

GROUPE PIERRE & VACANCES

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 2007/2008

SOMMAIRE

I.	RAPPORT D'ACTIVITE	3
II.	ETATS FINANCIERS CONSOLIDES CONDENSES SEMESTRIELS AU 31 MARS 2008	12
III.	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION SEMESTRIELLE	44
IV.	ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	45

I. RAPPORT D'ACTIVITE

1. FAITS MARQUANTS

Center Parcs Europe

Le Groupe a signé en décembre 2007 une lettre d'intention pour la réalisation d'un 5ème 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 envisagée en 2011.

Par ailleurs, le Groupe est en négociation avancée pour la création d'un nouveau Sunparks en Allemagne, sur la commune de Bostalsee. Ce projet prévoit 500 cottages et des équipements de loisirs, pour une ouverture en 2011. L'investissement est estimé à 130 millions d'euros dont 60 millions d'euros serait financé par la Région.

Adagio City Aparthotel

Au 1er semestre 2008, la résidence de Montrouge a ouvert ses portes. Le 2ème semestre verra l'ouverture des résidences de Annecy, Bâle, Bordeaux, Paris Opéra et Strasbourg, soit une offre de 581 appartements supplémentaires. Par ailleurs, 4 nouvelles ouvertures sont d'ores et déjà entérinées sur 2008/2009 (Bruxelles, Vienne, Nantes et Marseille) pour un total de 526 appartements.

Au delà des ouvertures de résidences déjà actées, les négociations sont très avancées sur de nombreux projets en France (Paris, Toulouse...) et en Europe (Angleterre, Espagne, Allemagne...). L'objectif de 50 résidences en exploitation à horizon 2012 a été confirmé.

Maroc

Le Groupe a signé le 18 avril 2008 avec le Gouvernement marocain un Mémorandum d'entente, premier pas du développement du Groupe Pierre & Vacances au Maroc. Le projet prévoit un développement multi-marques, à horizon 2013, basé sur 3 concepts : l'« Oasis Eco-Resort », les résidences urbaines et les résidences secondaires seniors.

L'objectif du Groupe est de gérer 10.000 lits à horizon 2013 principalement à Marrakech et Agadir pour les Resorts, et à Casablanca, Rabat et Tanger pour les résidences urbaines.

L'investissement immobilier des résidences touristiques et urbaines sera financé par une société d'investissement dédiée associant le Groupe (15% du capital) et des investisseurs institutionnels (85%). Les résidences secondaires seniors devraient être développées et commercialisées par une société de promotion immobilière détenue à 50% par Pierre & Vacances.

L'exploitation des Resorts et des résidences urbaines devrait être assurée par le Groupe à travers un contrat de management.

2. RESULTATS SEMESTRIELS DE L'EXERCICE 2007/2008

2.1 ACTIVITE ET RESULTATS DU 1^{ER} SEMESTRE 2007/2008 (1^{ER} OCTOBRE 2007 AU 31 MARS 2008)

CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDE : 613,8 MILLIONS D'EUROS

en millions d'euros	2007/2008	2006/2007	Périmètre courant	Données comparables (*)
Tourisme	500,7	419,4	+ 19,4%	+13,3%
- Pierre & Vacances Europe ¹	220,5	190,6	+ 15,7%	+15,7%
- Center Parcs Europe ²	280,2	228,8	+ 22,5%	+11,5%
Développement immobilier	113,1	328,7	- 65,6%	- 67,2%
- Pierre & Vacances	87,7	328,7	- 73,3%	- 73,3%
- Les Senioriales	25,4	-	-	+ 56,7%
Total 1er semestre	613,8	748,1	- 17,9%	- 22,0%

(*) A données comparables, le chiffre d'affaires du 1er semestre 2006/2007 est retraité des éléments suivants :

- consolidation des groupes Sunparks et Les Senioriales à compter du 1er avril 2007.
- incidence pour Center Parcs Europe d'un calendrier des vacances de Pâques avancé au 2ème trimestre en 2007/2008 en Allemagne et en Belgique.

Chiffre d'affaires touristique

Le chiffre d'affaires touristique du premier semestre s'établit à 500,7 millions d'euros, en progression de 19,4%, soit 13,3% à données comparables.

Le chiffre d'affaires des marques **Pierre & Vacances Europe** progresse de 15,7%, avec une activité soutenue sur l'ensemble des destinations. La stratégie du groupe en matière de développement des clientèles étrangères continue de porter ses fruits. Les clientèles étrangères participent désormais à hauteur d'un tiers du chiffre d'affaires total. Le Groupe poursuit par ailleurs sa stratégie de développement de ventes via Internet : en croissance de 58%, elles représentent 17% de l'ensemble des ventes, contre 13% sur la même période l'an dernier.

Le chiffre d'affaires de **Center Parcs Europe** enregistre une progression de 11,5% à données comparables. Les ventes directes atteignent 90% du chiffre d'affaires. Les ventes Internet, en progression de 58%, représentent la moitié du chiffre d'affaires total. Le chiffre d'affaires de Sunparks, consolidé depuis le 1^{er} avril 2007, s'élève à 14,3 millions d'euros.

Chiffre d'affaires du développement immobilier

Le chiffre d'affaires du **développement immobilier** s'élève à 113,1 millions d'euros, à comparer à 328,7 millions d'euros sur la même période de l'exercice précédent. Ce différentiel résulte d'une diminution de l'offre immobilière liée à une politique prudentielle d'acquisition.

¹ Pierre & Vacances Europe regroupe les marques Pierre & Vacances, Adagio City Aparthotel, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes

² Center Parcs Europe regroupe les marques Center Parcs et Sunparks

RESULTATS DU 1^{ER} SEMESTRE 2007/2008

(en millions d'euros)	1er semestre 2007/2008	1er semestre 2006/2007
Chiffre d'affaires	613,8	748,1
Résultat opérationnel courant	-38,3	-11,3
Résultat financier	-4,6	-1,2
Impôts (1)	13,4	3,3
Résultat net courant part du Groupe (1)	-29,5	-9,2
Autres ch. et produits opérationnels nets d'impôts (1)	7,2	1,4
Résultat net part du Groupe	-22,3	-7,8

(1) 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.

La diminution du chiffre d'affaires (-134,3 millions d'euros) s'explique par la baisse de l'activité du développement immobilier (-215,6 millions d'euros), compensée pour une part par la croissance des activités touristiques.

La baisse du résultat opérationnel courant (-27,0 millions d'euros) est identique à celle du résultat du développement immobilier.

UN RESULTAT OPERATIONNEL COURANT DE -38,3 MILLIONS D'EUROS

Rappelons que la saisonnalité de l'activité du pôle Pierre & Vacances Europe et, dans une moindre mesure, de Center Parcs Europe, conduit structurellement à un résultat opérationnel touristique déficitaire au 1^{er} semestre, en raison d'un chiffre d'affaires de la saison hiver plus faible que celui réalisé sur la saison été, alors que les charges fixes (en particulier les loyers) sont enregistrées de façon linéaire.

La contribution des activités touristiques est stable à -48,8 millions d'euros :

- Les activités de **Pierre & Vacances Europe** enregistrent un résultat opérationnel courant de -33,0 millions d'euros, à comparer à -33,4 millions d'euros au 1^{er} semestre 2006/2007. La progression du chiffre d'affaires a permis de compenser l'augmentation des charges liée à l'inflation, à l'indexation des loyers et à l'annualisation des coûts de renforcement des structures de distribution à l'international. La montée en puissance de nouvelles résidences - dont l'essentiel du chiffre d'affaires est dégagé en été - pèse temporairement sur les résultats du premier semestre (-3,0 millions d'euros) ;
- La contribution de **Center Parcs** au résultat opérationnel courant s'améliore à -8,1 millions d'euros contre -14,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2006/2007, grâce à la progression du chiffre d'affaires ;
- **Sunparks**, marquée par une activité plus saisonnière liée à la localisation de deux villages en bord de mer, contribue sur le semestre à hauteur de -4,7 millions d'euros.

Le résultat opérationnel courant du développement immobilier est de 10,5 millions d'euros à comparer à 36,9 millions d'euros sur le 1^{er} semestre de l'exercice précédent. Cette évolution est liée à la diminution du chiffre d'affaires.

RESULTAT NET PART DU GROUPE : -22,3 MILLIONS D'EUROS

L'évolution du **résultat financier** (de -1,2 million d'euros à -4,6 millions d'euros au 1^{er} semestre 2007/2008) est principalement liée aux charges d'intérêts sur le financement des équipements du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette.

Les **autres charges et produits opérationnels nets d'impôts** s'élèvent à +7,2 millions d'euros. Ils correspondent principalement à des économies d'impôts non récurrentes.

2.2 INVESTISSEMENT ET STRUCTURE FINANCIERE

PRINCIPAUX FLUX DE TRESORERIE

L'évolution de la trésorerie enregistrée au cours du 1^{er} semestre 2007/2008 résulte principalement :

- du caractère saisonnier des activités du pôle Pierre & Vacances Europe et, dans une moindre mesure, de Centre Parcs Europe conduisant structurellement le groupe à enregistrer une capacité d'autofinancement négative au 1^{er} semestre ;
- à cet élément structurel vient s'ajouter sur le 1^{er} semestre 2007/2008 une diminution de l'activité immobilière par rapport au 1^{er} semestre 2006/2007 relative à une insuffisance temporaire de stocks immobiliers.

La conjonction de ces deux éléments génère une capacité d'autofinancement de -12,6 millions d'euros et une augmentation du besoin en fonds de roulement de -52,5 millions d'euros.

- de la réalisation de 36,9 millions d'euros d'investissements dans le cadre de la rénovation du parc touristique et de la refonte des systèmes d'information.

TABLEAU SYNTHETIQUE DES FLUX DE TRESORERIE

<i>en millions d'euros</i>	1er sem. 2007/2008	1er sem. 2006/2007
Capacité d'autofinancement (après intérêts financiers et impôts)	-12,6	0,7
Variation du besoin en fonds de roulement	-52,5	71,4
Flux provenant de l'activité	-65,1	72,1
Investissements	-42,7	-53,0
Cessions d'actifs	5,8	16,6
Flux affectés aux investissements	-36,9	-36,4
Augmentation de capital	-	0,2
Acquisitions et cessions d'actions propres	-1,6	-
Dividendes versés (*)	-23,5	-21,8
Variation des emprunts	-8,6	-24,0
Flux affectés au financement	-33,7	-45,6
Variation de la trésorerie	-135,7	-9,9

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

L'exploitation des activités touristique et immobilière du groupe génère, au cours du 1^{er} semestre de l'exercice 2007/2008, un besoin de trésorerie de 65,1 millions d'euros, contre une ressource de 72,1 millions d'euros sur le 1^{er} semestre de l'exercice précédent.

Cette évolution est liée à la variation du besoin en fonds de roulement (besoin en financement de 52,5 millions d'euros sur le 1^{er} semestre 2007/2008, contre une ressource de 71,4 millions au 1^{er} semestre 2006/2007) et à la variation de la capacité d'autofinancement (après intérêts financiers et impôt) qui diminue de 13,3 millions d'euros.

L'évolution négative de la **capacité d'autofinancement** (après intérêts financiers et impôt) résulte principalement :

- de l'évolution de l'Ebitda³ entre le 1^{er} semestre des exercices 2007/2008 et 2006/2007 (-20,2 millions d'euros contre -4,1 millions d'euros) ;
- de l'augmentation des intérêts financiers payés (-3,1 millions d'euros) liée notamment au contrat de location financement pour le Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette ouvert en septembre 2007 ;
- de remboursement de créances d'impôt pour 10,0 millions d'euros essentiellement pour Center Parcs Europe.

Le besoin de financement dégagé au 1^{er} semestre 2007/2008 par la **variation du besoin en fonds de roulement** (52,5 millions d'euros) s'explique essentiellement par :

- 69,6 millions d'euros d'investissements ou de travaux réalisés au cours du semestre sur des programmes en cours, neufs ou en rénovation dont 46,9 millions d'euros sur les programmes Pierre & Vacances et Center Parcs (Bois des Harcholins, Cannes Villa Francia, Hôtel Le Pouliguen, Les Menuires, Courchevel, Montrouge,...) et 22,7 millions d'euros pour Les Senioriales (Saint Gilles Camargue, Grasse, Carcassonne Villegly, Hinx,...) ;
- 69,8 millions d'euros de diminution des stocks liée aux cessions enregistrées au cours de la période dont 52,2 millions d'euros sur les programmes Pierre & Vacances (Hôtel du Golf, Val d'Isère, Montrouge, Courchevel,...) et 17,6 millions d'euros sur les programmes Les Senioriales (Hinx dans les Landes, Saint Gilles Camargue, Carcassonne villegly, Saleilles,...) ;
- la diminution des dettes nettes d'exploitation de par la réduction de l'activité immobilière et la saisonnalité de l'activité touristique.

Les flux de trésorerie nets affectés aux opérations d'investissement représentent 36,9 millions d'euros. Ils correspondent essentiellement aux investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique. Ceux-ci comprennent principalement :

- les investissements nets réalisés par Center Parcs Europe (24,1 millions d'euros) :
 - 12,6 millions d'euros relatifs à l'amélioration du mix-produit et se répartissant géographiquement à hauteur de 4,9 millions d'euros pour les villages néerlandais, 4,1 millions d'euros pour les villages belges, 2,5 millions d'euros pour les villages allemands et 1,1 million d'euros pour les villages français ;
 - 1,2 million d'euros de travaux complémentaires relatifs à l'extension des équipements centraux du village français de Bois-Francis ;
 - 10,3 millions d'euros pour les villages belges Sunparks, dans le cadre du programme de rénovation qui sera financé par la Foncière des Murs, propriétaire des actifs.
- les investissements réalisés par le pôle Pierre & Vacances Europe (12,5 millions d'euros) :
 - 8,4 millions d'euros dans le cadre de travaux de rénovation et de modernisation du parc exploité, dont 3,2 millions d'euros pour le village de Pont Royal en Provence (construction d'un espace pour les séminaires) ;
 - 2,7 millions d'euros de refonte et d'amélioration du système d'information ;
 - 1,4 million d'euros liés au renouvellement du parc de télévisions.

La diminution de 8,6 millions d'euros des emprunts (hors découverts bancaires) au 31 mars par rapport au 30 septembre 2007 correspond principalement :

- à l'amortissement semestriel (9,3 millions d'euros) de la dette « corporate » souscrite par le groupe dans le cadre de ses opérations de croissance externe ;
- à une augmentation nette de 2,1 millions d'euros de la dette immobilière liée essentiellement au capital restant dû des emprunts contractés par le groupe dans le cadre des actifs immobiliers du pôle Les Senioriales.

³ L'Ebitda correspond au résultat opérationnel courant retraité des dotations et reprises d'amortissements et de provisions à caractère courant et de la charge relative aux stocks options.

EVOLUTION 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 pré commercialisation 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.

BILAN SIMPLIFIE

<i>en M€</i>	31/03/2008	30/09/2007	Variations
Ecarts d'acquisition	148,5	148,5	0,0
Immobilisations nettes	549,8	528,9	20,9
TOTAL EMPLOIS	698,3	677,4	20,9
Fonds propres part du Groupe	378,9	425,4	-46,5
Provisions pour risques et charges	54,4	56,3	-1,9
Endettement financier net	202,5	74,4	128,1
Besoins en fonds de roulement	62,5	121,3	-58,8
TOTAL RESSOURCES	698,3	677,4	20,9

Aucun mouvement de périmètre entraînant une évolution de la valeur des **écarts d'acquisition** n'a été réalisé au cours du 1^{er} semestre 2007/2008.

La valeur nette comptable reste donc inchangée à 148,5 millions d'euros ; les principaux écarts d'acquisition s'analysent comme suit :

- Pierre & Vacances Europe : 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** (20,9 millions d'euros) provient principalement du montant des investissements nets réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique (36,9 millions d'euros) déduction faite des dotations nettes aux amortissements et aux provisions de la période (20,0 millions d'euros).

Les **immobilisations nettes** au 31 mars 2008 se décomposent de la façon suivante :

- 137,4 millions d'euros d'actifs incorporels ;
- 374,9 millions d'euros d'immobilisations corporelles ;
- 37,5 millions d'euros d'actifs financiers non courants.

La contribution de Center Parcs Europe aux immobilisations incorporelles nettes s'élève à 95,6 millions d'euros, dont 85,9 millions d'euros au titre de la marque Center Parcs et 5,5 millions d'euros pour Sunparks. La part de ce sous-groupe dans les immobilisations corporelles nettes est de 288,2 millions d'euros.

Le montant des **capitaux propres - part du Groupe** s'élève à 378,9 millions d'euros au 31 mars 2008 (à comparer à 425,4 millions d'euros au 30 septembre 2007), après prise en compte :

- d'une distribution de dividendes d'un montant de 23,5 millions d'euros ;
- d'une diminution des capitaux propres hors résultat d'un montant net de 0,7 millions 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 résultat net de la période de -22,3 millions d'euros.

Le solde des **provisions pour risques et charges** s'élève à 54,4 millions d'euros au 31 mars 2008.

La diminution sur le semestre (1,9 million d'euros) s'explique principalement par :

- des reprises nettes de provisions pour restructuration et litiges (1,2 million d'euros) suite aux dénouements survenus au cours de la période ;
- une reprise nette (0,4 million d'euros) des provisions pour rénovations ;
- une reprise nette (0,3 million d'euros) des provisions pour pensions et retraites.

Au 31 mars 2008, les provisions pour risques et charges s'analysent comme suit :

- provisions pour rénovation : 37,9 millions d'euros ;
- provisions pour pensions et retraites : 11,4 millions d'euros ;
- provisions pour restructuration et risques divers : 5,1 millions d'euros ;

L'endettement net extériorisé par le groupe au 31 mars 2008 s'analyse comme suit :

en millions d'euros	31/03/2008	30/09/2007	Variations
Endettement brut	226,6	234,1	-7,5
Trésorerie (nette des soldes bancaires créditeurs)	-24,1	-159,7	135,6
Endettement net	202,5	74,4	128,1

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

L'endettement net extériorisé par le groupe au 31 mars 2008 (202,5 millions d'euros) correspond principalement :

- au capital restant dû (74 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 31 mars 2008 se répartit comme suit :
 - 57,1 millions d'euros au titre du rachat des 50% complémentaires du sous-groupe Center Parcs Europe ;
 - 16,9 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 semestriel du principal de 9,3 millions d'euros.

- au montant de la dette financière (118 millions d'euros) comptabilisée dans le cadre du retraitement du contrat de location financement des équipements centraux du nouveau village du Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette ;
- aux emprunts contractés par le groupe dans le cadre du financement des programmes immobiliers destinés à être cédés (22,1 millions d'euros dont 8,4 millions pour Pierre & Vacances et 13,7 millions d'euros pour les Senioriales) ;
- net de la trésorerie disponible.

3. PERSPECTIVES

3.1 OBJECTIF DE RESULTAT OPERATIONNEL COURANT POUR L'EXERCICE 2007/2008

Compte tenu des tendances de réservations à date pour le 2ème semestre sur les activités touristiques (croissance de 10% sur Center Parcs Europe et de 4% pour Pierre & Vacances Europe), du niveau d'activité prévu pour le développement immobilier, le Groupe a pour objectif un résultat opérationnel courant compris entre 95 et 100 millions d'euros.

Les bonnes performances des activités touristiques devraient ainsi permettre de compenser l'essentiel de la diminution d'activité de l'immobilier liée à une insuffisance temporaire de stocks immobiliers.

Les réservations sur les programmes immobiliers en cours de commercialisation se poursuivent à un rythme élevé.

3.2 PERSPECTIVES 2008/2009

Pour 2008/2009, les actions engagées au sein des activités touristiques se poursuivront.

Pierre & Vacances Europe, se concentrera sur la poursuite de la croissance des ventes aux clientèles étrangères sous la marque ombrelle P&V Holidays via Internet et le renforcement des bureaux de vente à l'étranger. Ce développement s'accompagnera d'une adaptation de l'offre pour ces clientèles et d'un renforcement de la visibilité de la marque ombrelle. Par ailleurs, Internet poursuivra sa montée en puissance avec pour objectif de représenter 24% des ventes en 2009.

Center Parcs Europe, travaillera sur la montée en puissance des nouvelles livraisons avec :

- un objectif de croissance du taux d'occupation du Domaine du Lac d'Ailette qui devrait dépasser 80% en 2008/2009 ;
- la poursuite de la croissance des résultats de Sunparks après la finalisation du programme de rénovation en 2008 et la mise en exploitation de 62 nouveaux cottages dans le village de De Haan ;
- l'ouverture en fin d'exercice de 280 nouveaux cottages, extensions des parcs existants.

Les **activités immobilières** verront leur chiffre d'affaires bénéficier de la comptabilisation de l'essentiel de la contribution du nouveau village Center Parcs en Moselle.

3.3 REDEPLOIEMENT DE L'ACTIVITE IMMOBILIERE

Sans prise en compte des nombreux projets fonciers et immobiliers en cours d'étude et du développement au Maroc, les projets majeurs en cours de finalisation vont renforcer l'offre immobilière du Groupe, principalement :

- le **Center Parcs de Moselle** (extension de 450 cottages) ;
- le **Center Parcs de l'Isère** (1 000 cottages) ;
- l'extension d'**Avoriaz** (570 nouveaux appartements en Résidences MGM, Pierre & Vacances et Maeva) ;
- **Deauville - Presqu'île de la Touques**, (120 appartements en Résidences MGM) ;
- **Villages Nature**, en partenariat avec Eurodisney, (1^{ère} phase de 1 100 maisons et appartements du village lacustre).

Ces projets représentent un potentiel de 1 milliard d'euros de chiffre d'affaires sur les 4 ans à venir.

Ces nouveaux développements, qui seront progressivement complétés par l'aboutissement des projets en cours d'étude, vont conduire à la fois à renforcer les performances immobilières et à accroître l'offre touristique avec des produits innovants, répondant aux évolutions des marchés.

II. ETATS FINANCIERS CONSOLIDES CONDENSES SEMESTRIELS AU 31 MARS 2008

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE	p. 13
BILAN CONSOLIDE	p. 14
TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE	p. 15
TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES PART DU GROUPE	p. 16
NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES CONDENSES	p. 18

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE
(en milliers d'euros)

	Note	1er sem. 2007/2008	1er sem. 2006/2007	Exercice 2006/2007
Chiffre d'affaires		613 833	748 112	1 550 268
Achats et services extérieurs	22	-451 772	-575 478	-1 046 943
Charges de personnel	23	-173 750	-157 716	-329 802
Amortissements et provisions	24	-24 814	-19 527	-40 222
Autres charges et produits d'exploitation	25	-1 812	-6 724	-28 112
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT		-38 315	-11 333	105 189
Autres charges et produits opérationnels	26	169	2 414	-2 576
RESULTAT OPERATIONNEL		-38 146	-8 919	102 613
Produits financiers	27	2 726	2 539	3 895
Charges financières	27	-7 393	-3 697	-8 080
RESULTAT FINANCIER		-4 667	-1 158	-4 185
Impôts sur les résultats	28	20 479	2 313	-23 196
RESULTAT NET		-22 334	- 7 764	75 232
Dont : - Part du Groupe		-22 334	-7 797	75 199
- Intérêts minoritaires	16		33	33
Résultat net part du Groupe par action (en euros)	29	-2,56	-0,90	8,63
Résultat net part du Groupe dilué par action (en euros)	29	-2,56	-0,90	8,53

BILAN CONSOLIDE
(en milliers d'euros)

ACTIF	Note	31/03/2008	30/09/2007	31/03/2007
Ecart d'acquisition	5	148 453	148 453	130 260
Immobilisations incorporelles	6	137 437	136 344	126 109
Immobilisations corporelles	7	374 916	355 761	229 365
Actifs financiers non courants	8	37 475	36 812	27 581
Actifs d'impôts différés		55 777	34 969	50 331
ACTIFS NON COURANTS		754 058	712 339	563 646
Stocks et encours	9/10	107 578	112 191	138 950
Clients et comptes rattachés	11	216 804	241 300	187 774
Autres actifs courants	12/19	237 087	222 429	199 433
Trésorerie et équivalents de trésorerie	13	47 094	162 164	114 935
Actifs non courants et groupes d'actifs destinés à être cédés		41 398	42 986	-
ACTIFS COURANTS		649 961	781 070	641 092
TOTAL DE L'ACTIF		1 404 019	1 493 409	1 204 738

PASSIF		31/03/2008	30/09/2007	31/03/2007
Capital social		88 109	88 109	87 856
Primes d'émission		8 651	8 651	7 820
Actions propres		-7 579	-5 932	-5 306
Eléments constatés directement en capitaux propres		334	575	532
Réserves		311 696	258 752	257 547
Résultat consolidé		-22 334	75 199	-7 797
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	15	378 877	425 354	340 652
Intérêts minoritaires	16	3	-33	-33
CAPITAUX PROPRES		378 880	425 321	340 619
Dettes financières à long terme	18	196 661	203 189	131 376
Provisions pour risques et charges à caractère non courant	17	43 582	42 299	37 061
Passifs d'impôts différés		-	-	-
PASSIFS NON COURANTS		240 243	245 488	168 437
Dettes financières à court terme	18	53 366	34 102	29 132
Provisions pour risques et charges à caractère courant	17	10 797	13 992	16 002
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	20	235 945	333 535	269 594
Autres passifs courants	21	484 788	440 971	380 954
PASSIFS COURANTS		784 896	822 600	695 682
TOTAL DU PASSIF		1 404 019	1 493 409	1 204 738

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE
(en milliers d'euros)

	Note	1er sem. 2007/2008	1er sem. 2006/2007	Exercice 2006/2007
Opérations d'exploitation				
Résultat net consolidé		-22 334	-7 764	75 232
Amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif courant)		18 390	13 264	30 538
Charges liées aux plans d'option de souscription et d'achat		1 317	917	2 122
Plus et moins-values de cession		-158	-2 216	-2 801
Coût de l'endettement financier net	27	5 184	1 615	4 648
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	28	-20 479	-2 313	23 196
Capacité d'autofinancement générée par l'activité		-18 080	3 503	132 935
Coût de l'endettement financier net : intérêts nets payés		-4 472	-1 417	-4 298
Impôts payés		9 996	-1 419	-3 924
Capacité d'autofinancement après intérêts financiers et impôts		-12 556	667	124 713
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)	14	-52 502	71 446	130 884
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE (I)		-65 058	72 113	255 597
Opérations d'investissement				
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	6/7	-41 119	-52 416	-207 201
Acquisitions d'immobilisations financières		-1 545	-625	-10 008
Acquisitions de filiales (net de la trésorerie acquise)	14	-	-	-102 144
Sous-total des décaissements		-42 664	-53 041	-319 353
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		5 091	13 308	36 249
Cessions d'immobilisations financières		677	530	1 071
Cessions de filiales (net de la trésorerie cédée)	14	-	2 773	86 227
Sous-total des encaissements		5 768	16 611	123 547
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (II)		-36 896	-36 430	-195 806
Opérations de financement				
Augmentations de capital en numéraire de la société mère	15	-	187	1 271
Acquisitions et cessions d'actions propres	15	-1 647	-20	-646
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-23 525	-21 765	-21 765
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	15	-	-68	-68
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	18	6 564	116 060	198 097
Remboursements d'emprunts	18	-15 156	-140 061	-193 319
Autres flux liés aux opérations de financement	18	72	122	-1 060
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (III)		-33 692	-45 545	-17 490
VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (IV = I + II + III)		-135 646	-9 862	42 301
Trésorerie d'ouverture (V)	14	159 694	117 393	117 393
Trésorerie de clôture (VI = IV + V)	14	24 048	107 531	159 694

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES 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
Solde au 01 octobre 2006	8 781 836	87 818	7 671	-5 286	274	204 685	73 676	368 838	2	368 840
Instruments financiers de couverture	-	-	-	-	328	-	-	328	-	328
Impôts différés sur ces éléments	-	-	-	-	-70	-	-	-70	-	-70
Variations de valeur reconnues directement en capitaux propres	-	-	-	-	258	-	-	258	-	258
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-7 797	-7 797	33	-7 764
Total des charges et produits comptabilisés	-	-	-	-	258	-	-7 797	-7 539	33	-7 506
Augmentation de capital	3 750	38	149	-	-	-	-	187	-	187
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-21 765	-	-21 765	-68	-21 833
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	-20	-	34	-	14	-	14
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	917	-	917	-	917
Autres mouvements	-	-	-	-	-	73 676	-73 676	0	-	0
Solde au 31 mars 2007	8 785 586	87 856	7 820	-5 306	532	257 547	-7 797	340 652	-33	340 619
Instruments financiers de couverture	-	-	-	-	60	-	-	60	-	60
Impôts différés sur ces éléments	-	-	-	-	-17	-	-	-17	-	-17
Variations de valeur reconnues directement en capitaux propres	-	-	-	-	43	-	-	43	-	43
Résultat net	-	-	-	-	-	-	82 996	82 996	-	82 996
Total des charges et produits comptabilisés	-	-	-	-	43	-	82 996	83 039	-	83 039
Augmentation de capital	25 325	253	831	-	-	-	-	1 084	-	1 084
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	-626	-	-	-	-626	-	-626
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	1 205	-	1 205	-	1 205
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Solde au 30 septembre 2007	8 810 911	88 109	8 651	-5 932	575	258 752	75 199	425 354	-33	425 321
Instruments financiers de couverture	-	-	-	-	-323	-	-	-323	-	-323
Impôts différés sur ces éléments	-	-	-	-	82	-	-	82	-	82
Variations de valeur reconnues directement en capitaux propres	-	-	-	-	-241	-	-	-241	-	-241
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-22 334	-22 334	-	-22 334
Total des charges et produits comptabilisés	-	-	-	-	-241	-	-22 334	-22 575	0	-22 575
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-23 525	-	-23 525	-	-23 525
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	-1 647	-	-47	-	-1 694	-	-1 694
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	1 317	-	1 317	-	1 317
Autres mouvements	-	-	-	-	-	75 199	-75 199	0	36	36
Solde au 31 mars 2008	8 810 911	88 109	8 651	-7 579	334	311 696	-22 334	378 877	3	378 880

SOMMAIRE DES NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES CONDENSES

Préambule	p. 18
Note 1 – Principes comptables	p. 18
Note 2 – Périmètre de consolidation	p. 19
Note 3 – Informations par pôle d'activités	p. 21
Note 4 – Informations par zone géographique	p. 22

ANALYSES DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

Note 5 – Ecart d'acquisition	p. 23
Note 6 – Immobilisations incorporelles	p. 23
Note 7 – Immobilisations corporelles	p. 24
Note 8 – Actifs financiers non courants	p. 25
Note 9 – Stocks et encours	p. 25
Note 10 – Contribution des programmes immobiliers à la valeur brute des stocks	p. 26
Note 11 – Clients et comptes rattachés	p. 27
Note 12 – Autres actifs courants	p. 28
Note 13 – Trésorerie et équivalents de trésorerie	p. 29
Note 14 – Notes sur le tableau de flux de trésorerie	p. 29
Note 15 – Capitaux propres Groupe	p. 30
Note 16 – Intérêts minoritaires	p. 31
Note 17 – Provisions pour risques et charges	p. 32
Note 18 – Dettes financières	p. 33
Note 19 – Instruments de couverture	p. 35
Note 20 – Dettes fournisseurs et comptes rattachés	p. 36
Note 21 – Autres passifs courants	p. 36

ANALYSES DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RESULTAT

Note 22 – Achats et services extérieurs	p. 37
Note 23 – Charges de personnel	p. 37
Note 24 – Amortissements et provisions	p. 37
Note 25 – Autres charges et produits d'exploitation	p. 38
Note 26 – Autres charges et produits opérationnels	p. 38
Note 27 – Résultat financier	p. 38
Note 28 – Impôts sur les bénéfices et impôts différés	p. 39
Note 29 – Résultat par action	p. 39

AUTRES ANALYSES

Note 30 – Engagements hors bilan	p. 41
Note 31 – Transactions avec les parties liées	p. 42
Note 32 – Information relative aux co-entreprises	p. 43

NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES CONDENSES

Préambule

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

Les états financiers consolidés condensés 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 27 mai 2008 les états financiers consolidés condensés semestriels au 31 mars 2008.

Note 1 – Principes comptables

1.1 – Cadre général

Les états financiers consolidés condensés semestriels du Groupe au 31 mars 2008 ont été préparés en conformité avec la norme internationale d'information financière IAS 34 relative à l'information intermédiaire et les autres normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 31 mars 2008.

Les comptes consolidés condensés semestriels ont été établis selon les mêmes règles et méthodes que celles retenues pour l'établissement des comptes annuels de l'exercice 2006/2007, sous réserve des éléments présentés en note 1.2 et des spécificités de la norme IAS 34 concernant le calcul de l'impôt.

Les principes comptables figurent de manière détaillée dans le rapport annuel de l'exercice 2006/2007.

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

1.2 – Evolution du référentiel comptable

Les nouvelles normes et interprétations retenues pour l'élaboration des états financiers et dont l'application est rendue obligatoire pour l'exercice ouvert le 1^{er} octobre 2007 n'ont pas entraînée d'incidence sur les comptes consolidés du groupe du 1^{er} semestre de l'exercice 2007/2008.

Les nouvelles normes, interprétations et amendements appliqués sur l'exercice 2007/2008 et non anticipés dans les états financiers de l'exercice 2006/2007 correspondent à :

- la nouvelle norme IFRS 7 « instruments financiers : informations à fournir » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} 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^{er} janvier 2007) ;
- l'IFRIC 10 sur l'information financière intermédiaire et dépréciations d'actifs (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} 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^{er} mars 2007).

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

- les amendements de la norme 23 « coûts d'emprunts » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- la nouvelle norme IFRS 8 « secteurs opérationnels » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- la révision de la norme IAS 1 « Présentation des états financiers » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- l'IFRIC 12 relative aux contrats de concession (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2008) ;
- l'IFRIC 13 relative aux programmes de fidélisation des clients (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} 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^{er} janvier 2008) ;
- les amendements de la norme 2 « paiement sur la base d'actions » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- les révisions de la norme IFRS 3 « regroupement d'entreprises » et de la norme IAS 27 « Etats financiers consolidés et individuels » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009).

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

Note 2 – Périmètre de consolidation

Les principales variations de périmètre de consolidation intervenues au cours du 1er semestre de l'exercice 2007/2008 concernent principalement :

La création, concernant l'activité de promotion immobilière, de 4 sociétés qui sont consolidées suite au lancement de nouveaux programmes de construction ou de rénovation de résidences : La presqu'île de la Touques, les extensions d'Arles, Branville et Le Rouret.

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

Principaux mouvements de périmètre réalisés au cours du 1^{er} semestre 2006/2007 :

Cession :

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

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

Autres variations réalisées :

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

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

INFORMATION SECTORIELLE

Basée sur l'organisation interne du groupe, l'information sectorielle est présentée par pôle d'activités (informations primaires) et par zone 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 :
 - o 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,
 - o 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 Europe, et d'autre part autour du pôle Center Parcs Europe :
 - o le pôle Pierre & Vacances Europe regroupe au sein d'une même direction opérationnelle l'exploitation des résidences, villages et hôtels commercialisés sous les marques Pierre & Vacances, Maeva, Adagio, Résidences MGM et Hôtels Latitudes, situées en France, en Italie et en Espagne,
 - o le pôle Center Parcs Europe 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 et commercialisés sous les marques Center Parcs Europe et Sunparks.

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 zone géographiques, elles sont présentées par zone d'implantation géographique des filiales.

Note 3 – Informations par pôle d'activités

(en milliers d'euros)	1 ^{er} semestre 2007/2008					
	TOURISME		IMMOBILIER		Non affecté	TOTAL
	Pierre & Vacances Europe	Center Parcs Europe	Pierre & Vacances	Les Senioriales		
Chiffre d'affaires de l'activité	226 391	280 308	88 498	25 428	-	620 625
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	5 852	105	835	-	-	6 792
Chiffre d'affaires externe	220 539	280 203	87 663	25 428	-	613 833
Résultat Opérationnel courant	-36 019	-12 768	8 880	1 592	-	-38 315
Autres charges et produits opérationnels	134	-152	181	6	-	169
Résultat Opérationnel	-35 885	-12 920	9 061	1 598		-38 146
Charges d'amortissement	7812	11 983	204	30	-	20 029
Charges de dépréciation	-	-	-	-	-	-
Investissements corporels et incorporels	12 138	28 281	90	81	529	41 119
Actifs non courants	187 514	447 137	2 996	20 068	96 343	754 058
Actifs courants	169 939	71 246	250 159	54 550	104 067	649 961
Total actifs	357 453	518 383	253 155	74 618	200 410	1 404 019
Passifs non courants	11 062	31 019	292	16	197 854	240 243
Passifs courants	264 438	203 395	202 748	30 708	83 606	784 895
Total passifs hors capitaux propres	275 500	234 414	203 040	30 724	281 460	1 025 138

(en milliers d'euros)	1 ^{er} semestre 2006/2007				
	TOURISME		IMMOBILIER	Non affecté	TOTAL
	Pierre & Vacances Europe	Center Parcs Europe			
Chiffre d'affaires de l'activité	201 535	228 921	330 309	-	760 765
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	10 954	119	1 580	-	12 653
Chiffre d'affaires externe	190 581	228 802	328 729	-	748 112
Résultat Opérationnel courant	-33 469	-14 770	36 906	-	-11 333
Autres charges et produits opérationnels	1 048	-	10	1 356	2 414
Résultat Opérationnel	-32 421	-14 770	36 916	1 356	-8 919
Charges d'amortissement	6 937	6 800	130	-	13 867
Charges de dépréciation	-	-	-	-	-
Investissements corporels et incorporels	10 209	12 321	29 636	250	52 416
Actifs non courants	179 087	241 803	60 913	81 843	563 646
Actifs courants	155 947	48 466	290 910	145 769	641 092
Total actifs	335 034	290 269	351 823	227 612	1 204 738
Passifs non courants	11 816	24 244	235	132 142	168 437
Passifs courants	262 775	158 562	229 555	44 790	695 682
Total passifs hors capitaux propres	274 591	182 806	229 790	176 932	864 119

Note 4 – Informations par zone géographique

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

(en milliers d'euros)	1 ^{er} semestre 2007/2008			1 ^{er} semestre 2006/2007		
	Chiffre d'affaires	Investissements incorporels et corporels	Total actifs	Chiffre d'affaires	Investissements incorporels et corporels	Total actifs
France	279 482	14 634	565 220	232 674	14 927	365 256
Pays-Bas	143 016	8 203	179 216	108 092	5 930	71 388
Allemagne	32 317	2 475	20 547	39 311	561	22 018
Belgique	43 269	14 998	40 709	35 712	746	9 111
Italie	2 495	100	4 833	3 529	359	6 702
Espagne	163	9	1 966	65	7	1 615
non affecté (*)	-	-	63 345	-	-	149 213
Tourisme	500 742	40 419	875 836	419 383	22 530	625 303
France	108 937	171	279 919	310 983	29 497	316 262
Italie	4 154	-	6 327	16 188	139	8 380
Espagne	-	-	41 528	1 558	-	27 181
Développement Immobilier	113 091	171	327 774	328 729	29 636	351 823
Non affecté	-	529	200 409	-	250	227 612
TOTAL	613 833	41 119	1 404 019	748 112	52 416	1 204 738

(*) : 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 – Ecart d'acquisition

Aucune variation n'a été constatée depuis le 30 septembre 2007. Au cours du 1^{er} semestre 2007/2008, il n'est survenu aucun indicateur de risque de perte de valeur sur une unité génératrice de trésorerie du Groupe nécessitant la réalisation d'un test de perte de valeur. Comme précisé dans les principes comptables du document de référence de l'exercice 2006/2007, ce test sera effectué de façon systématique au 30 septembre 2008.

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

(en milliers d'euros)	31/03/2008
Center Parcs Europe	63 344
Pierre & Vacances Europe	65 482
Pierre & Vacances Promotion Immobilière	1 463
Pierre & Vacances Développement España	336
Les Senioriales	17 828
Total en valeur nette	148 453

Note 6 – Immobilisations incorporelles

(en milliers d'euros)	Marques	Autres immobilisations incorporelles	Total immobilisations incorporelles
Au 1^{er} octobre 2007			
Valeurs brutes	105 745	51 548	157 293
Amortissements et dépréciations cumulés	-1 508	-19 441	-20 949
Valeurs nettes	104 237	32 107	136 344
Variations			
Acquisitions	-	3 140	3 140
Cessions et mises au rebut	-	-302	-302
Regroupement d'entreprises	-	-	-
Dotations aux amortissements	-	-1 745	-1 745
Pertes de valeur	-	-	-
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	-	-	-
Reclassements	-	-	-
Total des variations de l'exercice	0	1 093	1 093
Au 31 mars 2008			
Valeurs brutes	105 745	54 387	160 132
Amortissements et dépréciations cumulés	-1 508	-21 187	-22 695
Valeurs nettes	104 237	33 200	137 437

La variation sur le semestre de la valeur brute des immobilisations incorporelles correspond principalement aux investissements réalisés par le Groupe dans le cadre de l'évolution des systèmes d'information (2 990 milliers d'euros) dont 1 438 milliers d'euros au titre des nouveaux développements réalisés sur le progiciel de réservation.

Note 7 – Immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	Terrains	Constructions	Agencements et installations	Autres immobilisations corporelles et immobilisations en cours	Total immobilisations corporelles
Au 1^{er} octobre 2007					
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
Valeurs nettes	14 125	163 383	121 335	56 918	355 761
Variations					
Acquisitions	59	369	959	36 592	37 979
Cessions et mises au rebut	-298	-89	-136	-7 087	-7 610
Regroupements d'entreprises	-	-	-	-	0
Dotations aux amortissements	-	-3 096	-8 834	-6 354	-18 284
Pertes de valeur	-	-	-	-	0
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	236	79	99	3 143	3 557
Reclassements	25	946	11 150	-8 608	3 513
Total des variations de l'exercice	22	-1 791	3 238	17 686	19 155
Au 31 mars 2008					
Valeurs brutes	15 114	193 721	225 314	161 075	595 224
Amortissements et dépréciations cumulés	-967	-32 129	-100 741	-86 471	-220 308
Valeurs nettes	14 147	161 592	124 573	74 604	374 916

La variation sur le semestre de la valeur nette des immobilisations corporelles (+19 155 milliers d'euros) provient essentiellement :

- des investissements nets réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique :
 - 13 801 milliers d'euros d'investissements nets réalisés par Center Parcs Europe, incluant notamment :
 - 12 571 milliers d'euros dans le cadre de l'amélioration du mix produit de l'ensemble des villages dont 4 869 milliers d'euros pour les villages néerlandais, 4 124 milliers d'euros pour les villages belges, 2 475 milliers d'euros pour les villages allemands et 1 103 milliers d'euros pour les villages français,
 - 1 230 milliers d'euros de travaux complémentaires relatifs à l'extension des équipements centraux du village français de Bois-Francs afin d'accroître leur capacité d'accueil en liaison avec le programme immobilier de construction de 204 nouveaux cottages ;
 - 10 304 milliers d'euros d'investissements nets réalisés par Sunparks incluant notamment 9 042 milliers d'euros dans le cadre des travaux d'extension du parc de De Haan et de la rénovation des parcs, qui feront l'objet d'un refinancement par le propriétaire, Foncière des Murs ;
 - 9 745 milliers d'euros d'investissements réalisés par le pôle Pierre & Vacances Europe :
 - 7 603 milliers d'euros dans le cadre des travaux de rénovation et modernisation du parc exploité, dont 3 207 milliers d'euros concernant la rénovation des infrastructures d'accueil de l'activité séminaire du village de Pont Royal, 471 milliers d'euros sur le site du Touquet et 1 310 milliers d'euros concernant les sites de Chamonix, Les Ménuires et Menton,
 - 1 368 milliers d'euros liés au renouvellement d'une partie du parc des télévisions dans les résidences exploitées par l'intermédiaire d'un contrat de location financement,
 - 774 milliers d'euros pour l'ameublement des appartements et l'acquisition des services généraux des résidences livrées au cours du semestre ;
- des dotations aux amortissements de la période qui s'élèvent à 18 284 milliers d'euros dont 10 835 milliers d'euros provenant du pôle Center Parcs Europe et 6 290 milliers d'euros du pôle Pierre & Vacances Europe.

Contrats de location financement :

Au 31 mars 2008, la valeur nette des immobilisations corporelles comprend un montant de 156 419 milliers d'euros correspondant aux retraitements des immobilisations détenues en location financement, contre 158 351 milliers d'euros au 30 septembre 2007. Ce montant correspond principalement aux équipements centraux du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette (152 021 milliers d'euros au 31 mars 2008). La dette financière correspondante s'élève à 122 543 milliers d'euros au 31 mars 2008 contre 122 568 milliers d'euros au 30 septembre 2007 (cf. note 18 «Dettes financières»).

Note 8 – Actifs financiers non courants

(en milliers d'euros)	Titres de participation non consolidés	Créances rattachées	Prêts et autres Immobilisations financières	Total Immobilisations Financières
Au 1^{er} octobre 2007				
Valeurs brutes	9 571	163	27 274	37 008
Dépréciations cumulées	-7	-	-189	-196
Valeurs nettes	9 564	163	27 085	36 812
Variations				
Variation de périmètre	-	-	-	0
Acquisitions		351	1 107	1 458
Cessions	-30	-	-765	-795
Pertes de valeur	-	-	-	-
Dotations aux provisions	-	-	-	-
Reprises de pertes de valeur	-	-	-	-
Reprises des provisions	-	-	-	-
Total des variations de l'exercice	-30	351	342	663
Au 31 mars 2008				
Valeurs brutes	9 541	514	27 616	37 671
Dépréciations cumulées	-7	-	-189	-196
Valeurs nettes	9 534	514	27 427	37 475

Note 9 – Stocks et encours

(en milliers d'euros)	31/03/2008	30/09/2007	31/03/2007
Encours	72 579	45 022	28 361
Produits finis	25 739	53 499	100 918
Programmes immobiliers bruts	98 318	98 521	129 279
Provisions	-4 025	-4 406	-4 311
Programmes immobiliers nets	94 293	94 115	124 968
Stocks divers	13 285	18 076	13 982
Total	107 578	112 191	138 950

Les stocks et en cours enregistrent sur le semestre une baisse nette de 4 613 milliers d'euros. Le détail de la contribution de chacun des programmes immobiliers à la valeur brute du stock est présenté dans la note 10.

Note 10 – Contribution des programmes immobiliers à la valeur brute des stocks

(en milliers d'euros)	30/09/07	Augmentations	Diminutions	31/03/08
Manilva	16 322	4 876	0	21 198
Bois des Harcholins Cottages	5 542	6 806	0	12 348
Le Pouliguen Hôtel	4 189	2 029	-198	6 020
Branville	6 181	489	-941	5 729
Calarossa	5 686	303	-320	5 669
Courchevel	9 470	2 692	-7 715	4 447
Les Senioriales - Côte d'Azur	2 872	2 525	-974	4 423
Bois des Harcholins Equipement	0	3 784	0	3 784
Ingres (Cannes Villa Francia)	0	3 751	0	3 751
Port aventura (pvd espana)	3 674	0	-434	3 240
Houlgate	2 214	1 363	-1 339	2 238
Les Senioriales - Ruoms	0	2 220	0	2 220
Les Senioriales - Landes (Hinx)	1 571	2 706	-2 384	1 893
Val d'Isère (Aquila)	5 947	0	-4 140	1 807
Les Senioriales - Bergerac	175	1 402	0	1 577
Les Haut de Bruyères loisirs	1 243	791	-595	1 439
Les Senioriales - Cévennes	186	1 468	-323	1 331
Les Senioriales - Camargue	1 764	3 591	-4 223	1 132
Les Senioriales - Carcassonne Villegly	1 099	2 922	-3 029	992
Hôtel du Golf aux Arcs	5 162	0	-4 182	980
La Grande Motte Loisirs	3 478	133	-2 654	957
Bourgenay	709	0	0	709
Les Senioriales - Villereal	233	1 815	-1 363	685
Les Senioriales - Méditerranée	1 021	-30	-411	580
Les Ménuires (Aconit)	231	2 496	-2 207	520
Les Senioriales - Saleilles	1 660	2 252	-3 452	460
Les maisons du Green Beach Loisirs	656	1 199	-1 409	446
Les Senioriales - Atlantique	419	1 823	-1 862	380
Avoriaz (Taïga, Antares & Aster)	91	245	-8	328
Les Senioriales - Thonon	0	258	0	258
La Mongie	945	0	-719	226
Bénodet	692	105	-579	218
Lille Vauban	987	1	-807	181
Alpe d'Huez Soleil	273	16	-127	162
Bois Francs	943	236	-1 034	145
Les Senioriales - Salles sur Mer	0	144	0	144
Les Senioriales - St Hilaire	0	140	0	140
Les Senioriales - Lombez	7	130	0	137
Britania	1 351	931	-2 147	135
Montrouge	332	2 433	-2 637	128
La Daille Soleil A	412	8	-301	119
Charmettoger Développement	444	68	-399	113
Les Senioriales - Salies du Salat	114	0	-7	107
Les Senioriales - Provence	196	39	-162	73
Les Senioriales - St Pantaléon	72	0	0	72
Arles Saladelles Loisirs	301	0	-241	60
La Plagne (le Themis & les Néréides)	847	0	-789	58
Ménuires Bruyères Développement	242	0	-205	37
Méribel Soleil	1 639	33	-1 671	1
Hausmann	1 040	1 020	-2 060	0
Paris Côté Seine	694	331	-1 025	0
Eguisheim	319	7	-326	0
Ailette Cottages	229	224	-453	0
Flaine	223	36	-259	0
Audierne	238	1 979	-2 217	0
Autres programmes immobiliers	4 186	7 849	-7 514	4 521
Sous-total Immobilier	98 521	69 639	-69 842	98 318

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

- des augmentations du semestre provenant essentiellement :
 - d'acquisitions de terrains dans le cadre de la construction de programmes neufs pour un montant global de 4 552 milliers d'euros pour des programmes du sous-groupe Les Senioriales dont :
 - Ruoms, pour 1 939 milliers d'euros,
 - Cévennes pour 1 096 milliers d'euros,
 - Bergerac pour 929 milliers d'euros ;
 - des travaux réalisés au cours du semestre sur des programmes neufs ou en rénovation entraînant ainsi une hausse de la valeur brute du stock de 65 087 milliers d'euros.

Au sein du pôle Immobilier Pierre & Vacances, des travaux significatifs ont été réalisés sur les programmes suivants : Le Bois des Harcholins Cottages (6 806 milliers d'euros), Cannes Ingres (3 751 milliers d'euros), Le Bois des Harcholins Equipement (3 647 milliers d'euros), Courchevel (2 692 milliers d'euros), Les Ménuires Aconit (2 496 milliers d'euros), Montrouge (2 433 milliers d'euros), Le Pouliguen Hôtel (2 029 milliers d'euros).

Concernant le pôle Les Senioriales, la valeur brute du stock augmente avec les travaux réalisés sur les programmes Camargue (3 524 milliers d'euros), Carcassonne Villegly (2 922 milliers d'euros), Landes (2 639 milliers d'euros), Côte d'Azur (2 280 milliers d'euros), Saleilles (2 206 milliers d'euros) ;

- des diminutions liées aux cessions enregistrées au cours de la période sur des programmes immobiliers neufs ou en rénovation (69 842 milliers d'euros).
Les principaux programmes du pôle Immobilier Pierre & Vacances concernés sont : Courchevel (7 715 milliers d'euros), l'Hôtel du Golf aux Arcs (4 182 milliers d'euros), Val d'Isère Aquila (4 058 milliers d'euros), la Grande Motte Loisirs (2 654 milliers d'euros), Montrouge (2 637 milliers d'euros), Audierne (2 217 milliers d'euros), Les Ménuires Aconit (2 207 milliers d'euros), Britania (2 147 milliers d'euros).

Au sein du pôle Les Senioriales, les diminutions sont liées aux programmes suivants : Camargue (4 223 milliers d'euros), Saleilles (3 452 milliers d'euros), Carcassonne (3 029 milliers d'euros), Landes (2 384 milliers d'euros).

Note 11 - Clients et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	31/03/2008	30/09/2007	31/03/2007
Immobilier	135 913	170 090	116 921
Tourisme	86 108	77 504	78 174
Prestations de services	787	675	869
Créances clients brutes	222 808	248 269	195 964
Immobilier	-243	-381	-387
Tourisme	-5 761	-6 588	-7 803
Provisions	-6 004	-6 969	-8 190
Total	216 804	241 300	187 774

Au 31 mars 2008 la valeur nette des créances clients diminue de 24 496 milliers d'euros par rapport au 30 septembre 2007. Cette évolution est principalement imputable à l'activité de promotion immobilière dont le solde net des créances clients diminue de 34 177 milliers d'euros. Cette baisse résulte :

- des encaissements réalisés au rythme d'avancement des travaux : 81 374 milliers d'euros. Ils concernent principalement les programmes suivants : Ailette Cottages, Val d'Isère Loisirs, Les Ménuires Aconit, Ailette Equipement, Courchevel Forum Loisirs ;
- partiellement compensés par la hausse de 47 183 milliers d'euros du montant des créances provenant des appels de fonds à effectuer sur des ventes signées chez le notaire au cours du premier semestre 2007/2008 et relatifs à des programmes non encore livrés au 31 mars 2008 (essentiellement sur Houlgate Loisirs, Les Hauts de Bruyères Loisirs, Les Senioriales – Saleilles).

Note 12 – Autres actifs courants

(en milliers d'euros)	31/03/2008	30/09/2007	31/03/2007
Avances et acomptes versés	7 943	8 389	7 162
Comptes courants	9 523	9 152	4 631
Etats – impôts et taxes	99 913	104 583	83 909
Prêts «Propriété Pierre & Vacances»	5 486	7 167	7 330
Autres créances	44 683	32 339	40 969
Instruments financiers de couverture	417	740	680
Valeurs brutes	167 965	162 369	144 681
Provisions	-992	-1 285	-859
Autres débiteurs nets	166 973	161 084	143 822
Publicité et honoraires de commercialisation - Tourisme	44	3 568	2 019
Publicité et honoraires de commercialisation - Immobilier	25 722	23 119	13 324
Loyers	28 537	23 605	26 814
Charges constatées d'avance diverses	15 811	11 053	13 454
Charges constatées d'avance	70 114	61 345	55 611
Total	237 087	222 429	199 433

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

- une diminution de 4 670 milliers d'euros du poste « Etat – impôts et taxes » attribuable essentiellement au pôle Center Parcs Europe ;
- une baisse du montant des prêts « Propriété Pierre & Vacances » à hauteur de 1 681 milliers d'euros, liée essentiellement au remboursement réalisé au cours de la période, selon l'échéancier pré-défini lors de leur mise en place, d'une partie des créances « Nouvelle Propriété » acquises dans le cadre de l'achat de Résidences MGM ;
- une augmentation de 12 344 milliers d'euros de la valeur nette des autres créances provenant principalement du pôle Center Parcs Europe (7 556 milliers d'euros) et du pôle immobilier (4 528 milliers d'euros).

La variation de 8 769 milliers d'euros du poste « charges constatées d'avance » résulte principalement de :

- la diminution de 3 524 milliers d'euros de la « Publicité et honoraires de commercialisation – Tourisme », principalement sur le pôle Center Parcs Europe ;
- l'augmentation de 2 603 milliers d'euros de la « Publicité et honoraires de commercialisation – Immobilier » ; correspondant aux honoraires de commercialisation facturés par la filiale Pierre & Vacances Conseil Immobilier sur les programmes en cours de développement et de rénovation ;
- l'augmentation des loyers, principalement sur Pierre & Vacances Europe (3 793 milliers d'euros) et le pôle Center Parcs Europe (1 139 milliers d'euros) ;
- l'augmentation de 4 758 milliers d'euros des autres charges constatées d'avance, principalement sur le pôle Pierre & Vacances Europe.

Note 13 – Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	31/03/2008	30/09/2007	31/03/2007
Trésorerie	33 800	44 398	36 841
Equivalents de trésorerie	13 294	117 766	78 094
Total	47 094	162 164	114 935

Note 14 – Notes sur le tableau de flux de trésorerie

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

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

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2007/2008	1 ^{er} sem. 2006/2007	Exercice 2006/2007
Acquisitions			
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
Sous-total acquisitions de filiales	0	0	-102 144
Cessions			
Domaine Skiable de Valmorel	-	2 773	2 773
Sunparks De Haan NV	-	-	35 095
Sunparks Oostduinkerke NV	-	-	30 355
Sunparks Projects NV	-	-	13 209
Sunaquapark Oostduinkerke	-	-	4 795
Sous-total cessions de filiales	0	2 773	86 227
TOTAL	0	2 773	-15 917

La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales génère un excédent de 2 773 milliers d'euros pour le 1^{er} semestre de l'exercice 2006/2007. Elle correspondait à l'encaissement du prix de cession de la société Domaine Skiable de Valmorel, société exploitant les remontées mécaniques de cette station. Cette cession a dégagé 2 773 milliers d'euros de trésorerie.

La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales 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.

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

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2007/2008	1 ^{er} sem. 2006/2007	Exercice 2006/2007
Provisions sur stocks et encours	-392	-4 210	-3 664
Provisions sur clients et comptes rattachés	-965	-3 088	-4 634
Provisions sur autres actifs courants	-293	-149	314
Provisions pour pensions et retraites	-285	-71	758
Total provisions (+ : dotations, - : reprises)	-1 935	-7 518	-7 226

14.3 – Trésorerie nette

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

(En milliers d'euros)	31/03/2008	31/03/2007	30/09/2007
Trésorerie et équivalents de trésorerie	47 094	114 935	162 164
Soldes bancaires créditeurs	-23 046	-7 404	-2 470
Trésorerie nette	24 048	107 531	159 694

Note 15 – Capitaux propres Groupe

Capital et primes d'émission

Le capital social s'élève au 31 mars 2008 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 du semestre clos le 31 mars 2008, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation s'est élevé à 8 715 915 actions.

Capital potentiel : options de souscription d'actions

L'analyse du capital potentiel et de son évolution depuis le début de l'exercice 2007/2008 sont détaillées dans le tableau suivant :

Options de souscription d'actions attribuées par le Conseil d'Administration du :	Prix d'exercice (en euros)	30/09/2007		Mouvements de l'exercice						31/03/2008	
		Nombre (*)	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Options Attribuées	Options exercées	Options annulées	Nombre	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Nombre	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Nombre (*)
18/12/98	15,24	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0
20/03/00	47,00	2 317	108	-	-	-	-	-	-	2 317	108
20/06/00	59,99	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0
11/04/03	44,00	5 000	220	-	-	-	-	-	-	5 000	220
03/11/03	63,83	7 150	456	-	-	-	-	-	-	7 150	456
07/09/04	66,09	136 938	9 050	-	-	-	-	-3 350	-221	133 588	8 829
26/09/05	59,89	1 000	60	-	-	-	-	-	-	1 000	60
09/01/07	0,00	11 035	-	-	-	-	-	-	-	11 035	0
07/01/08	0,00	-	-	13 010	-	-	-	-	-	13 010	0
Total		163 440	9 894	13 010	0	0	0	-3 350	-221	173 100	9 673
dont nombre d'options exerçables		7 317								14 467	

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

Au cours du 1er semestre clos le 31 mars 2008, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires et dilutives s'est élevé à 8 791 838 actions.

Acquisitions d'actions propres :

Au 31 mars 2008, le Groupe détient 106 848 actions propres pour un montant total de 7 579 milliers d'euros.

Distribution de dividendes :

L'Assemblée Générale mixte du 14 février 2008 a distribué un dividende de 2,70 euros par action, soit un montant total de 23 525 milliers d'euros.

Note 16 – Intérêts minoritaires

(en milliers d'euros)	31/03/2008	30/09/2007	31/03/2007
Intérêts minoritaires au 1^{er} octobre	-33	2	2
Variation de périmètre	36	-	-
Dividendes versés/Affectation du résultat	-	-68	- 68
Résultat de l'exercice	-	33	33
Intérêts minoritaires	3	-33	-33

Note 17 – Provisions pour risques et charges

(en milliers d'euros)	30/09/2007	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Reclassement	31/03/2008
Rénovations	38 282	2 878	-3 277	-	-	37 883
Pensions et retraites	11 729	837	-1 122	-	-	11 444
Provisions pour litiges	1 686	459	-357	-530	-	1 258
Autres provisions	4 594	33	-833	-	-	3 794
Total	56 291	4 207	-5 589	-530	0	54 379
<i>Part non courante</i>	<i>42 299</i>					<i>43 582</i>
<i>Part courante</i>	<i>13 992</i>					<i>10 797</i>

(en milliers d'euros)	31/03/2008	30/09/2007	31/03/2007
Rénovations	33 970	32 395	28 294
Pensions et retraites	9 237	9 522	8 767
Autres provisions	375	382	-
Provisions à caractère non courant	43 582	42 299	37 061
Rénovations	3 913	5 887	8 880
Pensions et retraites	2 207	2 207	2 061
Provisions pour litiges	1 258	1 686	1 702
Autres provisions	3 419	4 212	3 359
Provisions à caractère courant	10 797	13 992	16 002
Total	54 379	56 291	53 063

La diminution nette de 1 912 milliers d'euros du niveau des provisions pour risques et charges s'explique principalement par :

- une reprise nette de 399 milliers d'euros de la provision pour rénovation, liée à une reprise nette de 1 579 milliers d'euros provenant du pôle Pierre & Vacances Europe et une dotation nette de 1 180 milliers d'euros provenant de Center Parcs Europe ;
- une reprise nette des provisions pour pensions et retraites de 285 milliers d'euros ;
- une reprise nette des provisions pour restructuration et risques divers pour 1 228 milliers d'euros, suite aux dénouements intervenus au cours de la période (réalisations des plans de restructurations et apurement de certains litiges).

Note 18 – Dettes financières

Ventilation par nature et secteur d'activité :

(en milliers d'euros)	31/03/2008	30/09/2007	31/03/2007
<u>Dettes financières à long terme</u>			
Emprunts auprès des établissements de crédit	57 853	68 547	77 789
. <i>Tourisme</i>	55 500	64 750	74 000
. <i>Immobilier</i>	2 353	3 797	3 789
Crédits d'accompagnement	15 244	11 531	2 292
. <i>Immobilier</i>	15 244	11 531	2 292
Contrats de location financement	121 944	121 600	50 856
. <i>Tourisme</i>	121 944	121 600	259
. <i>Immobilier</i>	-	-	50 597
Autres dettes financières	1 620	1 511	439
. <i>Tourisme</i>	463	354	382
. <i>Immobilier</i>	1 157	1 157	57
Sous-total part à long terme	196 661	203 189	131 376
. <i>dont Tourisme</i>	177 907	186 704	74 641
. <i>dont Immobilier</i>	18 754	16 485	56 735
<u>Dettes financières à court terme</u>			
Emprunts auprès des établissements de crédit	21 185	21 069	20 833
. <i>Tourisme</i>	18 101	17 998	17 900
. <i>Immobilier</i>	3 084	3 071	2 933
Crédits d'accompagnement	6 883	8 483	0
. <i>Immobilier</i>	6 883	8 483	-
Contrats de location financement	599	968	738
. <i>Tourisme</i>	599	754	182
. <i>Immobilier</i>	-	214	556
Autres dettes financières	1 653	1 112	157
. <i>Tourisme</i>	1 636	1 099	83
. <i>Immobilier</i>	17	13	74
Soldes bancaires créditeurs	23 046	2 470	7 404
. <i>Tourisme</i>	14 945	1 855	3 349
. <i>Immobilier</i>	8 101	615	4 055
Sous-total part à court terme	53 366	34 102	29 132
. <i>dont Tourisme</i>	35 281	21 706	21 514
. <i>dont Immobilier</i>	18 085	12 396	7 618
Total	250 027	237 291	160 508
. <i>dont Tourisme</i>	213 188	208 410	96 155
. <i>dont Immobilier</i>	36 839	28 881	64 353

La variation des emprunts auprès des établissements de crédit correspond essentiellement au 31 mars 2008 :

Pour l'activité du tourisme :

- à l'amortissement semestriel (9 250 milliers d'euros) de la dette « Corporate » souscrite par le groupe dans le cadre de ses opérations de croissance externe et ayant été refinancée par le groupe le 26 mars 2007. L'encours du refinancement au 31 mars 2008 (74 000 milliers d'euros) se répartit comme suit :
 - 57 120 milliers d'euros au titre du rachat des 50% complémentaires de Center Parcs Europe ;
 - 16 880 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 d'amortissement de cette dette sur les 5 ans est linéaire, et correspond à un remboursement semestriel du principal de 9 250 milliers d'euros.

Pour l'activité immobilière :

- aux variations des crédits d'accompagnement mis en place dans le cadre du développement immobilier :
 - 1 909 milliers d'euros destinés au financement des programmes immobiliers du sous-groupe Les Senioriales dont principalement :
 - +3 171 milliers d'euros pour le programme de la Côte d'Azur
 - +814 milliers d'euros pour le programme dans les Cévennes
 - +493 milliers d'euros pour le programme dans les Landes
 - +300 milliers d'euros pour le programme en Camargue
 - -765 milliers d'euros pour le programme de Villereal
 - -2 284 milliers d'euros pour le programme en Provence
 - 204 milliers d'euros pour financer la construction du programme immobilier de Manilva en Espagne.

Par ailleurs, au 31 mars 2008, le Groupe Pierre & Vacances bénéficie d'une ligne de crédit confirmée (mais non utilisée à cette date) de 90 millions d'euros dont la date d'échéance est le 26 mars 2012.

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

(en milliers d'euros)	31/03/2008	30/09/2007	31/03/2007
Le Domaine du Lac d'Ailette	(*) 118 043	118 729	50 597
Résidence Bénodet	-	214	556
Center Parcs Europe	(**) 247	341	441
Sunparks	(***) 451	544	-
PVMTE	(****) 3 802	2 740	-
Total	122 543	122 568	51 594

(*) : l'actif net sous-jacent (152 021 milliers d'euros au 31 mars 2008) est enregistré en immobilisations corporelles.

(**) : l'actif net sous-jacent (394 milliers d'euros au 31 mars 2008) est enregistré en immobilisations corporelles.

(***) : l'actif net sous-jacent (499 milliers d'euros au 31 mars 2008) est enregistré en immobilisations corporelles.

(****) : l'actif net sous-jacent (3 505 milliers d'euros au 31 mars 2008) est enregistré en immobilisations corporelles.

La variation du 1^{er} semestre de l'exercice 2007/2008 provient d'une part des remboursements de la période pour 1 393 milliers d'euros et d'autre part, de l'augmentation du crédit bail de PVMTE pour 1 368 milliers d'euros.

Sûretés réelles :

(en milliers d'euros)	31/03/2008	30/09/2007	31/03/2007
Avals et cautions	267 156	276 362	280 589
Hypothèques	7 554	5 120	-
Total	274 710	281 482	280 589

La variation des sûretés réelles (-6 772 milliers d'euros) octroyées par le groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit est consécutive à :

- la diminution de 7 854 milliers d'euros des garanties à première demande octroyées par Pierre & Vacances SA aux banques dans le cadre du financement de la dette « Corporate » (cette baisse est liée à l'amortissement semestriel de cette dette) ;
- la diminution de 1 411 milliers d'euros de la garantie à première demande amortissable accordée à l'établissement avec lequel a été conclu le contrat de location financement pour les équipements du Domaine du Lac d'Ailette ;
- l'augmentation de 2 493 milliers d'euros des sûretés octroyées dans le cadre des crédits d'accompagnement des programmes immobiliers Les Senioriales. Cette évolution concerne pour 2 434 milliers d'euros les hypothèques.

Note 19 – Instruments de couverture

Les instruments financiers contractés par le Groupe Pierre & Vacances au 31 mars 2008 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 au 31 mars 2008 des swaps auprès d'établissements bancaires de premier rang.

Au 31 mars 2008, les montants notionnels et les valeurs de marché des contrats de swaps souscrits en couverture d'emprunt à taux variables sont les suivants :

Taux prêteur	Taux emprunteur	Notionnel au 31/03/2008 (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 %	2 659	17	26 sept 2003	26 sept 2008
Euribor 6 mois	3,3050 %	2 659	17	26 sept 2003	26 sept 2008
Euribor 6 mois	3,3050 %	2 659	17	26 sept 2003	26 sept 2008
Euribor 6 mois	2,2440 %	8 673	102	26 sept 2005	26 sept 2008
Euribor 6 mois	3,8675 %	38 850	184	26 sept 2007	26 sept 2009
Euribor 6 mois	3,7200 %	10 000	72	26 mars 2008	26 mars 2010
Euribor 6 mois	3,6850 %	0 (*)	8	28 sept 2009	26 mars 2010

La valeur de marché des instruments de couverture s'élève à + 417 milliers d'euros au 31 mars 2008, par rapport à +740 milliers d'euros au 30 septembre 2007.

(*) Le notionnel sera de 13 125 milliers d'euros sur la période du 28 septembre 2009 au 26 mars 2010.

Note 20 – Dettes fournisseurs et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	31/03/2008	30/09/2007	31/03/2007
Tourisme	152 453	195 810	139 623
Immobilier	78 292	131 678	125 378
Prestations de services	5 200	6 047	4 593
Total	235 945	333 535	269 594

Au 31 mars 2008, le poste « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » diminue de 97 590 milliers d'euros : 43 357 milliers d'euros pour le pôle Tourisme et 53 386 milliers d'euros pour le pôle Immobilier.

La diminution des dettes fournisseurs du pôle tourisme (43 357 milliers d'euros) provient principalement du pôle Pierre & Vacances Europe à hauteur de 38 806 milliers d'euros et du pôle Center Parcs Europe pour 4 605 milliers d'euros.

La diminution de 53 386 milliers d'euros relative à l'activité immobilière provient essentiellement de programmes livrés en fin d'exercice dernier et au cours du premier semestre (Ailette 31 674 milliers d'euros, Paris Tour Eiffel 6 340 milliers d'euros, Branville 3 667 milliers d'euros et Val d'Isère Loisirs 2 811 milliers d'euros).

Note 21 – Autres passifs courants

(en milliers d'euros)	31/03/2008	30/09/2007	31/03/2007
Avances et acomptes reçus	134 499	81 434	108 682
TVA et autres dettes fiscales	47 283	60 284	37 931
Personnel et organismes sociaux	84 822	86 914	77 977
Instruments financiers de couverture	903	1 042	-
Autres dettes	73 221	73 038	55 547
Autres dettes d'exploitation	340 728	302 712	280 137
Ventes immobilières et fonds de concours	131 164	126 655	79 412
Produits constatés d'avance divers	12 896	11 604	21 405
Produits constatés d'avance	144 060	138 259	100 817
Total	484 788	440 971	380 954

L'augmentation de 43 817 milliers d'euros du poste « Autres passifs courants » est liée :

- à l'augmentation du montant des « Avances et acomptes reçus sur commandes » de 53 065 milliers d'euros qui provient essentiellement du pôle Pierre & Vacances Europe (24 284 milliers d'euros) et du pôle Center Parcs Europe (28 040 milliers d'euros). Ces montants correspondent aux paiements d'avance réalisés par les clients des activités touristiques au moment de la réservation de leurs séjours ;
- à la diminution du poste « TVA et autres dettes fiscales » (13 001 milliers d'euros) provenant principalement de l'activité Immobilière pour 5 788 milliers d'euros (dont 2 350 milliers d'euros liés aux programmes Senioriales, 1 190 milliers d'euros liés au programme Val d'Isère Loisirs, et 1 014 milliers d'euros aux programmes du Domaine du Lac d'Ailette) et de l'activité Touristique pour un montant de 6 581 milliers d'euros (dont 5 448 milliers d'euros sur le pôle Pierre & Vacances Europe).

L'augmentation de 4 509 milliers d'euros des produits constatés d'avance sur ventes immobilières est notamment liée aux ventes signées chez le notaire se rapportant à des programmes immobiliers en cours de développement et de rénovation non livrés et dont la marge à l'avancement n'a pas encore été constatée au 31 mars 2008.

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RESULTAT

Note 22 – Achats et services extérieurs

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2007/2008	1 ^{er} sem. 2006/2007	Exercice 2006/2007
Coûts des marchandises vendues du tourisme	-44 640	-35 017	-80 962
Coûts des stocks vendus du développement immobilier	-62 146	-213 302	-297 004
Loyers propriétaires et autres charges de copropriété	-167 586	-140 342	-314 238
Sous-traitance des prestations de services (linge, restauration, nettoyage)	-18 204	-16 185	-31 495
Publicité et honoraires	-66 654	-97 067	-153 827
Autres	-92 542	-73 565	-169 417
Total	-451 772	-575 478	-1 046 943

Note 23 – Charges de personnel

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2007/2008	1 ^{er} sem. 2006/2007	Exercice 2006/2007
Salaires et rémunérations	-133 048	-119 101	-250 110
Charges sociales	-39 820	-37 077	-77 087
Coût des régimes à prestations et cotisations définies	435	-621	-483
Charges liées aux plans d'option	-1 317	-917	-2 122
Total	-173 750	-157 716	-329 802

L'augmentation du poste « Charges de personnel » par rapport au 31 mars 2007 provient principalement des « Salaires et rémunérations », suite aux acquisitions du sous groupe Sunparks (4 247 milliers d'euros), du sous groupe Les Senioriales (1 350 milliers d'euros), et de l'ouverture du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette (3 433 milliers d'euros), survenues au cours du deuxième semestre 2006/2007.

Note 24 – Amortissements et provisions

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2007/2008	1 ^{er} sem. 2006/2007	Exercice 2006/2007
Amortissements	-20 033	-13 748	-29 053
Provisions	-4 781	-5 779	-11 169
Total	-24 814	-19 527	-40 222

Les dotations nettes aux provisions de 4 781 milliers d'euros du 1^{er} semestre 2007/2008 comprennent des dotations qui s'élèvent à 5 311 milliers d'euros et des reprises de provisions non utilisées de 530 milliers d'euros.

Note 25 – Autres charges et produits d'exploitation

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2007/2008	1 ^{er} sem. 2006/2007	Exercice 2006/2007
Impôts et taxes	-1 281	-5 811	-17 961
Autres charges d'exploitation	-11 828	-12 682	-24 655
Autres produits d'exploitation	11 297	11 769	14 504
Total	-1 812	-6 724	-28 112

Note 26 – Autres charges et produits opérationnels

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2007/2008	1 ^{er} sem. 2006/2007	Exercice 2006/2007
Résultats de cessions	158	2 216	2 801
Coûts de restructuration	-505	-	-3 713
Provisions pour restructuration	516	198	-684
Dépréciation des actifs non courants	-	-	-980
Total	169	2 414	-2 576

Les « Autres charges et les autres produits opérationnels » du 1^{er} semestre 2007/2008 intègrent principalement la cession de l'hôtel Grimaud pour un montant de 245 milliers d'euros.

Les « Autres charges et les autres produits opérationnels » du 1^{er} semestre 2006/2007 intégraient principalement :

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

Note 27 – Résultat financier

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2007/2008	1 ^{er} sem. 2006/2007	Exercice 2006/2007
Coûts de l'endettement financier brut	-7 140	-3 371	-7 798
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	1 956	1 756	3 150
Coûts de l'endettement financier net	-5 184	- 1 615	-4 648
Revenus des prêts	637	623	642
Autres produits financiers	133	160	103
Autres charges financières	-253	- 326	-282
Autres produits et charges financiers	517	457	463
Total	-4 667	- 1 158	-4 185
<i>Total charges financières</i>	<i>-7 393</i>	<i>- 3 697</i>	<i>-8 080</i>
<i>Total produits financiers</i>	<i>2 726</i>	<i>2 539</i>	<i>3 895</i>

Le résultat financier du 1^{er} semestre de l'exercice 2007/2008 comprend principalement le coût du contrat de location financement relatif aux équipements centraux du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette (3 786 milliers d'euros) et au coût 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 2 127 milliers d'euros.

Note 28 – Impôts sur les bénéfices et impôts différés

L'économie d'impôt relative aux comptes semestriels a été calculée :

- d'une part, en appliquant au résultat opérationnel et au résultat financier de la période le taux effectif moyen estimé pour l'ensemble de l'exercice (période de 12 mois). Ce taux effectif est déterminé pour chaque sous-groupe d'intégration fiscale. Il est appliqué au résultat semestriel avant impôt de chacun de ces sous-groupes. Ainsi, l'impôt calculé sur le résultat du 1^{er} semestre de l'exercice 2007/2008 fait ressortir une économie d'impôt de 13 414 milliers d'euros ;
- d'autre part, l'impôt relatif aux opérations non récurrentes de la période qui s'élève à 7 065 milliers d'euros au 1^{er} semestre de l'exercice 2007/2008.

L'économie d'impôt comptabilisée sur le 1er semestre de l'exercice 2006/2007 était de 2 313 milliers d'euros.

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.

Note 29 – Résultat par action

Nombre moyen d'actions :

	1 ^{er} sem. 2007/2008	1 ^{er} sem. 2006/2007	Exercice 2006/2007
Nombre d'actions émises au 1 ^{er} octobre	8 810 911	8 781 836	8 781 836
Nombre d'actions émises au cours de l'exercice	-	3 750	29 075
Nombre d'actions émises en fin de période	8 810 911	8 785 586	8 810 911
Nombre moyen pondéré d'actions	8 715 915	8 707 632	8 715 386
Nombre moyen pondéré d'actions potentielles	8 791 838	8 797 037	8 817 571

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

Nombre d'options de souscription d'actions (OSA) et d'achat d'actions (OAA) attribuées par le Conseil d'Administration :	Type	Prix d'exercice (en euros)	1er sem.	1er sem.	Exercice
			2007/2008	2006/2007	2006/2007
du 18/12/98 et en cours de validité	OSA	15,24	-	1 500	-
du 20/03/00 et en cours de validité	OSA	47,00	2 317	6 142	2 317
du 11/04/03 et en cours de validité	OSA	44,00	5 000	25 000	5 000
du 03/11/03 et en cours de validité	OSA	63,83	7 150	7 150	7 150
du 07/09/04 et en cours de validité	OSA	66,09	133 588	140 938	136 938
du 26/09/05 et en cours de validité	OSA	59,89	1 000	1 000	1 000
du 26/09/05 et en cours de validité	OAA	59,89	26 000	26 000	26 000
du 21/07/06 et en cours de validité	OAA	80,12	12 500	15 500	12 500
du 09/01/07 et en cours de validité	OAA	87,40	46 875	46 875	46 875
du 09/01/07 et en cours de validité	OAA	-	16 010	16 010	16 010
du 09/01/07 et en cours de validité	OSA	-	11 035	11 035	11 035
Du 07/01/08 et en cours de validité	OAA	86,10	38 375	-	-
Du 07/01/08 et en cours de validité	OSA	-	13 010	-	-
			312 860	297 150	264 825

Résultat par action :

	1^{er} sem. 2007/2008	1^{er} sem. 2006/2007	Exercice 2006/2007
Résultat net part Groupe (en milliers d'euros)	-22 334	-7 797	75 199
Résultat net part Groupe par action pondéré (en euros)	-2,56	-0,90	8,63
Résultat net part Groupe par action pondéré après dilution (en euros)	-2,56 (*)	-0,90 (*)	8,53

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

AUTRES ANALYSES

Note 30 – 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 18 « Dettes financières » et la note 19 « Instruments de couverture ». Ils ne sont donc pas repris dans le tableau ci-dessous :

(en milliers d'euros)	31/03/2008	30/09/2007	31/03/2007
Avals et cautions	9 762	14 540	14 102
Engagements de loyers	2 104 038	2 224 660	2 198 904
Engagements donnés	2 113 800	2 239 200	2 213 006
Avals et cautions	26 619	26 391	21 089
Garanties d'achèvement	67 913	66 886	41 459
Engagements reçus	94 532	93 277	62 548

Engagements donnés :

Les avals et cautions ont diminué de 4 779 milliers d'euros au cours du 1^{er} semestre 2007/2008. Cette variation provient essentiellement de :

- la diminution des avals et cautions (2 645 milliers d'euros) provenant des remboursements réalisés sur la période relatifs aux opérations de titrisations de créances nées des ventes effectuées sous la formule « Propriété Pierre & Vacances » ;
- la diminution de l'engagement (1 070 milliers d'euros) 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 ;
- la diminution de 671 milliers d'euros des engagements donnés par le pôle Center Parcs Europe ;
- la diminution de 350 milliers d'euros des engagements donnés par Pierre & Vacances SA dans le cadre de l'exploitation des résidences en Italie.

Les ventes du foncier et des murs des résidences, hôtels et villages exploités par les sociétés d'exploitation touristique du Groupe Pierre & Vacances s'accompagnent de la signature auprès des propriétaires d'un bail. Au 31 mars 2008, le montant des loyers restant à verser par le Groupe sur la durée résiduelle des baux s'élève à 2 104 millions d'euros. La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 8%, s'élève au 31 mars 2008 à 1 343 millions d'euros.

Engagements reçus :

Les avals et cautions correspondent principalement aux engagements octroyés par des établissements bancaires au profit des sociétés d'exploitation immobilière et touristique pour l'exercice de leur activité réglementée afin d'obtenir les cartes professionnelles de gestion immobilière, de transaction sur immeubles et fonds de commerce ainsi que d'agence de voyages. Au 31 mars 2008, le montant de ces engagements augmente de 115 milliers d'euros par rapport au 30 septembre 2007 et s'élève à 22 387 milliers d'euros.

Les garanties d'achèvement sont délivrées par les établissements bancaires dans le cadre des opérations de développement immobilier. La variation du montant des garanties d'achèvement au 31 mars 2008 de 1 027 milliers d'euros résulte :

- de l'augmentation d'un montant total de 33 010 milliers d'euros liée à la délivrance sur le semestre de nouvelles garanties.

Pour le pôle Les Senioriales, les programmes concernés sont : Côte d'Azur (10 531 milliers d'euros), Saint Privat des Vieux (6 721 milliers d'euros), Bergerac (4 518 milliers d'euros), Saleilles (3 468 milliers d'euros), Carcassonne (710 milliers d'euros).

Concernant le pôle Immobilier Pierre & Vacances, les nouvelles garanties ont été délivrées pour les programmes suivants : Branville (6 023 milliers d'euros), Le Pouliguen (1 039 milliers d'euros) ;

- d'une baisse d'un montant total de 31 983 milliers d'euros provenant :
 - de la diminution de 13 097 milliers d'euros des garanties pour les programmes de Coudalère (4 889 milliers d'euros), les Senioriales – Camargue (4 602 milliers d'euros), les Senioriales – Landes (3 606 milliers d'euros) ;
 - de l'expiration de plusieurs garanties sur le semestre : 18 886 milliers d'euros, dont essentiellement Les Maisons du Green Beach (8 056 milliers d'euros), Val d'Isère Aquila (6 913 milliers d'euros), les Senioriales – Villereal (1 722 milliers d'euros).

Note 31 – Transactions avec les parties liées

Les parties liées retenues par le Groupe sont :

- la société mère de Pierre & Vacances (la Société d'Investissement Touristique et Immobilier) et ses filiales qui ne sont pas dans le périmètre de consolidation du Groupe ;
- les co-entreprises dont la méthode de consolidation sont l'intégration proportionnelle : Citéa, Les Villages Nature de Val d'Europe, Montrouge Développement, Nuit & Jour Projections, Part House et City Apart Hôtel.

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 exploités par la filiale Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation.

Ces transactions sont conclues à des conditions normales de marché.

Les transactions avec les parties liées sont détaillées comme suit :

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2007/2008	1 ^{er} sem. 2006/2007	Exercice 2006/2007
Chiffre d'affaires	4 506	1 909	3 153
Achats et services extérieurs	-3 611	-3 931	-7 207
Autres charges et produits d'exploitation	1 971	487	938
Résultat financier	314	336	-190

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

(en milliers d'euros)	31/03/2008	30/09/2007	31/03/2007
Clients et comptes rattachés	2 755	1 958	2 939
Autres actifs courants	18 086	15 797	19 717
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3 734	3 365	3 312
Autres passifs courants	21 483	23 870	3 508

Les variations sur ces transactions sont principalement liées à la constitution de la joint venture « City Apart Hôtel » au 1^{er} octobre 2007 avec le Groupe Accor.

Note 32 – Information relative aux co-entreprises

Les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint et qui sont consolidées par intégration proportionnelle sont les suivantes au 31 mars 2008 :

- 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 %) ;
- City Apart Hôtel (50 %).

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

Information sur le bilan :

(en milliers d'euros)	31/03/2008	30/09/2007	31/03/2007
Actifs non courants	380	667	785
Actifs courants	46 058	41 904	39 145
Total de l'Actif	46 438	42 571	39 930
Passifs non courants	98	40	171
Passifs courants	31 567	27 080	25 945
Total du Passif hors capitaux propres	31 665	27 120	26 116

Information sur le compte de résultat :

(en milliers d'euros)	1 ^{er} sem. 2007/2008	1 ^{er} sem. 2006/2007	2006/2007
Chiffre d'affaires	4 748	3 328	9 660
Résultat opérationnel courant	627	-399	711
Résultat net	731	-283	381

III. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2007/2008

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application des articles L. 232-7 du Code de commerce et L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société Pierre & Vacances, relatifs à la période du 1^{er} octobre 2007 au 31 mars 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

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

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes professionnelles applicables en France. Un examen limité de comptes intermédiaires consiste à obtenir les informations estimées nécessaires, principalement auprès des personnes responsables des aspects comptables et financiers, et à mettre en œuvre des procédures analytiques ainsi que toute autre procédure appropriée. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit effectué selon les normes professionnelles applicables en France. Il ne permet donc pas d'obtenir l'assurance d'avoir identifié tous les points significatifs qui auraient pu l'être dans le cadre d'un audit et, de ce fait, nous n'exprimons pas une opinion d'audit.

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

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel commentant les comptes semestriels consolidés condensés sur lesquels a porté notre examen limité.

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

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 29 mai 2008

Les Commissaires aux Comptes

A.A.C.E ILE-DE-France

Michel Riguelle

ERNST & YOUNG et Autres

Bruno Bizet

IV. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes condensés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité [ci-joint, figurant en page 3 à 11] présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Paris, le 29 mai 2008

Gérard Brémond
Président-Directeur Général