période du 1<sup>er</sup> octobre 2006 au 30 septembre 2007.

Ces comptes annuels ont été arrêtés le 4 décembre 2007 par le Conseil d'Administration.

### Faits marquants de l'exercice

**Capital social et actionnariat** – La société Pierre & Vacances SA a réalisé au cours de l'exercice 2006/2007 des augmentations de capital par émission d'actions nouvelles. En effet, suite à la levée de 29 075 options de souscription d'actions qui avaient été attribuées par le Conseil d'Administration en date du 18 décembre 1998, du 20 mars 2000, du 20 juin 2000 et du 11 avril 2003, le montant des capitaux propres a été accru d'un montant global de 1,3 million d'euros. À l'issue de ces opérations, le capital social s'élève au 30 septembre 2007 à 88 109 110 euros et se décompose en 8 810 911 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale unitaire de 10 euros.

**Absorption par Pierre & Vacances de sa filiale Pierre & Vacances Maeva Tourisme (PVMT)** – Cette opération a été réalisée par transmission universelle de patrimoine. Les actifs apportés consistent essentiellement en un fonds de commerce pour 9,1 millions d'euros, des titres Pierre & Vacances Tourisme Europe à hauteur de 13,3 millions d'euros et des créances en compte courant pour 71,8 milliers d'euros. Les titres de participation PVMT ont été annulés dans le cadre de cette opération à hauteur de 94,2 millions d'euros.

**Partenariat Accor dans les résidences urbaines** – Pierre & Vacances et Accor ont conclu un partenariat pour développer un réseau de résidences urbaines en Europe. La joint-venture est composée de 22 résidences en contrats de gestion (3 100 appartements de niveau 3/4 étoiles), dont les 15 résidences actuelles et 5 sites en développement de Pierre & Vacances City, ainsi que 2 projets de résidences du Groupe Accor.

Il s'agit de développer de nouvelles résidences en promotion immobilière, avec vente à des investisseurs particuliers ou institutionnels, ainsi que par des prises à bail ou mandats de gestion.

**Acquisition du groupe belge Sunparks** – Par l'intermédiaire de sa filiale Center Parcs Europe NV, le Groupe Pierre & Vacances a pris le contrôle à 100 % du groupe belge Sunparks, lequel détient et exploite 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. Par cette acquisition Center Parcs Europe se renforce sur le marché belge.

**Acquisition Les Senioriales** – Pierre & Vacances a acquis courant mai 2007 au travers de sa filiale Pierre et Vacances Investissements 24 le groupe Les Senioriales, spécialisé dans la construction de résidences destinées à une clientèle de seniors actifs. Les maisons sont vendues en pleine propriété, sans engagement d'exploitation du promoteur.

**Le projet Villages Nature en partenariat avec Euro Disney** – Ce projet, situé à 6 kilomètres des Parcs Disney, vise à créer une destination touristique autour des thèmes de l'eau, de la terre, de la forêt et des activités récréatives qui s'y rattachent. Il prévoit sur 520 hectares, jusqu'à 5 000 maisons et appartements de résidences de tourisme et environ 130 000 m<sup>2</sup> d'activités de loisirs.

**Refinancement de la dette financière du Groupe Pierre & Vacances** – Le Groupe Pierre & Vacances a refinancé le 26 mars 2007 le capital restant dû des emprunts contractés dans le cadre de ses opérations de croissance externe (Center Parcs Europe, Gran Dorado et Maeva). Une dette « Corporate » d'un montant équivalent (92,5 millions d'euros) a été refinancée auprès d'un pool bancaire quasiment identique, par Center Parcs Europe NV pour 71,4 millions d'euros et par Pierre & Vacances SA à hauteur de 21,1 millions d'euros. La date d'échéance des emprunts a été portée au 26 mars 2012.

## Règles et méthodes comptables

Principes comptables – Les comptes annuels sont présentés selon les dispositions du Plan comptable général 1999 (règlement n° 99-03 du 29 avril 1999 du Comité de la Réglementation comptable, homologué par l'arrêté du 22 juin 1999).

Les conventions générales comptables ont été appliquées, dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation ;
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre ;
- indépendance des exercices ;
- et conformément aux normes de la profession.

Les principales méthodes d'évaluation concernent :

- immobilisations : les immobilisations incorporelles et corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition ou à leur valeur d'apport ou à leur coût de construction.

L'amortissement des autres immobilisations incorporelles et corporelles est calculé selon le mode linéaire en fonction des durées de vie économiques suivantes :

Installations générales	10 ans
Matériel et mobilier de bureau	5 à 10 ans

- participations : les titres de participation sont évalués à leur valeur d'acquisition ou à leur valeur d'apport.

Une provision pour dépréciation est constatée si cette valeur est supérieure à la valeur d'utilité déterminée à chaque clôture en tenant compte de la quote-part de capitaux propres, des perspectives de rentabilité ou, le cas échéant, des cours de bourse ;

- prêts et autres immobilisations financières : ce poste comprend pour l'essentiel les prêts subordonnés accordés au GIE NPPV3 dans le cadre des opérations de titrisation des créances « Propriété Pierre & Vacances » ainsi que les intérêts courus et non échus y afférents ;
- clients et comptes rattachés : une provision pour risque de non-recouvrement des créances est constatée lorsqu'un débiteur présente des risques de non-solvabilité, conteste le bien fondé des créances ou connaît des retards de paiements inhabituels. Les provisions sont fondées sur une appréciation individuelle de ce risque de non-recouvrement ;
- autres créances : elles comprennent notamment les créances fiscales, la TVA, les comptes courants groupe, les débiteurs divers et les produits à recevoir ;
- opérations de titrisation : les formules de vente « Propriété Pierre & Vacances » proposées aux acquéreurs de biens immobiliers développés et commercialisés par les filiales immobilières de Pierre & Vacances permettent à ces acquéreurs de ne pas décaisser la totalité du coût d'acquisition du bien. Les créances ainsi issues de loyers précomptés sont

rétribuées. Elles sont remboursées chaque année par les loyers versés par les sociétés d'exploitation touristique. Pierre & Vacances réalise périodiquement des opérations de titrisation de ces créances nées des ventes immobilières réalisées sous la formule « Propriété Pierre & Vacances ». Ces opérations de refinancement se traduisent par le transfert à un GIE bancaire des créances en contrepartie de l'encaissement du produit de la titrisation.

Dans le cadre de ces ventes immobilières, une délégation de loyers est accordée à Pierre & Vacances pour ces remboursements, via ses filiales d'exploitation touristique. Ainsi, dans le cadre d'une continuité d'exploitation, le risque que le non-remboursement des créances titrisées dans le GIE revienne effectivement à Pierre & Vacances est nul. Pierre & Vacances ne détient pas de parts dans le capital des GIE bancaires et n'intervient pas dans leur gestion. Une fois la cession de créances réalisée auprès du GIE bancaire, Pierre & Vacances ne perçoit plus de profit en rémunération des créances cédées.

Juridiquement, l'opération est une subrogation conventionnelle dans laquelle le GIE bancaire se substitue à Pierre & Vacances dans ses droits, actions et privilèges, ce qui permet à Pierre & Vacances de ne plus présenter les créances dans son bilan. Le montant total des créances titrisées fait l'objet d'une information au niveau des engagements hors bilan.

L'opération de titrisation peut générer, à la date de la cession des créances, un profit net lié au différentiel entre le taux de rendement des créances et le taux de refinancement du GIE. Ce profit était auparavant comptabilisé dans l'exercice de réalisation de la titrisation. Pour les opérations de titrisation réalisées à compter du 1<sup>er</sup> octobre 1998, il est désormais étalé sur la durée des opérations ;

- valeurs mobilières de placement : les valeurs mobilières de placement sont comptabilisées à leur coût d'acquisition. Elles sont évaluées au plus bas de leur coût d'acquisition et de leur valeur de marché ;
- titres Pierre & Vacances auto-détenus : les actions de la société Pierre & Vacances auto-détenues sont inscrites :
  - à l'actif du bilan en valeurs mobilières de placement, lorsque ces titres auto-détenus sont explicitement affectés, dès l'acquisition, soit à l'attribution aux salariés, soit à l'animation du marché dans le cadre du contrat de liquidité,
  - en titres immobilisés dans les autres cas ;
- charges et produits constatés d'avance : ce poste comprend principalement des charges et produits de gestion courante ;
- charges à répartir sur plusieurs exercices : ces charges ont trait aux frais d'émission des emprunts ;
- prise en compte du résultat des filiales : compte tenu des dispositions statutaires, les résultats des filiales ayant la forme de société en nom collectif non assujettie à l'impôt sur les sociétés sont pris en compte l'année même.



## Compléments d'informations relatifs au bilan et compte de résultat

### SOMMAIRE DES NOTES ANNEXE AUX COMPTES SOCIAUX

<b>Note 1 - Actif immobilisé</b>	p.145
<b>Note 2 - Provisions</b>	p.146
<b>Note 3 - Autres créances</b>	p.147
<b>Note 4 - État des échéances des créances et dettes</b>	p.147
<b>Note 5 - Produits à recevoir et charges à payer</b>	p.148
<b>Note 6 - Valeurs mobilières de placement et disponibilités</b>	p.149
<b>Note 7 - Évolution des capitaux propres</b>	p.149
<b>Note 8 - Emprunts et dettes financières diverses</b>	p.152
<b>Note 9 - Autres dettes</b>	p.152
<b>Note 10 - Comptes de régularisation</b>	p.153
<b>Note 11 - Charges à répartir sur plusieurs exercices</b>	p.153
<b>Note 12 - Formation du résultat d'exploitation</b>	p.154
<b>Note 13 - Résultat financier</b>	p.155
<b>Note 14 - Résultat exceptionnel</b>	p.156
<b>Note 15 - Impôts sur les bénéfices</b>	p.157
<b>Note 16 - Accroissements et allègements de la dette future d'impôts</b>	p.158
<b>Note 17 - Entreprises liées</b>	p.158

### ENGAGEMENTS FINANCIERS ET AUTRES INFORMATIONS

<b>Note 18 - Engagements hors bilan</b>	p.159
<b>Note 19 - Identité de la société mère consolidant les comptes</b>	p.161
<b>Note 20 - Rémunérations allouées aux organes de Direction</b>	p.161
<b>Note 21 - Liste des filiales et participations</b>	p.162
<b>Note 22 - Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice</b>	p.164

## Note 1 - Actif immobilisé

Immobilisations	30/09/2006	Acquisitions	Sorties	30/09/2007
<b>Immobilisations incorporelles</b>				
- Marques, concessions, brevets	676	8	19	665
- Fonds de commerce	42	-	-	42
- Mali de confusion	-	9 066	-	9 066
- Autres immobilisations incorporelles	1 060	1 386	0	2 446
- Immobilisations incorporelles en cours	1 209	427	1 506	130
<b>TOTAL IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>2 987</b>	<b>10 887</b>	<b>1 525</b>	<b>12 349</b>
<b>Immobilisations corporelles</b>				
- Agencements divers	4 016	111	61	4 066
- Matériel de bureau & informatique, mobilier	3 034	65	105	2 994
<b>TOTAL IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>7 050</b>	<b>176</b>	<b>166</b>	<b>7 060</b>
<b>Immobilisations financières</b>				
- Participations et créances rattachées	359 081	14 155	96 829	276 407
- Prêts et autres immobilisations financières	5 877	168	-	6 045
<b>TOTAL IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES</b>	<b>364 958</b>	<b>14 323</b>	<b>96 829</b>	<b>282 452</b>
<b>TOTAL IMMOBILISATIONS BRUTES</b>	<b>374 995</b>	<b>25 386</b>	<b>98 520</b>	<b>301 861</b>

Amortissements & provisions	30/09/2006	Augmentations	Diminutions	30/09/2007
<b>Immobilisations incorporelles</b>				
- Marques, concessions, brevets	133	119	19	233
- Fonds de commerce	42	-	-	42
- Autres immobilisations incorporelles	193	182	-	375
<b>TOTAL IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>368</b>	<b>301</b>	<b>19</b>	<b>650</b>
<b>Immobilisations corporelles</b>				
- Agencements divers	1 925	398	21	2 302
- Matériel de bureau & informatique, mobilier	1 774	354	82	2 046
<b>TOTAL IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>3 699</b>	<b>752</b>	<b>103</b>	<b>4 348</b>
<b>Immobilisations financières</b>				
- Participations et créances rattachées	-	1 008	-	1 008
- Prêts et autres immobilisations financières	9	-	-	9
<b>TOTAL IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES</b>	<b>9</b>	<b>1 008</b>	<b>0</b>	<b>1 017</b>
<b>TOTAL AMORTISSEMENTS &amp; PROVISIONS</b>	<b>4 076</b>	<b>2 061</b>	<b>122</b>	<b>6 015</b>
<b>TOTAL IMMOBILISATIONS NETTES</b>	<b>370 919</b>	<b>23 325</b>	<b>98 398</b>	<b>295 846</b>

La variation de l'exercice des immobilisations nettes (- 75 073 milliers d'euros) résulte principalement :

- de l'absorption de la société Pierre & Vacances Maeva Tourisme par Pierre & Vacances SA dans le cadre de la transmission universelle de patrimoine réalisée au cours de l'exercice. Cette opération a conduit à l'annulation des titres Pierre & Vacances Maeva Tourisme, soit à hauteur de 94 226 milliers d'euros ;
- des titres Pierre et Vacances Tourisme Europe reçus pour 13 277 milliers d'euros dans le cadre d'une opération de fusion également réalisée sur l'exercice.

La valeur nette comptable des titres de participations, au 30 septembre 2007, comprend principalement :

- Center Parcs Europe N.V. : 143 919 milliers d'euros ;
- Pierre & Vacances Marques SAS : 60 686 milliers d'euros ;
- Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS : 49 544 milliers d'euros ;
- Pierre et Vacances Tourisme Europe : 13 277 milliers d'euros ;
- Center Parcs France SCS : 5 943 milliers d'euros ;
- Part House Srl : 1 054 milliers d'euros.

Les « Prêts et autres immobilisations financières » concernent essentiellement les prêts subordonnés (et intérêts capitalisés) accordés au GIE III tranche 1, 2 & 3 dans le cadre des opérations de titrisation des créances « Propriété Pierre & Vacances ».

## Note 2 - Provisions

	30/09/2006	Augmentations	Diminutions	30/09/2007
Provisions pour risques et charges	0	2 495	-	2 495
Provisions pour dépréciation				
- Fonds commercial	42	-	-	42
- Titres de participation	-	1 008	-	1 008
- Immobilisations financières	9	-	-	9
- Créances clients	0	-	-	0
- Autres créances	0	-	-	0
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>51</b>	<b>3 503</b>	<b>0</b>	<b>3 554</b>

Les provisions pour risques et charges ont trait :

- à des litiges à hauteur de 350 milliers d'euros ;
- à des provisions venant couvrir les situations nettes négatives des filiales :
  - Pierre & Vacances Courtage,
  - Pierre & Vacances Développement,
 à hauteur respectivement de 568 et 1 577 milliers d'euros.

Les provisions pour dépréciation des titres de participation se rapportent aux titres :

- Pierre & Vacances Courtage ;
  - Pierre & Vacances Développement ;
  - GITT,
- à hauteur respectivement de 8, 1 000 et 9 milliers d'euros.

### Note 3 - Autres créances

	30/09/2007	30/09/2006
<b>Comptes courants</b>	<b>314 843</b>	<b>164 462</b>
Part House Srl	1 217	2 307
Pierre & Vacances FI SNC	313 490	161 246
Pierre & Vacances Promotion Immobilière	84	71
Divers comptes courants actifs	52	838
<b>État et autres collectivités publiques</b>	<b>7 246</b>	<b>7 858</b>
<b>Divers comptes débiteurs</b>	<b>15 594</b>	<b>12 408</b>
<b>TOTAL</b>	<b>337 683</b>	<b>184 728</b>

La société Pierre & Vacances FI, filiale de Pierre & Vacances SA, assure la gestion centralisée de la trésorerie de l'ensemble des filiales du groupe.

Les créances sur l'État correspondent au crédit de TVA et droits à récupération de TVA à hauteur de 2 715 milliers d'euros et à des

créances sur l'état pour 4 531 milliers d'euros, au titre du report en arrière (« carry back ») notamment.

Le poste Autres créances prend en compte les sommes dues par les filiales à Pierre & Vacances SA au titre du solde d'impôt société en sa qualité de tête de groupe de l'intégration fiscale.

### Note 4 - État des échéances des créances et dettes

Créances	Montant	Exigibilité	
		moins d'un an	Plus d'un an
Prêts	3 360	-	3 360
Autres immobilisations financières	2 685	-	2 685
Clients et comptes rattachés	6 726	6 726	-
État et autres collectivités publiques	7 246	7 246	-
Groupe et associés	314 843	314 843	-
Autres créances	15 594	15 594	-
Comptes de régularisation	1 878	1 878	-
	<b>352 332</b>	<b>346 287</b>	<b>6 045</b>

Dettes	Montant	Exigibilité		
		moins d'un an	1 à 5 ans	plus de 5 ans
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	19 239	4 469	14 770	-
Emprunts et dettes financières divers	14 816	14 390	426	-
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	6 430	6 430	-	-
Dettes fiscales et sociales	790	790	-	-
Dettes sur immobilisations	104	104	-	-
Autres dettes diverses	12 597	12 597	-	-
Comptes de régularisation	607	607	-	-
	<b>54 583</b>	<b>39 387</b>	<b>15 196</b>	<b>0</b>

Les emprunts auprès des établissements de crédit correspondent principalement au capital restant dû de l'emprunt de 21 millions d'euros souscrit au cours de l'exercice dans le cadre du refinancement de l'encours résiduel de l'emprunt de 35 millions d'euros souscrit en 2004. L'encours résiduel du nouveau refinancement s'élève au 30 septembre 2007 à 18 990 milliers d'euros après prise en compte du remboursement de la période de 2 110 milliers d'euros.

Cet emprunt est à taux variable (Euribor 6 mois + marge). Afin de gérer le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt, Pierre & Vacances SA souscrit pour l'ensemble du groupe des contrats de couverture de taux. Dans ce cadre, Pierre & Vacances SA refacture aux sociétés du groupe ayant directement souscrit les emprunts bancaires, les pertes et profits liés aux couvertures des emprunts contractés pour le compte de ces sociétés au prorata de leurs encours.

Ainsi, plusieurs contrats de swaps ont été souscrits par Pierre & Vacances SA en couverture des emprunts à taux variable contractés dans le cadre du financement de la croissance externe du groupe. Les caractéristiques de l'ensemble de ces contrats de couverture sont présentées dans la note 18 – Engagements hors bilan.

Pierre & Vacances SA n'a pas de financement bancaire dépendant de sa notation ou de celle du groupe. Les emprunts auprès des établissements de crédit comportent des clauses contractuelles se référant à la situation financière consolidée du Groupe Pierre & Vacances. Ces ratios sont adaptés au profil de remboursement de ces emprunts. Leur niveau et leur définition ont été fixés en concertation avec les organismes prêteurs de manière prospective. Le respect de ces ratios s'apprécie une fois par an seulement, à la date de clôture de l'exercice. Le non-respect de ces ratios autorise les organismes prêteurs à prononcer l'exigibilité anticipée (totale ou partielle) des financements. Ces lignes de crédit sont par ailleurs toutes assorties de covenants juridiques usuels « negative pledge », « pari passu », « cross default ».

En accord avec les établissements de crédit prêteurs, certains éléments (définis selon les normes comptables françaises) pris en compte dans le calcul des ratios ont été remplacés par des éléments définis selon les normes IFRS, et ce pour conserver une méthode de calcul constante malgré l'adoption des normes IFRS par le groupe (les niveaux des ratios à respecter n'ont pas été modifiés).

## Note 5 - Produits à recevoir et charges à payer

Produits à recevoir	30/09/2007	30/09/2006
Intérêts sur créance MGM	18	20
GIE NP PV - II	0	28
	<b>18</b>	<b>48</b>

Charges à payer	30/09/2007	30/09/2006
Intérêts créances nouvelle propriété	30	30
Cotisations de retraite	45	83
Loyers Faisanderie	0	379
	<b>75</b>	<b>492</b>

## Note 6 - Valeurs mobilières de placement et disponibilités

**Valeurs mobilières de placement :** celles-ci se montent à 6 054 milliers d'euros au 30 septembre 2007, composées essentiellement d'actions propres.

Au cours de l'exercice 2006/2007, le Groupe Pierre & Vacances a acquis 6 625 de ses propres titres pour un montant total de 646 milliers d'euros enregistrés au débit de la réserve d'actions propres.

Au 30 septembre 2007, le groupe détient 83 144 actions propres pour un montant total de 5 932 milliers d'euros.

**Disponibilités :** les disponibilités se montent à 60 milliers d'euros au 30 septembre 2007, contre 68 milliers d'euros à la clôture du précédent exercice.

## Note 7 - Évolution des capitaux propres

	Capital	Primes d'émission	Réserves et report à nouveau	Résultat de l'exercice	Total
<b>Capitaux propres au 30 septembre 2005</b>	<b>87 691</b>	<b>7 220</b>	<b>199 355</b>	<b>83 851</b>	<b>378 117</b>
Augmentation de capital	127	453	-	-	580
Distribution de dividendes	-	-	-	-13 084	-13 084
Réserve légale	-	-	116	-116	-
Report à nouveau	-	-	70 651	-70 651	-
Résultat de l'exercice	-	-	-	165 762	165 762
<b>Capitaux propres au 30 septembre 2006</b>	<b>87 818</b>	<b>7 673</b>	<b>270 122</b>	<b>165 762</b>	<b>531 375</b>
Augmentation de capital	291	978	-	-	1 269
Distribution de dividendes	-	-	-	-21 766	-21 766
Réserve légale	-	-	13	-13	-
Report à nouveau	-	-	143 983	-143 983	-
Résultat de l'exercice	-	-	-	81 929	81 929
<b>CAPITAUX PROPRES AU 30 SEPTEMBRE 2007</b>	<b>88 109</b>	<b>8 651</b>	<b>414 118</b>	<b>81 929</b>	<b>592 807</b>

### ► MODIFICATION DU CAPITAL AU COURS DE L'EXERCICE 2006/2007

La société Pierre & Vacances SA a réalisé au cours de l'exercice 2006/2007 des augmentations de capital par émission de 29 075 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, du 20 juin 2000 et du 11 avril 2003.

Les levées d'options de souscription d'actions effectuées sur l'exercice se présentent comme suit :

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 2007	750	47,00	20 mars 2000
2 avril 2007	75	47,00	20 mars 2000
23 avril 2007	10 000	44,00	11 avril 2003
24 avril 2007	10 000	44,00	11 avril 2003
22 mai 2007	1 000	47,00	20 mars 2000
6 juin 2007	1 000	47,00	20 mars 2000
18 juin 2007	1 500	15,24	18 décembre 1998
18 juin 2007	1 750	47,00	20 mars 2000
<b>TOTAL</b>	<b>29 075</b>		
dont	2 000	15,24	18 décembre 1998
dont	5 075	47,00	20 mars 2000
dont	2 000	59,99	20 juin 2000
dont	20 000	44,00	11 avril 2003

Les augmentations de capital correspondantes (primes d'émission incluses) ont généré un accroissement de 1,3 million d'euros des capitaux propres de Pierre & Vacances SA.

À l'issue de ces opérations, le capital social s'élève au 30 septembre 2007 à 88 109 110 euros et se décompose en 8 810 911 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale unitaire de 10 euros.

## ► CAPITAL POTENTIEL : OPTIONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS

L'analyse du capital potentiel et de son évolution sur l'exercice 2006/2007 est détaillée dans le tableau suivant :

Options de souscription d'actions attribuées par le Conseil d'Administration du :	Mouvements de l'exercice										30/09/2007	
	30/09/2006		Options attribuées		Options exercées		Options annulées				Incidence sur les capitaux propres Nombre (*)	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)
	Prix d'exercice (en 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)	Nombre	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)			
18/12/98	15,24	2 000	31	-	-	-2 000	-31	-	-	-	-	-
20/03/00	47,00	7 392	348	-	-	-5 075	-240	-	-	2 317	108	108
20/06/00	59,99	2 000	120	-	-	-2 000	-120	-	-	-	-	-
11/04/03	44,00	25 000	1 100	-	-	-20 000	-880	-	-	5 000	220	220
03/11/03	63,83	7 150	456	-	-	-	-	-	-	7 150	456	456
07/09/04	66,09	143 088	9 456	-	-	-	-	-6 150	-406	136 938	9 050	9 050
26/09/05	59,89	1 000	60	-	-	-	-	-	-	1 000	60	60
09/01/07	0,00	-	-	11 035	-	-	-	-	-	11 035	-	-
<b>TOTAL</b>		<b>187 630</b>	<b>11 571</b>	<b>11 035</b>	<b>0</b>	<b>-29 075</b>	<b>-1 271</b>	<b>-6 150</b>	<b>-406</b>	<b>163 440</b>	<b>9 894</b>	<b>9 894</b>
dont nombre d'options exerçables			11 392								7 317	

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

## Note 8 - Emprunts et dettes financières diverses

	30/09/2007	30/09/2006
<b>Comptes courants</b>	<b>14 390</b>	<b>643</b>
Société d'Investissement Touristique et Immobilier	14 372	643
Divers comptes courants passifs	18	0
<b>Dépôts reçus</b>	<b>426</b>	<b>426</b>
<b>TOTAL</b>	<b>14 816</b>	<b>1 069</b>

Au 30 septembre 2007, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (S.I.T.I.) détient 50,07 % du capital de Pierre & Vacances SA.

## Note 9 - Autres dettes

	30/09/2007	30/09/2006
GIE NPPV III	1 212	1 320
PV FI	454	1 744
PV Maeva Distribution	-	994
PV Maeva Tourisme Management	410	1 643
PV Maeva Tourisme Exploitation	3 940	-
SFA	899	-
PVPI	2 516	2 665
Tourisme et Rénovation	634	-
Cobim	1 023	-
Diverses dettes	1 509	2 252
<b>TOTAL</b>	<b>12 597</b>	<b>10 618</b>

Les dettes vis-à-vis des GIE correspondent aux échéances de loyers sur opération de titrisation.

La dette envers PV Maeva Tourisme Exploitation, SFA et Cobim est liée à la comptabilisation par Pierre & Vacances SA, en qualité de mère de groupe d'intégration fiscale, des acomptes d'impôt résultant de l'intégration fiscale.



## Note 10 - Comptes de régularisation

Actif	30/09/2007	30/09/2006
Loyers & charges locatives	1 305	1 143
Divers	573	426
<b>TOTAL CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE</b>	<b>1 878</b>	<b>1 569</b>

Passif	30/09/2007	30/09/2006
Marge sur titrisation	607	815
<b>TOTAL PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE</b>	<b>607</b>	<b>815</b>

La marge sur titrisation comptabilisée en produits constatés d'avance correspond à l'étalement sur la durée de l'opération du profit net généré par les opérations de titrisation des

créances nées des ventes réalisées sous la formule « Propriété Pierre & Vacances ». Cette marge correspond au différentiel entre le taux de rendement des créances et le taux de refinancement.

## Note 11 - Charges à répartir sur plusieurs exercices

	30/09/2006	Augmentation	Diminution	30/09/2007
Frais et honoraires sur titrisation	287	-	70	217
Commissions sur emprunt	1 286	389	360	1 315
<b>TOTAL</b>	<b>1 573</b>	<b>389</b>	<b>430</b>	<b>1 532</b>

## Note 12 - Formation du résultat d'exploitation

	2006/2007	2005/2006
Prestations de services	4 341	2 646
Locations diverses	4 859	4 438
<b>TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>9 200</b>	<b>7 084</b>
Refacturation de charges et d'honoraires	7 701	7 784
Divers	174	23
<b>TOTAL PRODUITS EXPLOITATION</b>	<b>17 075</b>	<b>14 891</b>
Loyers et charges	5 667	5 949
Honoraires divers	4 374	3 978
Autres achats et coûts externes	9 917	8 425
Dotations aux amortissements et provisions	1 483	1 458
<b>TOTAL CHARGES EXPLOITATION</b>	<b>21 441</b>	<b>19 810</b>
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>-4 366</b>	<b>-4 919</b>

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2006/2007 est principalement composé de :

- 4 341 milliers d'euros de refacturation de prestations de services rendues à des filiales dans le cadre du développement de leurs activités ;
- 4 859 milliers d'euros de refacturation aux entités filiales d'une charge de loyers au titre de l'occupation des locaux du siège social de l'Artois, situé à Paris dans le 19<sup>e</sup> arrondissement.

## Note 13 - Résultat financier

	2006/2007	2005/2006
Produits financiers de participation	59 306	148 300
Reprise sur provisions et transferts de charges	-231	221
Autres intérêts et produits assimilés	9 470	4 322
Autres produits financiers	221	221
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>	<b>68 766</b>	<b>153 064</b>
Dotations financières aux amortissements et provisions	3 153	-
Intérêts et charges assimilés	1 714	2 156
Quote-part résultat SNC/SCI	-	271
Charges financières diverses	-	-
Autres charges financières	19	29
<b>CHARGES FINANCIÈRES</b>	<b>4 886</b>	<b>2 456</b>
<b>RÉSULTAT FINANCIER</b>	<b>63 880</b>	<b>150 608</b>

Le résultat financier de l'exercice 2006/2007 s'élève à 63 880 milliers d'euros. Il est principalement composé :

- d'un revenu de 59 306 milliers d'euros de dividendes de filiales, dont :
  - 523 milliers d'euros provenant de la sous holding des activités du pôle Center Parcs, CP France SCS,
  - 53 990 milliers d'euros provenant de la sous holding des activités immobilières, PV Holding,
  - 181 milliers d'euros provenant de la société PV Transactions, filiale immobilière réalisant des opérations en marchand de biens,
  - 4 612 milliers d'euros provenant de la société PV Marques, filiale ayant bénéficié le 21 décembre 2004 de l'apport par Pierre & Vacances SA de l'ensemble des marques et éléments incorporels afférents (marques Pierre & Vacances, Maeva, Multivacances) ;
- d'un revenu de 8 713 milliers d'euros d'intérêt sur le compte courant PV FI ;
- d'une charge de 989 milliers d'euros correspondant aux intérêts des emprunts bancaires.

Le résultat financier de l'exercice 2005/2006 s'élevait à 150 608 milliers d'euros et correspondait principalement à :

- un revenu de 148 300 milliers d'euros de dividendes de filiales dont :
  - 75 129 milliers d'euros provenant de la sous holding des activités du pôle Tourisme France, Pierre & Vacances Maeva Tourisme SA,
  - 23 500 milliers d'euros provenant de la sous holding des activités du pôle Center Parcs, CP Europe NV,
  - 21 149 milliers d'euros provenant de la sous holding des activités immobilières, PV Immobilier Holding,
  - 11 209 milliers d'euros provenant de la société PV Transactions, filiale immobilière réalisant des opérations en marchand de biens,
  - 4 005 milliers d'euros provenant de la société PV Marques, filiale ayant bénéficié le 21 décembre 2004 de l'apport par Pierre & Vacances SA de l'ensemble des marques et éléments incorporels afférents (marques Pierre & Vacances, Maeva, Multivacances) ;
- d'un revenu de 2 723 milliers d'euros d'intérêt sur le compte courant PV FI ;
- d'une charge de 963 milliers d'euros correspondant aux intérêts des emprunts bancaires.



## ÉTATS FINANCIERS AU 30 SEPTEMBRE 2007

Annexe aux comptes sociaux

### Note 14 - Résultat exceptionnel

---

	2006/2007	2005/2006
Résultat exceptionnel sur opérations de gestion	131	-11
Résultat exceptionnel sur opérations en capital	423	0
Dotations et reprises exceptionnelles, provisions et transferts de charges	-350	-42
<b>RÉSULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>204</b>	<b>-53</b>

Le résultat exceptionnel sur opérations en capital généré au cours de l'exercice 2006/2007 comprend la plus value réalisée lors de la cession des titres de Domaine skiable de Valmorel de 600 milliers d'euros, sous déduction de diverses moins values.

## Note 15 - Impôts sur les bénéfices

Pierre et Vacances SA a constitué un groupe d'intégration fiscale à compter du 1<sup>er</sup> octobre 1996. Les sociétés membres de l'intégration au 30/09/07 sont :

- Pierre & Vacances SA ;
- Pierre & Vacances Tourisme Europe SA ;
- Pierre & Vacances Maeva Distribution SA ;
- Sogire SA ;
- Compagnie Hôtelière Pierre & Vacances SA ;
- Société de Gestion de Mandats SARL ;
- Pierre & Vacances Tourisme Management SAS ;
- Club Hôtel Multivacances SA ;
- Pierre & Vacances Transactions SARL ;
- SCI Résidence Antibes 2 ;
- SCI Orion Deauville ;
- Pierre et Vacances Promotion Immobilière SA (ex PV Développement SA) ;
- Société de Développement de Bourgenay SA ;
- Pierre & Vacances Conseil Immobilier SA ;
- Pierre & Vacances Courtage SARL ;
- Club univers de France SARL ;
- Pierre & Vacances Investissement IX SNC ;
- Pierre & Vacances Rénovation Tourisme SAS (ex PVI XVIII SAS) ;
- Cobim SARL ;
- Tourisme Rénovation SAS ;
- Peterhof 2 SARL ;
- Club Hôtel SARL ;
- SGRT SARL ;
- Latitudes Toulouse SNC ;
- Pierre & Vacances Fi SNC ;
- Financière Pierre & Vacances I SNC ;
- Financière Pierre & Vacances II SNC ;
- Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation SAS ;
- Pierre & Vacances Investissement XXIV SAS ;
- Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS (ex PVI XXV SAS) ;
- Pierre & Vacances Holding SAS (ex PVI H) ;
- Paris Côté Seine SAS (ex PVI XII) ;

- SICE SNC ;
- Parking de Val d'Isère la Daille SAS ;
- Pierre & Vacances Investissement XXVIII SAS ;
- Orion (ex PV Investissement XXIX SAS) ;
- Pierre & Vacances Investissement XXX SAS ;
- Pierre & Vacances Investissement XXXI SAS ;
- Pierre & Vacances Investissement XXXII SAS ;
- Pierre & Vacances Investissement XXXIII SAS ;
- Société d'Exploitation Touristique Pierre et Vacances Guadeloupe (ex PV Investissement XXXIV SAS) ;
- Société d'Exploitation Touristique Pierre et Vacances Martinique (ex PV Investissement XXXV SAS) ;
- Pierre & Vacances Marques SAS ;
- Grimaud Tourisme Développement SNC ;
- Commerces Patrimoine Cap Esterel SNC ;
- Pierre & Vacances Esterel Développement SAS ;
- Société Financière des Arcs SA ;
- Tourism Real Estate Services Holding SE (établissement stable français) ;
- Pierre et Vacances Développement SAS.

### ANALYSE DE LA CHARGE D'IMPÔT

Impôt rétrocédé par les filiales	22 474
Carry back	-
Impôt à payer (IFA Groupe non imputable)	-263
<b>IMPÔT NET (PRODUIT)</b>	<b>22 211</b>

Chaque filiale du groupe d'intégration comptabilise son impôt comme si elle était imposée séparément. Pierre & Vacances SA, en qualité de mère du groupe d'intégration fiscale, comptabilise l'économie d'impôt résultant de l'intégration fiscale.

En l'absence d'intégration fiscale, le montant de l'impôt qui aurait été supporté par Pierre & Vacances SA au titre de l'exercice 2006/2007 aurait été nul.

Par ailleurs la société Pierre & Vacances SA a fait l'objet d'un contrôle fiscal sur les exercices 2003/2004, 2004/2005 et 2005/2006. Sur la base d'une analyse détaillée de la notification de redressements reçue fin décembre 2007, les conseils juridiques et fiscaux du Groupe Pierre & Vacances n'anticipent aucun risque financier par rapport à cette notification.



## ÉTATS FINANCIERS AU 30 SEPTEMBRE 2007

Annexe aux comptes sociaux

### Note 16 - Accroissements et allégements de la dette future d'impôts

La situation fiscale au 30 septembre 2007 du groupe d'intégration dont Pierre & Vacances SA est à la tête fait apparaître un montant global de 69 609 milliers d'euros correspondant à un déficit au taux de droit commun reportable en avant.

### Note 17 - Entreprises liées

Éléments relevant de postes du bilan	Entreprises liées	Entreprises avec lesquelles la société a un lien de participation
Participations nettes	275 907	500
Clients et comptes rattachés	6 606	-
Autres créances <sup>(*)</sup>	329 370	-
Emprunts et dettes financières divers <sup>(*)</sup>	14 390	-
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 263	-
Autres dettes	11 147	-
<b>Éléments relevant de postes du compte de résultat</b>		
Charges financières	163	-
Produits financiers	68 918	-

(\*) Ces postes comprennent principalement les comptes courants.

## ENGAGEMENTS FINANCIERS ET AUTRES INFORMATIONS

### Note 18 - Engagements hors bilan

	30/09/2007	30/09/2006
<b>AVALS ET CAUTIONS</b>	<b>968 703</b>	<b>1 061 360</b>
Garantie de paiement de loyers au titre des baux	695 971	736 201
Caution pour le compte de PartHouse Srl	-	400
Caution pour le compte de Cala Rossa Srl au titre de la garantie avance acquéreur dans le cadre de la construction d'appartements supplémentaires	1 070	1 506
Caution donnée pour le compte de P&V Italia Srl au profit de Meliorbanca (Porto Rondo)	350	-
Caution donnée pour le compte de P&V Italia Srl dans le cadre de l'acquisition de la Résidence de Garden	250	250
Caution pour le compte de P&V Italia Srl en garantie des financements mis en place pour l'opération Cefalù	-	7 757
Caution pour le compte de Bonmont SL au titre de la garantie avance acquéreur	-	870
Caution pour le compte de P&V Développement SA au profit de la commune de Houlgate	43	43
Caution pour le compte de SNC Chamonix Loisirs au profit de la Sté Cie du Mont Blanc	106	-
Caution pour le compte de Mandelieu Maure Vieille SNC au profit de la société ABC	-	140
Caution pour le compte de la SNC Val d'Isère Loisirs	-	8 077
Caution pour le compte de la SNC Arcs 1800 Loisirs	-	12 824
Caution pour le compte de la société Nuits & Jours Projections SL	8 227	2 292
Garantie à première demande au profit de Sogefinerg (location financement Ailette)	192 000	192 000
Garantie à première demande au titre des financements contractés par	-	-
- Center Parcs Europe NV	70 686	94 248
- Groupe Maeva SA	-	4 752
<b>GARANTIE DE PAIEMENT DE LOYERS SUR OPÉRATIONS DE TITRISATION</b>	<b>8 844</b>	<b>11 633</b>
Paiement des loyers sur les opérations de titrisation GIE NPPV3 T1	1 004	1 785
Paiement des loyers sur les opérations de titrisation GIE NPPV3 T2	2 089	2 821
Paiement des loyers sur les opérations de titrisation GIE NPPV3 T3	5 751	7 027
<b>ENGAGEMENTS DONNÉS</b>	<b>977 547</b>	<b>1 072 993</b>
<b>AVALS ET CAUTIONS</b>	<b>952</b>	<b>952</b>
Dépôt de garantie loyer Artois	952	952
<b>ENGAGEMENTS REÇUS</b>	<b>952</b>	<b>952</b>
<b>ENGAGEMENTS RÉCIPROQUES</b>	<b>74 000</b>	<b>55 000</b>

**Garantie de paiement de loyers au titre des baux :**  
Pierre & Vacances SA s'est portée garante à hauteur de 695 971 milliers d'euros, suivant détail ci-après :

- auprès d'une société hors groupe Green Buyco BV, propriétaire du foncier et des murs de 7 des villages de Center Parcs Europe, du paiement des loyers par ses sous-filiales exploitantes. Au 30 septembre 2007, le montant des engagements de loyers

restant à verser sur la durée résiduelle des baux sur ces 7 villages s'élève à 453,9 millions d'euros ;

- du paiement de loyers du village d'Eemhof auprès de la société néerlandaise Zeeland Investments Beheer, propriétaire du foncier et des murs du village. Le montant des engagements de loyers restant à verser sur la durée résiduelle du bail s'élève à 106,2 millions d'euros ;

- auprès du propriétaire de la résidence Le Dehon à Rome, du paiement des loyers dus par sa filiale exploitante Pierre & Vacances Italia Srl. Le montant des engagements de loyers restant à verser sur la durée résiduelle du bail s'élève à 21,8 millions d'euros ;
- auprès du propriétaire du foncier et des murs du village Center Parcs de Butjadinger Küste à Tossens en Allemagne, avec Center Parcs Europe NV, du paiement de loyers dus par sa sous-filiale exploitante. Le montant des engagements de loyers restant à verser sur la durée résiduelle du bail s'élève à 25,1 millions d'euros ;
- auprès des propriétaires individuels, en France, des cottages du nouveau village Center Parcs Le Domaine du lac d'Ailette, du paiement des loyers dus par sa sous-filiale exploitante. Le montant des engagements de loyers restant à verser sur la durée résiduelle du bail s'élève à 59,3 millions d'euros.

Dans le cadre des garanties à première demande données au titre du refinancement du 26 mars 2007, un nantissement sur la marque Center Parcs ainsi que sur les titres de sociétés a été consenti en garantie de ces garanties. Ces garanties correspondent à 1,1 fois le montant du capital restant dû de ces emprunts, soit 70,7 millions d'euros.

#### Garantie à première demande au profit de Sogefinerg (location financement Ailette) :

Dans le cadre de la construction des équipements centraux (paradis tropical, restaurants, bars, boutiques, installations sportives et de loisirs) du nouveau Center Parcs dans l'Aisne,

Pierre & Vacances a signé une convention de délégation de service public avec le Conseil général de l'Aisne, qui délègue à Pierre & Vacances et ses filiales la conception, la construction et l'exploitation des équipements du centre de loisirs. Par ailleurs, une convention tripartite a été signée entre Pierre & Vacances, le Conseil général de l'Aisne et un établissement financier afin de mettre en place le financement de ces travaux. Une partie du coût de construction des équipements est assurée par une subvention d'équipement octroyée par le Conseil Général de l'Aisne. Le reste du financement repose sur le transfert des actifs à l'établissement financier sous la forme d'une vente en l'état futur d'achèvement réalisée par une filiale immobilière indirecte de Pierre & Vacances, et accompagnée d'une location des équipements. Dans le cadre du contrat de location financement des équipements, Pierre & Vacances SA a octroyé une garantie à première demande de 192 000 milliers d'euros amortissable sur la durée du contrat, soit jusqu'au 31 décembre 2038. À cette échéance, le Conseil Général reprendra, à titre gratuit, la propriété des équipements.

#### Cautions aux banques, pour le compte de filiales du groupe :

Dans le cadre de crédits d'accompagnement mis en place sur des opérations de développement immobilier, la société Pierre & Vacances SA a octroyé des cautions aux banques, pour le compte de filiales du groupe.

Au titre du financement de la construction de la résidence Manilva située en Espagne, le cautionnement a été porté au cours de l'exercice de 2 292 à 8 227 milliers d'euros.

**Engagements réciproques :** Les engagements réciproques correspondent à la couverture d'emprunts à taux variable (cf. note 4 – État des échéances des créances et des dettes). Les caractéristiques de l'ensemble des contrats en cours au 30 septembre 2007 sont détaillées dans le tableau ci-dessous :

Taux prêteur	Taux emprunteur	Notionnel au 30/09/2007 <i>(en milliers d'euros)</i>	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	3,3050 %	5 319	26 sept. 2003	26 sept. 2008
Euribor 6 mois	3,3050 %	5 319	26 sept. 2003	26 sept. 2008
Euribor 6 mois	3,3050 %	5 319	26 sept. 2003	26 sept. 2008
Euribor 6 mois	2,2440 %	6 244 <sup>(*)</sup>	26 sept. 2005	26 sept. 2008
Euribor 6 mois	3,8675 %	51 800	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), démarrant au 26 septembre 2007.

La valeur de marché des instruments de couverture s'élève à 740 milliers d'euros au 30 septembre 2007, par rapport à 352 milliers d'euros au 30 septembre 2006.

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

Taux prêteur	Taux emprunteur	Notionnel <i>(en milliers d'euros)</i>	Date de départ	Date de maturité
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

Pierre & Vacances n'a pas souscrit d'autres engagements hors bilan significatifs, selon les méthodes comptables en vigueur, au 30 septembre 2007.

## Note 19 - Identité de la société mère consolidant les comptes

Les comptes de la société sont consolidés par intégration globale dans ceux de la société SITI.

## Note 20 - Rémunérations allouées aux organes de Direction

Le montant global des jetons de présence versé aux membres du Conseil d'Administration en 2007 au titre de l'exercice 2006/2007 s'élève à 150 milliers d'euros, montant identique à celui versé au titre de l'exercice 2005/2006.

Au titre des exercices clos le 30 septembre 2007 et le 30 septembre 2006, aucun salaire (y compris les avantages de toute nature) n'a été versé à un mandataire social directement par la société Pierre & Vacances SA ou par des sociétés du Groupe Pierre & Vacances contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du Code de Commerce.

En revanche, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (société indirectement détenue par le Président-Directeur Général, fondateur, actionnaire majoritaire de Pierre et Vacances SA) en tant que société d'animation, a facturé des honoraires au titre

des prestations réalisées par Gérard Brémond, Éric Debry, Thierry Hellin et Patricia Damerval. Les honoraires facturés par la société SITI sont déterminés sur la base des coûts directs (rémunérations versées + charges patronales attachées + autres coûts directs : frais de déplacement, coûts des locaux, frais de secrétariat) majorés d'une marge de 5 % et calculés au prorata du temps passé par chaque individu dans le cadre de la gestion de l'activité des sociétés du Groupe Pierre & Vacances.

L'ensemble des 9 membres du Comité Exécutif a perçu en 2006/2007 une rémunération brute globale (y compris les avantages en nature) de 2 962 378 euros au titre de la part fixe de la rémunération et 806 338 euros au titre de la part variable (primes dues au titre de l'exercice 2005/2006 versées au 1<sup>er</sup> semestre 2006/2007).

Le tableau ci-dessous fait apparaître la rémunération brute globale versée aux membres du Comité Exécutif au cours des exercices 2006/2007 et 2005/2006 (en euros) :

	Versées en 2006/2007	Versées en 2005/2006
Rémunérations fixes <sup>(1)</sup>	2 962 378	1 909 599
Rémunérations variables <sup>(2)</sup>	806 338	568 730
Avantages postérieurs à l'emploi <sup>(3)</sup>	47 405	44 451
Rémunération en actions <sup>(4)</sup>	866 426	408 562
<b>TOTAL</b>	<b>4 862 547</b>	<b>2 931 342</b>

(1) Y compris réintégration de l'avantage en nature lié à la mise à disposition d'une voiture de fonction.

(2) Versement l'exercice suivant l'exercice au titre duquel elle est octroyée.

(3) Ce montant comprend les indemnités conventionnelles de retraite.

(4) Ce montant correspond à la charge annuelle liée aux attributions d'options de souscription d'actions.

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

## Note 21 - Liste des filiales et participations

Filiales et participations <i>(en milliers d'euros)</i>	Capital	Capitaux propres autres que le capital <i>(hors résultat)</i>	Quote-part du capital détenu <i>(en %)</i>	Valeur brute des titres détenus
<b>FILIALES (PLUS DE 50 % DU CAPITAL DÉTENU)</b>				
Center Parcs Europe NV	36 473	49 551	100,00	143 919
Pierre & Vacances Holding SAS	26 701	23 163	100,00	49 544
Pierre & Vacances FI SNC	15	-318	99,00	15
Pierre & Vacances Transactions SARL	38	4	99,96	37
La Financière Pierre et Vacances & Cie SNC	15	0	99,02	15
Cobim SARL	76	352	100,00	0
Financière P&V I SNC	15	0	98,36	15
Financière P&V II SNC	15	0	98,36	15
Part-House Srl	99	261	55,00	1 054
Pierre & Vacances Courtage SARL	8	-236	99,80	8
PVMT Haute Savoie	8	-	100,00	8
Pierre & Vacances Investissement XXVIII SAS	38	-3	100,00	38
Orion	38	-3	95,28	36
Pierre & Vacances Investissement XXX SAS	38	-3	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXXI SAS	38	-3	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXXII SAS	38	-3	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXXIII SAS	38	-3	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXXVIII SAS	38	0	100,00	38
Multi-Resorts Holding BV	18	-53	100,00	18
Pierre & Vacances South Europe Holding BV	18	0	100,00	18
Pierre & Vacances Développement	1 000	-351	100,00	1 000
Pierre & Vacances Tourisme Europe	11 890	21 791	100,00	13 277
Pierre & Vacances Marques SAS	62 061	519	97,78	60 686
<b>FILIALES (PLUS DE 10 % DU CAPITAL DÉTENU)</b>				
GIE Pierre & Vacances Services	150	2	20,00	30
City Aparthôtel	1 000	0	50,00	500

## ÉTATS FINANCIERS AU 30 SEPTEMBRE 2007

Annexe aux comptes sociaux



4

Valeur nette comptable des titres détenus	Prêts et avances consentis par la Société et non encore remboursés	Montant des cautions et avals donnés par la Société	Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé	Résultat du dernier exercice clos	Dividendes encaissés par la Société au cours de l'exercice	Observations
143 919	0	907 270	7 500	15 416	0	30/09/2007
49 544	0	0	0	-1 705	53 990	30/09/2007
15	313 490	0	0	-6 475	0	30/09/2007
37	0	0	0	1 107	181	30/09/2007
15	0	0	0	0	0	30/09/2007
0	0	0	22	-96	0	30/09/2007
15	0	0	0	0	0	30/09/2007
15	0	0	0	0	0	30/09/2007
1 054	1 217	0	4 451	-73	0	30/09/2007
0	0	0	59	-340	0	30/09/2007
8	0	0	0	-	0	30/09/2007
38	0	0	0	1	0	30/09/2007
38	0	0	0	1	0	30/09/2007
38	0	0	0	1	0	30/09/2007
38	0	0	0	1	0	30/09/2007
38	0	0	0	1	0	30/09/2007
38	0	0	0	1	0	30/09/2007
38	0	0	0	1	0	30/09/2007
38	0	0	0	-1	0	30/09/2007
18	0	0	0	324	0	30/09/2007
18	0	0	0	0	0	30/09/2007
0	0	0	327	-2 299	0	30/09/2007
13 277	0	0	0	7 467	0	30/09/2007
60 686	0	0	0	5 522	4 612	30/09/2007
30	0	0	0	0	0	30/09/2007
500	0	0	0	0	0	30/09/2007



## **Note 22 - Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice**

---

Depuis la clôture de l'exercice, aucun élément significatif n'est intervenu.



## Résultats financiers de la Société au cours des cinq derniers exercices

[Article 133, 135 et 148 du décret n°67-236 du 23/03/1967]

Nature des indications	Exercice clos le				
	30 sept. 03	30 sept. 04	30 sept. 05	30 sept. 06	30 sept. 07
<b>I- SITUATION FINANCIÈRE EN FIN D'EXERCICE</b>					
a) Capital social	34 179	86 532	87 691	87 818	88 109
b) Nombre d'actions émises	8 544 850	8 653 160	8 769 098	8 781 836	8 810 911
c) Valeur nominale (en euros)	4,00	10,00	10,00	10,00	10,00
<b>II- OPÉRATIONS ET RÉSULTATS DE L'EXERCICE</b>					
a) Chiffre d'affaire hors taxes	10 833	6 485	7 024	7 084	9 200
b) Résultat avant impôts, amortissements et provisions	100 097	5 440	66 760	147 136	64 705
c) Impôt sur les bénéfices	-18 826	-17 779	-18 493	-20 126	-22 211
d) Résultat après impôts, amortissements et provisions	9 134	160 831	83 851	165 762	81 929
e) Montant des bénéfices distribués	(*)	15 576	13 154	21 955	23 789(**)
<b>III- RÉSULTAT PAR ACTION (en euros)</b>					
a) Résultat après impôts, avant amort. et provisions	13,92	2,68	9,72	19,05	9,86
b) Résultat après impôts, amortissements et provisions	1,07	18,59	9,56	18,88	9,30
c) Dividende attribué à chaque action	(*)	1,80	1,50	2,50	2,70
<b>IV- PERSONNEL</b>					
a) Nombre de salariés	-	-	-	-	-
b) Montant de la masse salariale	-	-	-	-	-
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux	-	-	-	-	-

(\*) L'Assemblée Générale Mixte du 11 mars 2004 a décidé de procéder à une répartition exceptionnelle d'un montant total de 12 945 milliers d'euros représentant un montant de € 1,50 par action.

(\*\*) Distribution de dividendes proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008.

# Rapport général des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

## Exercice clos le 30 septembre 2007

### Mesdames, Messieurs les actionnaires

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 30 septembre 2007, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Pierre et Vacances, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

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

### I. OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société à la fin de cet exercice.

### II. 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 :

Les notes 1 et « règles et méthodes comptables » de l'annexe exposent les règles et méthodes comptables relatives à l'évaluation des titres de participation. Nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables décrites, et leur correcte application, ainsi que les informations s'y rapportant données dans les notes de l'annexe.

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



### III. VÉRIFICATIONS ET INFORMATIONS SPÉCIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur :

- la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels ;
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des détenteurs du capital et des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 24 janvier 2008

#### Les Commissaires aux Comptes

ACCE ÎLE-DE-FRANCE  
Michel Riguelle

ERNST & YOUNG & Autres  
Bruno Bizet



## ÉTATS FINANCIERS AU 30 SEPTEMBRE 2007

Attestation sur le rapport annuel financier

# *Attestation sur le rapport financier annuel*

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et les rapports de gestion (ci-joint / figurant en page 5 à 30 et 114 à 135) présentent un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

Paris, le 31 janvier 2008

**Gérard Brémond,**  
Président-Directeur Général



<http://groupe.pierreetvacances.com>

**Siège social**

L'Artois – Espace Pont de Flandre  
11, rue de Cambrai – 75947 Paris Cedex 19  
Tél. : +33 (0)1 58 21 58 21

**Information financière**

Tél. : +33 (0)1 58 21 53 72  
Fax : +33 (0)1 58 21 54 10  
E-mail : [infofin@pierre-vacances.fr](mailto:infofin@pierre-vacances.fr)

**Relations Presse et Publiques**

Tél. : +33 (0)1 58 21 54 61  
Fax : +33 (0)1 58 21 55 93  
E-mail : [vlauthier@pierre-vacances.fr](mailto:vlauthier@pierre-vacances.fr)