

G R O U P E
PIERRE & VACANCES

CONTACTS

Information financière

Tél. : +33 (0)1 58 21 53 72

Fax : +33 (0)1 58 21 54 10

e-mail : infofin@pierre-vacances.fr

Département Relations Presse et Publiques

Tél. : +33 (0)1 58 21 51 81/54 61

Fax : +33 (0)1 58 21 55 93

e-mail : communication@pierre-vacances.fr

COORDONNÉES

L'Artois - Espace Pont de Flandre

11, rue de Cambrai - 75947 Paris cedex 19

Tél. : +33 (0)1 58 21 58 21

Fax : +33 (0)1 58 21 58 22

www.pierre-vacances.fr

316 580 869 R.C.S. PARIS - Crédits photos : Center Parc / Christian Courmut - Christian Arnal - Naeva - Pierre & Vacances - Résidences MSM - Getty Images / Jérôme Tine - Young & Rubicam Publishing

G R O U P E
PIERRE & VACANCES

RAPPORT ANNUEL 2002/2003



RAPPORT ANNUEL 2002 / 2003

G R O U P E
PIERRE & VACANCES



Comprendre le Groupe	• Profil du Groupe et chiffres-clés	P. 2
	• Le leader européen de la résidence de tourisme	P. 4
	• Une implantation européenne	P. 7
	• Historique du Groupe et faits marquants	P. 8
	• Pierre & Vacances en bourse	P. 10
Comprendre les enjeux	• Les marques du Groupe : Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM, Center Parcs	P. 14
	• La politique marketing	P. 22
	• Le développement immobilier	P. 24
	• Le développement durable	P. 28
Rapport Financier	• Rapport de gestion Groupe	P. 35
	• Comptes consolidés	P. 55
	• Comptes sociaux	P. 109
	• Informations juridiques et administratives	P. 123



Le présent document
de référence a été déposé
auprès de l'Autorité
des Marchés Financiers
le 27 février 2004,
conformément au règlement
n° 98-01. Il pourra être utilisé
à l'appui d'une opération
financière s'il est complété
par une note d'opération
visée par l'Autorité
des Marchés Financiers.

Message du Président

Au cours de l'exercice 2002/2003, le Groupe Pierre & Vacances a poursuivi sa stratégie de croissance et de développement qui en fait, plus que jamais, un acteur majeur du tourisme européen.

Cet exercice encore, les résultats du Groupe ont progressé. Le chiffre d'affaires s'est accru de 16,4% à périmètre constant par rapport à l'exercice 2001/2002, traduisant une dynamique soutenue de l'ensemble des activités du Groupe, en particulier du développement immobilier. Fait remarquable, malgré un contexte difficile pour tous les opérateurs du secteur, l'activité touristique du Groupe a bien résisté et a même renforcé son positionnement en Europe.

Le résultat net courant s'accroît de 25,7%. Fruit des efforts de l'ensemble des équipes du Groupe, la rationalisation des activités touristiques a été poursuivie, dégagant des synergies opérationnelles et fonctionnelles qui ont permis de réduire très sensiblement certains coûts.

Le modèle Pierre & Vacances prouve sa capacité de résistance et son positionnement de ses concepts en phase avec les évolutions touristiques d'aujourd'hui et de demain.

Poursuivant sa politique de développement à travers des opérations de croissance externe, le Groupe Pierre & Vacances a notamment acquis au cours de l'exercice la totalité du capital de Center Parcs Europe Continentale. Cette acquisition stratégique qui donne un nouvel élan et une nouvelle dimension au Groupe renforce, sans risque opérationnel et avec une incidence financière positive, sa position de leader européen des résidences de tourisme.

Pour l'exercice 2003/2004, l'objectif sera, encore une fois, de progresser dans les performances et les résultats. Outre le développement de l'activité immobilière, par la livraison prévue de nouveaux appartements et maisons et l'achat de résidences existantes en vue de les rénover et de les revendre à des particuliers, trois priorités ont été fixées :

- améliorer les performances opérationnelles en optimisant la gestion de l'activité touristique et en poursuivant la réduction des coûts ;
- exploiter les nouvelles opportunités liées à l'intégration de Center Parcs, en développant à la fois de larges synergies intra-Groupe et de nouveaux villages Center Parcs ;
- accélérer notre croissance organique notamment en France.

Gérard BREMOND



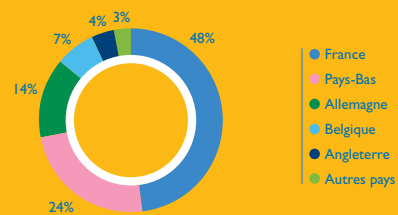
36 ans après sa création, le Groupe Pierre & Vacances, leader européen des résidences de tourisme, est plus que jamais confiant dans son avenir, la réussite de son modèle d'activité et la pertinence de son concept de «vacances en toute liberté».



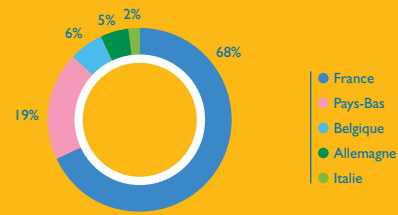
“Des vacances en toute liberté”

Créé en 1967 par Gérard Brémond, le Groupe Pierre & Vacances est aujourd’hui **le leader européen des résidences de tourisme**. Chaque année, il accueille 6,6 millions de clients européens, dont 48% de français. Le succès du Groupe repose tout d’abord sur l’originalité de son concept : **des locations de vacances avec services à la carte** (“vous ne payez que ce que vous consommez”). Ensuite sur sa **capacité à répondre aux attentes économiques et sociologiques actuelles et futures de ses clients** : priorité à la famille, proximité des destinations et flexibilité des séjours (courts ou longs). Enfin sur la **complémentarité de son offre à travers ses 4 marques** (Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Center Parcs) : chacun souhaitant passer des vacances qui lui ressemblent, chaque marque correspond à un style de vacances pour des séjours sur-mesure.

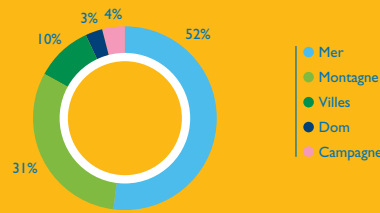
RÉPARTITION DE LA CLIENTÈLE PAR ORIGINE GÉOGRAPHIQUE



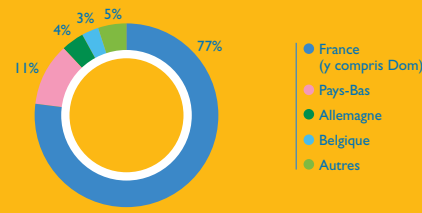
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU CHIFFRE D'AFFAIRES TOURISTIQUE



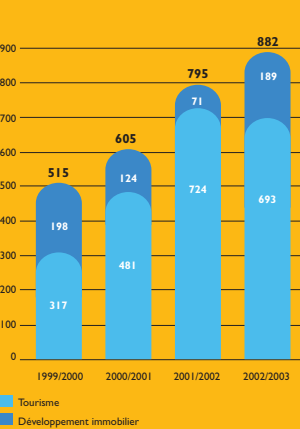
RÉPARTITION DES SITES PAR LOCALISATION (France)



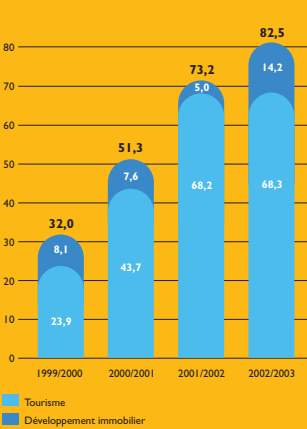
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PARC TOURISTIQUE



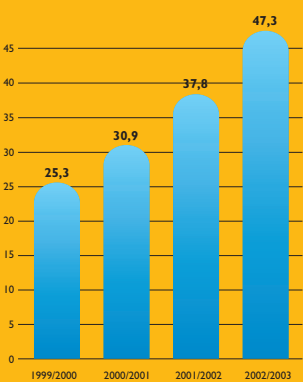
ÉVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES (en millions d'euros)



ÉVOLUTION DE LA MARGE D'EXPLOITATION (en millions d'euros)



ÉVOLUTION DU RÉSULTAT NET PART DU GROUPE (en millions d'euros)



Le leader européen de la résidence de tourisme

Le marché européen du tourisme se répartit globalement  entre les voyagistes et les hébergeurs. Le marché des voyagistes est de plus en plus concentré, avec l'émergence  de véritables géants, principalement allemands tels TUI et Thomas Cook, qui contrôlent aujourd'hui près de la moitié du marché européen. En revanche, le marché de l'hébergement est davantage  éclaté. Dans ce secteur, l'activité des résidences de tourisme est dynamisée par le Groupe Pierre & Vacances qui s'impose désormais comme le leader européen avec  ses quatre marques principales : Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Center Parcs.

Un positionnement unique à travers quatre marques

Depuis son origine, le Groupe Pierre & Vacances a fondé sa dynamique en inventant et en développant le concept des vacances en toute liberté qu'offre la résidence de tourisme avec des services à la carte.

Outre ce concept, la complémentarité de son offre à travers ses 4 marques (Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Center Parcs), l'originalité de son concept et sa capacité à répondre aux attentes économiques et sociologiques actuelles, font le succès du Groupe et confortent ainsi sa position de leader européen des résidences de tourisme.



Un produit original

Distincte à la fois de la location et de l'hôtellerie, la résidence de tourisme réunit les avantages des deux formules avec une garantie unique de confort et de qualité d'environnement.

Les résidences de tourisme du Groupe Pierre & Vacances se déclinent principalement selon 2 types de produits :

- les résidences : elles comprennent généralement entre 50 et 500 appartements et sont situées dans des stations touristiques de renommée internationale ou encore des grandes villes. Cette formule de vacances concerne essentiellement une clientèle indépendante souhaitant partir à la découverte d'une région ;
- les villages : créés sur des sites vierges de 25 à 200 hectares, ils regroupent de 500 à 1 500 logements. Toujours piétonniers, les villages associent une large palette d'activités et de loisirs et disposent également de tous les services à la carte ainsi que des clubs enfants.

Autre formule proposée par le Groupe Pierre & Vacances : les hôtels, activité marginale pour le Groupe (environ 2 770 chambres), proposent un service traditionnel avec les formules classiques de demi-pension ou pension complète.

Un tourisme de proximité favorisé par une implantation européenne

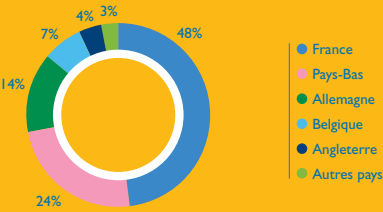
La grande diversité des destinations du Groupe Pierre & Vacances et ses implantations géographiques constituent une des clés de son succès. En effet, 95 % de la clientèle Pierre & Vacances se rend en voiture sur le lieu de vacances.

L'objectif est donc d'être à la fois présent à proximité des grands pôles d'agglomérations pour faciliter l'accès aux courts séjours mais également de proposer un produit long séjour pour des vacances plus traditionnelles. Aujourd'hui, l'offre du Groupe Pierre & vacances est constituée de 48% d'appartements à la mer, 25% à la montagne, 19% à la campagne et 8% en ville.

Une clientèle diversifiée

Le Groupe a accueilli cette année 6,6 millions de clients. La clientèle du Groupe Pierre & Vacances est essentiellement familiale. Toutefois, la récente diversification de son offre produits (formules en court séjour, les séjours dimanche/dimanche, les formules de pré-réservation des remontées mécaniques à la montagne par exemple...) permet désormais au Groupe d'atteindre aussi bien les seniors que les jeunes, les groupes que les couples sans enfant et ce, essentiellement en Europe.

ORIGINE GÉOGRAPHIQUE DE LA CLIENTÈLE





Un modèle de développement original

Le modèle de développement du parc touristique du Groupe conjugue depuis toujours croissance du nombre de sites et optimisation constante de l'offre, notamment au plan de la diversité géographique et du type de séjour. Ainsi, la formule de la résidence de tourisme a immédiatement bénéficié de la combinaison unique des compétences de Pierre & Vacances en tant qu'aménageur-construteur immobilier et opérateur touristique. La maîtrise à la fois quantitative et qualitative du développement repose en amont sur deux axes parallèles :

- la conception puis la vente sur plan des résidences de tourisme auprès d'investisseurs particuliers, suivies de la construction ;
- une politique de croissance externe sélective, associée à la cession systématique des propriétés acquises à des institutionnels ou à des particuliers.

En aval, le modèle stratégique du Groupe repose sur une politique de distribution diversifiée. Deux canaux de distribution complémentaires assurent la commercialisation touristique :

- la commercialisation directe (68%), avec un réseau propre en France, aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique et en Italie qui présente l'avantage d'un coût réduit ;
- la commercialisation indirecte (32%), par des agences et des tour-opérateurs français et étrangers intervenant sur l'ensemble des pays émetteurs européens qui permettent d'élargir la cible potentielle.

Dans une logique d'amélioration de sa rentabilité, le Groupe maintient son objectif d'augmenter la part de la distribution directe qui est à la fois plus rentable et qui permet d'améliorer significativement la connaissance des clients et donc de les fidéliser par des actions marketing ciblées.

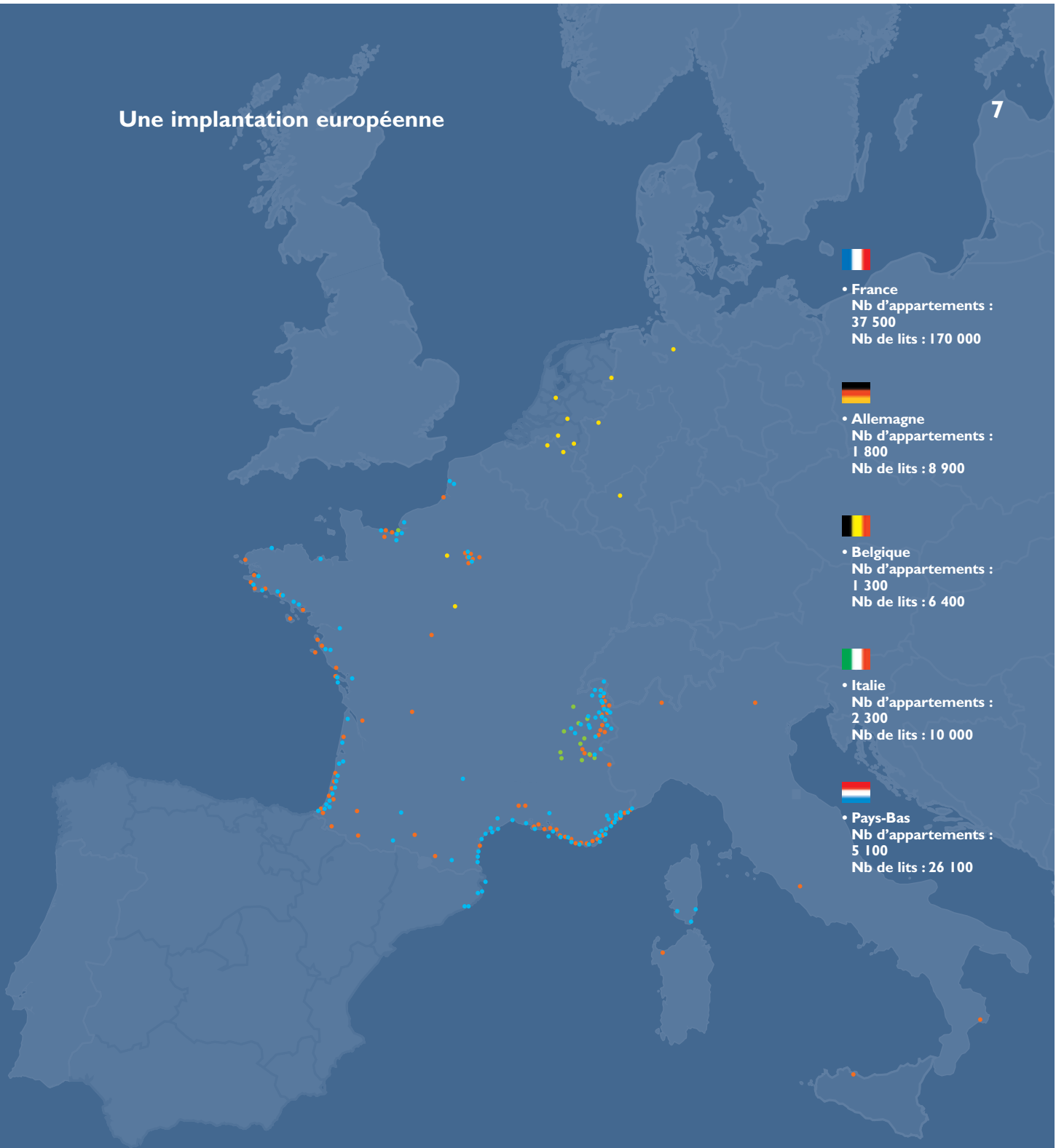
Un environnement concurrentiel fragmenté

Le parc des résidences de tourisme en France métropolitaine représente 1 180 résidences, 97 300 appartements et maisons, et 410 000 lits (source : SNRT). Le Groupe Pierre & Vacances gère aujourd'hui près de la moitié de ce parc (33 000 unités d'hébergement et 146 000 lits).

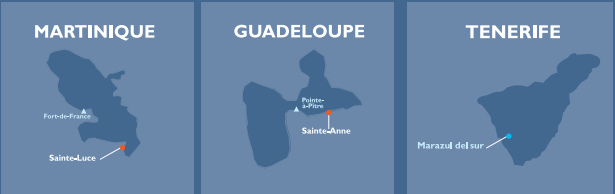
Sur le marché des résidences de tourisme en France métropolitaine, les concurrents de Pierre & Vacances sont VVF (65 000 lits), Lagrange (29 000 lits), Odalys (20 000 lits), France Location (15 000 lits), Citadines (10 872 lits) (source SNRT). En Europe du Nord, la marque Center Parcs est leader sur le marché des villages de résidences de tourisme. Ses principaux concurrents sont Landal Greenparks, Sunparks et Zilverberk.

Aujourd'hui, le Groupe réalise près de 80% de son chiffre d'affaires dans le tourisme en France, aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique et tout récemment en Italie.

Une implantation européenne



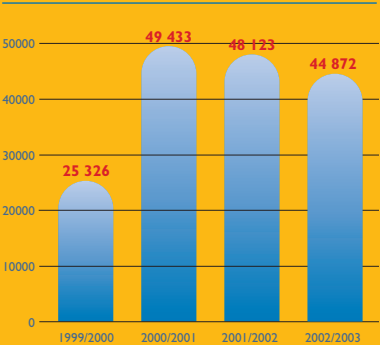
-  • France
Nb d'appartements : 37 500
Nb de lits : 170 000
-  • Allemagne
Nb d'appartements : 1 800
Nb de lits : 8 900
-  • Belgique
Nb d'appartements : 1 300
Nb de lits : 6 400
-  • Italie
Nb d'appartements : 2 300
Nb de lits : 10 000
-  • Pays-Bas
Nb d'appartements : 5 100
Nb de lits : 26 100



- Résidences Pierre & Vacances
- Résidences MGM
- Résidences Center Parcs
- Résidences Maeva

1967	Naissance du concept Pierre & Vacances avec la création de la station d'Avoriaz par Gérard Brémont ;
1970 à 1997	Développement du Groupe Pierre & Vacances : - Application du savoir-faire Pierre & Vacances à d'autres stations des Alpes et à des sites balnéaires ; - Acquisitions de sociétés, reprises de sites et développements touristiques majeurs ; - Lancement de la "Nouvelle Propriété" en 1979, formule permettant à des particuliers d'acquérir un appartement en pleine propriété avec un investissement réduit grâce à la récupération de la TVA et au prépaiement des loyers ;
1999	Acquisition d'Orion Vacances (20 résidences) Introduction en bourse du Groupe
2000	Acquisition du groupe néerlandais Gran Dorado , leader aux Pays-Bas de villages et résidences de tourisme en location courts séjours ;
2001	3 acquisitions majeures : - Mars : 50% de Center Parcs Europe Continentale (10 villages : 5 aux Pays-Bas, 2 en France, 2 en Belgique et 1 en Allemagne) ; - Juillet : sociétés de gestion locative, d'exploitation de remontées mécaniques et immobilières de la station de montagne de Valmorel ; - Septembre : Groupe Maeva, deuxième opérateur de résidences de tourisme en France (138 résidences et hôtels) ;
2002	Acquisition de Résidences MGM , opérateur touristique de résidences de tourisme haut de gamme (12 résidences) ;
2003	Le Groupe devient actionnaire à 100% de Center Parcs Europe Continentale.

ÉVOLUTION DU NOMBRE D'APPARTEMENTS EXPLOITÉS



Acquisition de Résidences MGM

Le 10 février 2003, Maurice Giraud, propriétaire du Groupe MGM, a signé avec les Groupes Pierre & Vacances et Lagrange la cession de l'activité de gestion touristique des résidences haut de gamme exploitées sous la marque «Résidences MGM».

Toutes les résidences MGM sont de standing 4 étoiles et proposent des appartements de grandes surfaces et des équipements haut de gamme (piscine couverte, centre de fitness, hammam, sauna).

L'acquisition du Groupe Pierre & Vacances porte sur 10 résidences de montagne et 1 résidence en bord de mer (Deauville). Le prix d'acquisition pour l'exploitation de ces 11 résidences, soit 939 appartements, s'est élevé à 14 M€.

Acquisition de Center Parcs Europe Continentale

Le 26 septembre 2003, le Groupe Pierre & Vacances a acquis la participation de MidOcean dans Center Parcs Europe Continentale et en est devenu actionnaire à 100%.

Le Groupe renforce ainsi son positionnement de leader européen des résidences de tourisme. Cette acquisition, qui a des effets positifs immédiats sur les résultats du Groupe, permettra de dégager de nouvelles synergies opérationnelles et fonctionnelles, synonymes, notamment, d'augmentation de revenus et de réduction de coûts.

Les villages sont exploités toute l'année, principalement en courts séjours (week-end et mid-weeks), avec des services hôteliers et des activités de loisirs à la carte. Le coût de cette acquisition s'est établi à 303 M€.

Parallèlement à cette acquisition, Center Parcs Europe Continentale a cédé les murs de 8 villages Center Parcs détenus en pleine propriété.

La cession des murs de 7 villages a été finalisée le 26 septembre 2003 avec Nomura International plc, au prix de 440 M€.

Par ailleurs le Groupe Pierre & Vacances a signé, avec un consortium conduit par la société néerlandaise Zeeland Investments Beheer, un accord de vente des murs du village d'Eemhof (Pays-Bas) pour un montant de 90 M€, opération finalisée fin octobre 2003.

Center Parcs Europe Continentale : 15 domaines résidentiels de loisirs 4 et 3 étoiles

localisés aux Pays-Bas, en France, en Allemagne et en Belgique.

Résidences MGM : 11 résidences de prestige

Chamonix, Les Arcs, Les Carroz d'Arâches, Les Houches, Les Menuires, La Plagne, Méribel, Pralognan, Tignes, Val d'Isère, Deauville.



Une grande capacité de résistance

Un an après les tragiques événements survenus aux Etats-Unis le 11 septembre 2001, qui ont durablement affecté l'économie mondiale et le secteur du tourisme et des loisirs particulièrement, le titre Pierre & Vacances atteignait le niveau satisfaisant de 60 € le 1^{er} octobre 2002. La publication des résultats annuels mi-décembre et l'annonce d'un objectif de progression du résultat de 12%, dans un climat généralement prudent au titre de l'année 2002/2003, ont rassuré l'ensemble de la communauté financière et porté le cours à 70 € vers la fin d'année.

Toutefois, au cours du premier trimestre civil 2003, le titre Pierre & Vacances a fini par subir lui aussi la défiance que le marché manifestait depuis plusieurs mois à l'égard des valeurs touristiques. Ainsi, le cours est revenu sous ses plus bas de 2001 avec un point à 37 € le 7 mars. Après une période de «stagnation» entre 40 et 50 €, le cours a entamé une progression durable à la suite de la publication de résultats semestriels mi-juin en progression de 33 % (résultat net courant) par rapport au premier semestre 2001/2002. Renforcé en août, avec

l'annonce du rachat de la participation de MidOcean dans Center Parcs, le titre a clôturé l'exercice à 65,30 €.

Cette progression représente une revalorisation de plus de 5 % sur douze mois, avant même la publication des chiffres de l'année le 21 octobre 2003, affichant une croissance de 1,9 % du chiffre d'affaires hébergement à périmètre constant, performance notable dans un secteur touristique encore fragilisé.

Ainsi, dans un difficile climat touristique - repli des étrangers sur leur marché domestique, marée noire du Prestige, incendies dans le Var - le Groupe a une fois de plus démontré sa capacité de résistance. La qualité d'un produit de proximité, très flexible, associée à un positionnement particulier sur les courts séjours, a permis au Groupe d'éviter les fluctuations d'activité subies par la plupart des acteurs touristiques.

Évolution du titre Pierre & Vacances (en €)



Politique d'information des actionnaires

Manifestations

Au cours de l'année 2002/2003, le Groupe a participé à de nombreuses manifestations (road shows à Paris et en Europe, conférences, salons) dans le but de rencontrer de manière régulière l'ensemble de la communauté financière.

Ainsi, le Groupe a participé au Salon Actionaria les 22 et 23 novembre 2002 à Paris, comme à la session Middledenext organisée les 23 et 24 avril 2003 au Palais Brongniart à Paris.

De plus, pour la première fois, les analystes financiers responsables du suivi de la valeur ont eu l'occasion de visiter le site de Belle-Dune (éco-village situé en Picardie) le 28 juin 2003.

Publications

Les actionnaires ont notamment accès à l'information du Groupe via le site Internet www.pierre-vacances.fr et sa section Relations Investisseurs. Celle-ci permet le téléchargement de diverses publications (documents officiels, présentations, communiqués de presse...). Ces différents supports de communication ainsi que l'agenda financier du Groupe sont également diffusés sur le site d'Euronext.

Dès publication, le rapport annuel et toute plaquette de présentation du Groupe sont disponibles sur simple demande par téléphone ou Internet.

Détails du titre

Le titre Pierre & Vacances est coté au Second Marché d'Euronext Paris, où il a été introduit à 17 € le 11 juin 1999. Il fait partie du segment NextPrime.

Qualité de l'information

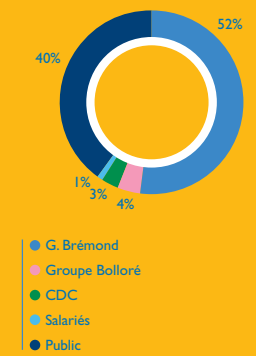
La communauté financière porte une attention croissante aux efforts de transparence financière des entreprises ; afin de satisfaire cette demande, Pierre & Vacances a choisi d'adhérer au segment de marché NextPrime.

Ce segment, défini par Euronext, regroupe les sociétés appartenant aux secteurs économiques dits traditionnels ; il a été conçu pour accueillir les entreprises qui souhaitent accroître leur visibilité auprès des investisseurs en s'engageant à respecter des règles de communication financière en phase avec les meilleurs standards internationaux.

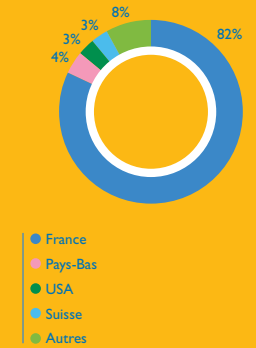
L'intégration dans ces segments se fait par simple volontariat et relève donc directement du choix de l'entreprise.

Les engagements pris par le Groupe en matière de communication financière sont matérialisés dans un contrat d'adhésion bilatéral avec Euronext. Appartenir à ce segment correspond à un label de qualité.

RÉPARTITION DU CAPITAL



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU CAPITAL



Agenda 2003/2004

Chiffre d'affaires T1 :
23 janvier 2004

Assemblée Générale :
11 mars 2004

Chiffre d'affaires T2 :
22 avril 2004

Résultats semestriels :
10 juin 2004

Chiffre d'affaires T3 :
22 juillet 2004

Chiffre d'affaires T4 :
21 octobre 2004

Résultats annuels :
9 décembre 2004



Code Sicovam : 7304
Nombre de titres en circulation : 8 566 190
Nombre de droits de vote : 8 616 548

Contact :
Responsable Communication Financière
11 Rue de Cambrai - 75019 Paris
infofin@pierre-vacances.fr



En procédant à de nombreuses acquisitions ces dernières années telles que Maeva, Center Parcs ou encore Résidences MGM, le Groupe **Pierre & Vacances** est doté dorénavant d'une offre touristique globale diversifiée, complète et parfaitement complémentaire.

En effet, sa stratégie de marque est déterminée de la manière suivante : Pierre & Vacances est définie comme la marque centrale du Groupe, Maeva correspond à l'entrée de gamme, Résidences MGM comme la marque prestige et luxe et Center Parcs comme le spécialiste du court séjour.



Pierre & Vacances. La marque historique du Groupe a pour maîtres mots loisirs et famille. L'offre se caractérise par des appartements et des maisons de qualité situés dans des environnements privilégiés. Ils sont répartis entre résidences et villages, ces derniers offrant une large palette d'activités sportives et de loisirs à la carte pour les petits et les grands.

Une offre variée

Pierre & Vacances compte 70 destinations en France métropolitaine (48 à la mer, 20 à la montagne et 2 en ville), 2 aux Antilles Françaises (Guadeloupe et Martinique) et 5 en Italie. Pierre & Vacances développe deux types de produits pour deux styles de vacances :

- les résidences Pierre & Vacances représentent 65% de l'offre et 12 548 appartements, toutes situées dans des stations touristiques de renommée internationale ;
- les villages Pierre & Vacances constituent de véritables complexes touristiques : ils offrent de nombreux équipements sportifs et de loisirs (espaces aquatiques, golf, tennis...), des services (restaurants, clubs enfants...) et des animations

(spectacles, tournois sportifs...) adaptés aux vacances en famille. Ces villages représentent 32% du parc Pierre & Vacances, soit 6 208 appartements. Pierre & Vacances propose également une offre hôtelière (596 chambres) située dans des régions touristiques connues ou dans des villages Pierre & Vacances. Toutes les résidences ou villages Pierre & Vacances disposent d'appartements ou de maisons entièrement équipés (du studio au 3 pièces) et sont classées selon deux niveaux de standing : 3 ou 4 soleils. Le classement prend en compte les éléments de confort du logement, la qualité des sites touristiques et naturels où ils sont implantés ainsi que le niveau des équipements qui leur sont propres ou situés à proximité.



En 2003, l'offre Pierre & Vacances s'est enrichie de nouvelles destinations telles que Val d'Europe (près de Disneyland Resort Paris), Marciac (Gers), Branville (Calvados), Montflanquin (Lot-et-Garonne), Saint Lary Soulan (Hautes Pyrénées), Ax-les-Thermes (Ariège)...

Des formules adaptées

Soucieux de répondre aux attentes économiques et sociologiques actuelles de ses clients, telles que la priorité à la famille ou encore la flexibilité des séjours, la marque Pierre & Vacances démontre sa capacité à répondre à ces nouvelles tendances par une offre adaptée :

Des services à la carte

- en plus des services inclus dans le prix de la location, Pierre & Vacances propose la réservation de services hôteliers à la carte : « Alizé », « Alizé + », Kit Bébé. Ces formules comprennent les lits faits à l'arrivée, le linge de toilette, le ménage fait en milieu de semaine, la mise à disposition d'un lit et d'une chaise de bébé... ;
- dans certains villages et résidences, deux formules de restauration sont proposées : la carte "7 repas" (déjeuner ou dîner au choix), ou la demi-pension (petit-déjeuner et déjeuner ou dîner). Ce service est exploité en direct ou sous traité ;
- tous les villages et résidences balnéaires Pierre & Vacances sont équipés d'une piscine et d'équipements de loisirs complémentaires variables selon les sites. De plus des animations sportives et de loisirs variées sont proposées dans les villages Pierre & Vacances telles que des stages de tennis, l'équitation, la natation synchronisée... ;
- des clubs enfants : pendant les périodes de vacances scolaires, les enfants de 3 mois à 18 ans peuvent être accueillis et encadrés par des animateurs spécialisés et qualifiés, dans des clubs aux activités adaptées à leur âge (Club Bébé, Club Poolpy, Kid's Club, Club Jeunes).

Des séjours dimanche/dimanche

Pierre & Vacances offre la possibilité à ses résidents sur certaines destinations de séjourner du dimanche au dimanche.

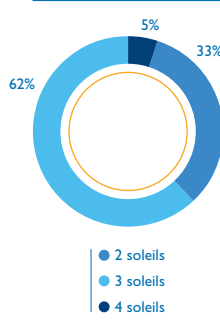
Des courts séjours

Selon l'indicateur du Tourisme 2003, 14% des français partent au moins une fois par mois pour un week-end ou un court séjour et 42% entre 3 et 6 fois par an. Pour répondre à cette demande croissante des vacanciers, Pierre & Vacances propose une offre courts séjours sur la totalité de ses résidences et villages depuis 3 ans. Les tarifs incluent les services «lits faits à l'arrivée» et «linge de toilette». En terme d'entretien, le parc bénéficie d'une construction et d'équipements conçus et réalisés afin de limiter au maximum les coûts résultant d'un taux d'occupation élevé. De plus, une politique d'entretien rigoureuse, complétée par des programmes de rénovation à mi-bail, répond aux exigences de l'exploitation et fidélise les clients locataires.

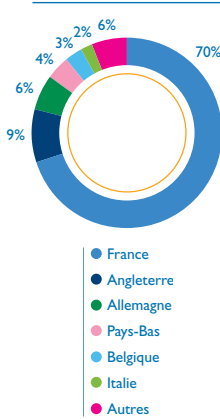
Une clientèle homogène

Pierre & Vacances s'adresse principalement à une cible familiale (2 enfants et plus), jeune (la moyenne d'âge des parents est comprise entre 35 et 45 ans), citadine, issue de catégories socioprofessionnelles majoritairement supérieures, et qui réserve en moyenne un séjour de 9 jours. Pierre & Vacances a accueilli cette année 1 586 300 clients. La diversité de la clientèle de Pierre & Vacances permet d'en équilibrer la structure, tant par origine géographique que par répartition entre destinations (mer/montagne) ou saisons. Sur ses résidences situées au cœur des villes, Pierre & Vacances accueille également une clientèle «affaires» de courts et longs séjours qui vient parfaitement compléter la clientèle «touristique». Le positionnement de la marque Pierre & Vacances s'est traduit en 2003 par un changement de signature tournée d'abord vers la satisfaction des besoins de ses clients : «les vacances qui ont l'esprit de famille».

RÉPARTITION DES SITES PAR CATÉGORIE



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE LA CLIENTÈLE



70 destinations
1 586 300 clients
19 352 appartements
93 246 lits





Maeva. Intégrée dans le Groupe  **Pierre & Vacances** depuis septembre 2001, Maeva repose sur un concept similaire  à celui de la marque Pierre & Vacances : des locations de vacances avec services à la carte.

Une offre principalement en résidences

Maeva propose des séjours en résidences et hôtels milieu de gamme, pour des vacances conviviales en famille ou entre amis, avec des formules services et loisirs à la carte et des prix particulièrement étudiés.

Depuis la saison été 2003, Orion (racheté par le Groupe Pierre & Vacances en 1999) fait partie intégrante de l'offre Maeva. Orion reste néanmoins présent dans l'appellation de certains produits mer sous le nom «Maeva Orion».

Ainsi, la marque Maeva compte 122 destinations en France (70 à la mer, 37 à la montagne et 15 en ville). L'offre Maeva est complétée par une offre à l'étranger dans le cadre d'accords de commercialisation, principalement en Espagne.

Tout comme Pierre & Vacances, Maeva développe 2 types d'hébergement classés selon trois niveaux de confort, de 1 à 3 mouettes :

- les résidences de tourisme (87% du parc, 10 977 appartements) sont



généralement implantées au cœur des stations et régions réputées à la mer, à la montagne, à la ville (principalement en région parisienne) et à la campagne. Ces résidences sont situées à proximité de sites d'activités sportives et de loisirs ;

- les hôtels représentent 13% de l'offre de séjours Maeva en France (1 700 appartements) et sont situés au cœur de stations renommées (Val d'Isère, Méribel, les Arcs), ou au sein d'un complexe résidentiel Maeva.

Des services à la carte également

Afin de satisfaire le plus grand nombre, Maeva décline également une gamme de prestations de services et d'activités à la carte. Tout comme Pierre & Vacances, Maeva propose des services hôteliers complémentaires à la location, intitulés «Confort 1» et «Confort 2» ainsi que le Kit Bébé. Maeva propose également pendant les vacances scolaires des formules Club Enfants avec supplément.

La plupart des résidences littorales et de campagne bénéficient d'une piscine et d'un équipement de loisirs complémentaires variable selon les sites (tennis, aires de jeux, ...). Les résidences de montagne bénéficient, pour 50% d'entre elles, d'une piscine accessible en été, et les résidences hôtelières City en sont en majorité également équipées.

Hormis les résidences urbaines, les hôtels et plus d'un tiers du parc des résidences Maeva sont équipés d'un service de restauration qui propose des formules en demi-pension ou à la carte.

Enfin, pour répondre aux évolutions de consommation de vacances (réduction du temps de travail, morcellement des vacances, ...), Maeva propose des formules de week-ends et courts séjours.

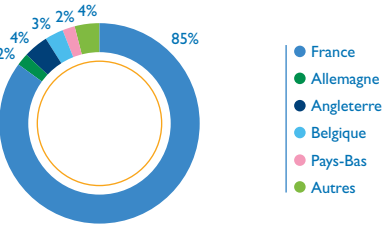
Deux types principaux de clientèle

L'essentiel de la clientèle (soit 1 670 000 clients en 2002/2003) est constitué de familles avec enfants et de seniors, ancienne clientèle Orion.

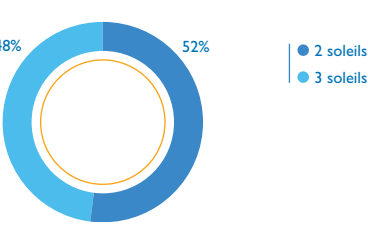
Ils sont généralement citadins et issus de catégories socio-professionnelles moyennes. De plus, les résidences urbaines accueillent une majorité d'hommes d'affaires (pour des courts séjours) et d'étudiants.

La structure de l'offre permet d'équilibrer la répartition entre les destinations mer/montagne et les saisons hiver/été, pour des séjours moyens de 8,7 jours. Les étrangers, essentiellement nord-européens, représentent 15% du total.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE LA CLIENTÈLE



RÉPARTITION DES APPARTEMENTS PAR CATÉGORIE



122 destinations
1 670 000 clients
12 670 appartements
49 056 lits





Résidences MGM, une  marque prestigieuse...
Acquise en février 2003, elle est la marque très haut de  gamme du Groupe Pierre & Vacances et propose des résidences, essentiellement à la montagne, conjuguant luxe et  bien-être.

Un environnement exceptionnel
Les résidences MGM proposent des appartements et des chambres de grand standing, véritables espaces de vie mariant harmonieusement confort contemporain et ambiance raffinée d'autrefois, des services hôteliers inclus, des espaces de détente et de bien-être (la plupart des résidences et hôtels offrent piscine, centre de fitness, sauna et hammam) dans un environnement naturel et préservé.

Autre caractéristique exceptionnelle des Résidences MGM : leur architecture. Elles sont parfaitement intégrées dans l'environnement tant par l'architecture que par l'utilisation de matériaux du pays tels la lauze, le bois ou la tommette travaillés à l'ancienne. Authenticité, standing et bien-être représentent les valeurs des Résidences MGM.

Les résidences et hôtels sont toujours conçus en petites unités et regroupent en moyenne 80 appartements du 2 pièces 3 personnes au 5 pièces 10/11 personnes.



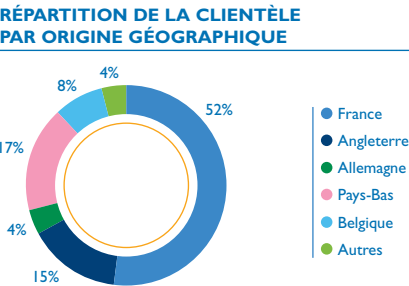
11 résidences et 1 hôtel haut de gamme à la montagne, dans des stations de ski de renommée internationale, et 1 résidence et 1 hôtel en bord de mer, à Deauville composent le parc des Résidences MGM (soit une capacité d'hébergement de 4 000 lits).

Autre particularité du concept : les «sources du bien-être».
Chaque résidence MGM abrite une piscine couverte et chauffée dont l'accès est libre pour tous les

résidents. Largement ouverte par des baies vitrées et prolongée par un espace solarium, elle offre une vue exceptionnelle sur le site. Un espace fitness, doté d'appareils ultra-sophistiqués (musculature, cardio-training...), d'un sauna, d'un hammam, des cabines de massages et UVA (avec participation) viennent agrémenter ce moment de détente et de bien-être.

Des services haut de gamme inclus

Dans chaque résidence, les Résidences MGM proposent des services hôteliers inclus dans le prix de la location : lits faits à l'arrivée, linge de toilette fourni, télévision, kit d'entretien...
En plus de ces services, sont offerts également pour les sites équipés, une carte internet de 10 minutes et un forfait fitness (5 séances de sauna ou hammam et 5 séances de cours collectifs de fitness).
Pour une clientèle privilégiée
Résidences MGM correspond à une cible familiale de catégorie socio-professionnelle supérieure. Les résidents sont principalement de nationalité française (52%) et hollandaise (17%).



12 destinations
78 700 clients
891 appartements
4 010 lits





Center Parcs. Le 26 septembre 2003, le Groupe Pierre & Vacances est devenu actionnaire à 100% de Center Parcs Europe Continentale et gère désormais 15 domaines résidentiels de loisirs : 8 aux Pays-Bas, 3 en Allemagne, 2 en Belgique et 2 en France.

Center Parcs, leader européen des courts séjours

Le premier Center Parcs vit le jour en 1968 aux Pays-Bas et constitua une véritable révolution dans le secteur des loisirs. Le concept original reposait alors sur une nouvelle formule de détente : les courts séjours en pleine nature, accessibles toute l'année, loin du stress de la ville. Implantés dans les plus belles régions européennes, les villages Center Parcs sont situés au cœur de domaines forestiers préservés de toute pollution (circulation dans le village à pied ou à vélo uniquement) et à proximité de grandes métropoles. Aujourd'hui, le concept, très avancé à l'époque, est plus que jamais d'actualité et correspond aux demandes pressantes de plus en plus d'urbains.

Les principales caractéristiques de l'offre Center Parcs :

- des cottages vastes et confortables : ils peuvent accueillir 4, 6 ou 8 personnes et sont déclinés selon trois catégories de prestations : confort, luxe et "VIP" ;
- un espace aquatique unique en Europe de 4500 m² : chaque Center Parcs offre un Paradis Aquatique Tropical où règne une température de 29°C toute l'année. Sous un vaste dôme transparent, il offre un espace de jeux d'eau, des toboggans, une "rivière sauvage"... Autant d'éléments qui font de ce décor naturel de rochers et de plantes tropicales un espace de loisirs exceptionnel ;



- des activités sportives et de détente multiples et variées à la carte : activités de plein air (tennis, golf, centre équestre, bicyclette, tir à l'arc...) ou d'intérieur (squash, ping-pong, badminton...). Center Parcs propose également un centre de remise en forme intégré, un Aqua Sana (institut de balnéothérapie) et un espace Sauna-Hammam ;
- des restaurants à thème, des bars, des boutiques viennent compléter l'offre du concept Center Parcs.

Compte tenu de la variété des produits disponibles en termes d'équipement et afin de conserver une segmentation claire, trois sous-marques ont été créées : «Original» pour 10 villages Center Parcs, «Seaspirit from Center Parcs» pour les 2 villages en bord de mer et «Freelife from Center Parcs» pour les 3 villages de montagne (ex Gran Dorado).

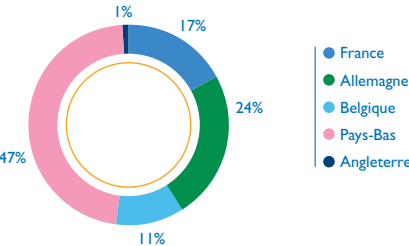
Une localisation déterminante

Afin d'assurer des niveaux de fréquentation satisfaisants, les villages doivent être situés dans l'environnement immédiat (de une à deux heures de voiture) de zones de chalandise d'environ 5 millions de personnes. Outre ce premier critère, la sélection des emplacements est guidée par la contrainte d'identifier des sites forestiers de grande taille, de l'ordre de 100 hectares chacun, au sein desquels pourront être développés les villages. Aujourd'hui la fréquentation moyenne de l'ensemble des Center Parcs est de 86% et constitue un fait unique dans le tourisme et les loisirs.

Une clientèle de proximité

Le concept Center Parcs s'adresse prioritairement à des clients en quête d'un service haut de gamme pour une «évasion» de courte durée mais fréquente. La clientèle est ainsi essentiellement constituée de familles avec enfants, issues de catégories socio-professionnelles moyennes à élevées. Toutefois le segment "adultes sans enfant" s'est récemment développé plus rapidement que celui des familles, complétant ainsi le type de clientèle déjà fidélisée. Afin de satisfaire un besoin constant de cette clientèle dite de «proximité», particulièrement pour les courtes périodes telles que les week-ends ou encore les milieux de semaine, les villages sont ouverts toute l'année et très facilement accessibles depuis les principales grandes villes (Paris pour les deux parcs français, Hambourg et Cologne pour les deux parcs allemands, Amsterdam et Rotterdam pour les Pays-Bas et Anvers et Bruxelles pour la Belgique).

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE LA CLIENTÈLE



15 domaines résidentiels
3 202 500 clients
9 719 appartements
49 017 lits





Une politique Groupe déclinée auprès des marques

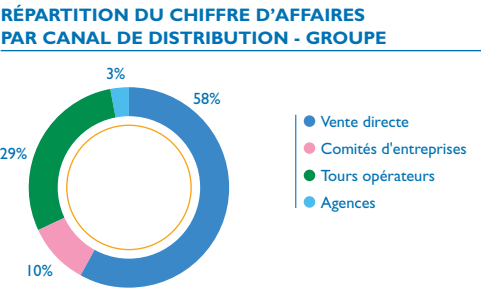
Le Groupe Pierre & Vacances décline spécifiquement pour chaque marque une politique marketing qui s'appuie sur l'ensemble des leviers d'action disponibles.

- Une politique marketing élargie...
- des catalogues déclinés par saison et par destination (mer, montagne), pour chaque marque. Le Groupe édite plus d'un million de brochures par an par marque. Center Parcs développe une stratégie propre à chaque marché et diffuse près de 7,5 millions d'exemplaires annuellement en Europe ;
 - des sites Internet commerciaux dédiés à chaque marque, mis à jour très fréquemment. Ils constituent de plus en plus un mode de choix apprécié par la clientèle, notamment grâce à la recherche des disponibilités sur site ;
 - la publicité pour laquelle chaque marque réalise périodiquement des campagnes dans les médias (radio, télévision) aux périodes clés de réservations de vacances ;
 - le marketing relationnel, en s'appuyant sur les bases de données clients de chaque marque, assure la maîtrise et le suivi de la gestion d'opérations transverses permettant ainsi à chaque marque d'exploiter les fichiers des autres. Les relations avec la clientèle constituent ainsi l'un des éléments clés de l'amélioration du rendement des ventes. Pierre & Vacances vient d'ailleurs de renforcer son programme de fidélisation en créant «Préférences», programme qui offre de nombreux avantages afin que la marque soit encore plus proche des envies de sa clientèle fidèle. Ainsi, les clients privilégiés bénéficient à la fois d'avantages commerciaux (périodes Préférences offrant jusqu'à -20% de réduction, surclassement de la taille d'appartement, exonération de frais de dossiers pour chaque réservation retenue), et de privilèges (remise du linge de toilette et de draps dans l'appartement,



ligne téléphonique dédiée, envoi des catalogues en avant-première, pas de chèque de caution et un espace club sur le site Internet pour 2004/2005).

Le Groupe Pierre & Vacances concilie une approche par marque garante d'une meilleure efficacité de ses plans d'actions, et la recherche de synergies permettant d'optimiser ses coûts.



...Au service d'une stratégie de distribution adaptée

La volonté du Groupe, afin de pouvoir optimiser ses résultats, est d'asseoir son activité sur l'ensemble de ses canaux de distribution.

La distribution indirecte s'effectue au travers de 5 000 agences de voyages françaises, d'environ 200 contrats auprès de tours opérateurs internationaux, qui assurent la promotion des produits Pierre & Vacances et Maeva en France mais surtout sur les marchés étrangers. De son côté, Center Parcs bénéficie d'un réseau de voyageurs lié à la marque par des accords de coopération commerciale spécifiques.

L'objectif du Groupe, dans le souci de fidéliser sa clientèle et d'améliorer ses marges commerciales, est de poursuivre le développement de la part de ses ventes directes.

La distribution directe est assurée par l'intermédiaire de 3 filières :

- des centres de réservations téléphoniques situés à Paris pour les marques Pierre & Vacances et Maeva/Orion et dans chaque pays où Center Parcs est présent. S'y ajoutent 7 agences en France, implantées à Paris et dans les grandes métropoles régionales et une filiale de distribution directe en Allemagne basée à Karlsruhe pour Pierre & Vacances. Cet ensemble commercialise

en direct l'ensemble des marques Pierre & Vacances, Maeva et Résidences MGM ;

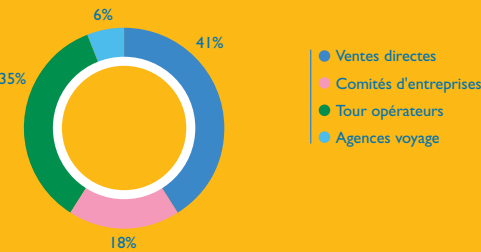
- l'ensemble des résidences et villages auprès desquels les clients des différentes marques peuvent effectuer des réservations. Cette filière qui représente près de 15% des ventes, est particulièrement utilisée par la clientèle Orion ;
- des sites Internet pour chaque marque qui permettent la visite virtuelle des sites, la consultation des disponibilités et la réservation en ligne. Ces outils renforcent la croissance des ventes directes en offrant une possibilité de consultation permanente et un accès aux internautes européens.

Au premier semestre 2004, les 3 sites Pierre & Vacances, Maeva et MGM offriront des accès et des fonctionnalités de vente améliorées, tant à la clientèle directe qu'à ses distributeurs, en étant connectés au nouveau système de réservation développé par le Groupe.

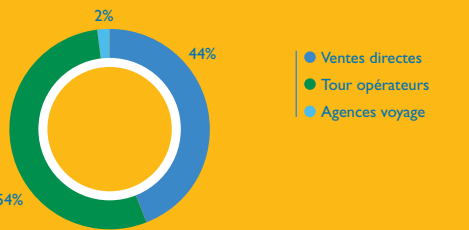
En outre, une force de vente répartie régionalement sur l'ensemble du territoire français, travaille avec plus de 4 000 clients comités d'entreprises. Le Groupe dispose également d'une force de vente spécialisée pour le marché des séminaires et des conventions, ce qui permet de compléter le chiffre d'affaires des sites (et notamment les hôtels) offrant une infrastructure adaptée à ces manifestations.

RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR CANAL DE DISTRIBUTION

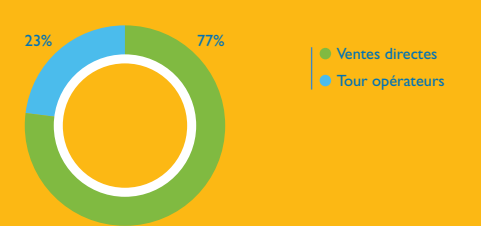
PIERRE & VACANCES



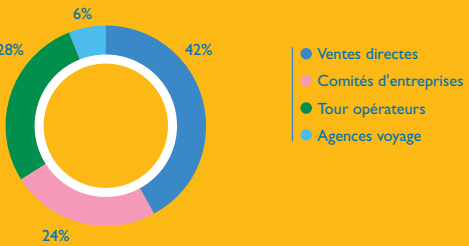
RÉSIDENCES MGM



CENTER PARCS



MAEVA





L'immobilier, source de développement du Groupe

La croissance des activités touristiques du Groupe Pierre & Vacances est dynamisée par l'activité de développement immobilier intégrée.

Une activité touristique dynamisée par le développement immobilier

Chaque année, de nouvelles destinations touristiques enrichissent l'offre du Groupe avec des spécificités innovantes qui correspondent aux nouvelles tendances de consommation touristique : l'éco-village de Belle-Dune (Somme), le tourisme vert avec par exemple Monflanquin (Lot-et-Garonne) ou encore les résidences de tourisme urbaine telles que Val d'Europe en Ile-de-France ou les Buttes-Chaumont à Paris. Cette «production interne» permet de maintenir l'homogénéité des produits et d'imposer un standard de qualité Groupe Pierre & Vacances, constituant ainsi un avantage compétitif majeur dans la commercialisation de l'offre auprès de tour-opérateurs étrangers et dans la fidélisation de la clientèle.

Actuellement, 35% des appartements à la mer et 16% à la montagne gérés par l'activité tourisme France du Groupe Pierre & Vacances ont été conçus ou rénovés par les services immobiliers du Groupe, le solde relevant d'acquisitions externes successives.

Les étapes d'un projet immobilier

Avant le lancement commercial de chaque programme, Pierre & Vacances respecte des règles prudentielles strictes :

- l'obtention d'autorisations administratives définitives purgées de tout recours pour tout achat de terrain. Elle est un préalable à l'acquisition de toute assiette foncière. Ainsi, les seules dépenses externes engagées à ce stade sont les honoraires nécessaires à l'établissement des permis de construire ;
- la vente des résidences sur plan sur les programmes neufs (VEFA : vente en état futur d'achèvement). Les travaux de construction ne sont lancés qu'après l'obtention d'un taux de pré commercialisation supérieur à 50% ;
- la mise en place d'une garantie d'achèvement extrinsèque en faveur des acquéreurs accordée par les banques. Celle-ci permet de régulariser les ventes chez le notaire avant l'achèvement de la construction ou de la rénovation et d'appeler les fonds suivant des échéanciers standards : 5% à la réservation, 29% à la signature du bien, 33% à la dalle basse, 17% à l'achèvement des cloisons et 16% correspondant au remboursement de la TVA.

Ces appels de fonds, au fur et à mesure de la construction ou de la rénovation, financent le développement immobilier du Groupe Pierre & Vacances.

La définition du produit et la prospection foncière (de 6 à 12 mois) sont établies conjointement par les exploitants touristiques et les équipes immobilières, les régions de prospection et le produit devant à la fois satisfaire les aspirations de la clientèle touristique et offrir un placement attractif pour l'investisseur privé. Cette collaboration entre ces différentes équipes, dès la naissance d'un projet et jusqu'à la «livraison» à l'exploitation touristique, est gage de la réussite du projet, tant sur le plan immobilier que touristique, et fait partie intégrante du «modèle Pierre & Vacances».

Le placement des résidences (moins d'un an) auprès d'investisseurs est organisé par Pierre & Vacances Conseil Immobilier (PVCi) : d'une part via son réseau intégré titulaire d'une carte d'agent immobilier et d'autre part par des prescripteurs privés (organismes spécialisés, réseaux bancaires, gestionnaires de fortune, etc...). Ce réseau assure également la vente par appartements de résidences existantes à rénover, et dont l'exploitation a été reprise dans le cadre de la croissance externe du Groupe Pierre & Vacances.

L'existence d'un réseau intégré de conseillers immobiliers constitue un atout important dans la maîtrise de la politique commerciale et la promotion de l'image du Groupe Pierre & Vacances auprès des investisseurs.

Les conseillers immobiliers exclusifs de PVCi sont implantés en France, sur l'ensemble du territoire, ainsi qu'en Italie et en Espagne. Le back office et l'administration des ventes sont à leur disposition pour les accompagner activement dans leur mission, y compris dans le suivi des dossiers et la prise en charge du client. La commercialisation génère des coûts marketing et des honoraires, facturés par PVCi à hauteur de 13% HT du montant TTC des ventes.

Enfin, PVCi prend en charge la revente de ces appartements et assure ainsi aux investisseurs la liquidité de leur placement.

La réalisation des résidences (9 à 12 mois) est assurée par Pierre & Vacances Développement (PVD), société de maîtrise d'ouvrage déléguée interne au Groupe, qui gère le développement depuis le repérage du foncier jusqu'à la livraison clés en main aux investisseurs et exploitants de Pierre & Vacances Tourisme. Les honoraires de maîtrise d'ouvrage déléguée s'élèvent à 5% H.T. du prix de vente T.T.C. de l'opération. PVD peut également être amenée à intervenir pour le compte de tiers en qualité de maître d'ouvrage délégué, la recherche d'investisseurs et les contrats d'exploitation étant confiés respectivement à Pierre & Vacances Conseil Immobilier et Pierre & Vacances Tourisme.

Le développement immobilier supporte les frais de pré-ouverture et la première dotation en matériel d'exploitation.

Les livraisons interviennent le plus souvent fin juin pour les programmes mer et mi-décembre pour les programmes montagne afin d'être immédiatement exploités touristiquement.

La stratégie de développement

Le développement des marques acquises

La complémentarité des marques Pierre & Vacances et Maeva permet la création de nouvelles destinations sous cette dernière marque. Ce secteur de développement concerne plus particulièrement les sites touristiques dans lesquels la présence du Groupe sous deux marques apporte une meilleure dynamique sur le marché locatif des sites avec, pour Maeva, des produits de surface inférieure à ceux développés sous la marque Pierre & Vacances.

Parallèlement, les équipes de l'immobilier du Groupe assurent la maîtrise d'ouvrage du développement en France du concept Center Parcs. La réalisation des nouveaux parcs fera appel à des fonds publics pour le foncier aménagé et pour les équipements d'accueil et de loisirs. L'hébergement sera financé par les moyens et les formules habituels du Groupe Pierre & Vacances. La conception des équipements commerciaux et des loisirs, tout en respectant les principes qui ont fait la réussite de Center Parcs, innovera en intégrant davantage de places et de ruelles. Enfin, les cottages seront réalisés selon une architecture plus traditionnelle fondée sur des références locales.

1 607 appartements livrés en 2003 dont 798 en rénovation





3 formules de vente :

La Propriété Pierre & Vacances

La Propriété Financière
Pierre & Vacances avec séjours

La Propriété Financière
Pierre & Vacances

Les **rénovations** concernent généralement des immeubles de résidences de tourisme construits ces 20 ou 30 dernières années que le Groupe a l'opportunité d'acquérir auprès d'investisseurs institutionnels. Les équipes de promotion immobilière du Groupe apportent leur savoir-faire à la conception des rénovations importantes des appartements et des services généraux. La commercialisation est assurée par les équipes commerciales de PVCI selon les formules traditionnelles. Ces immeubles sont parfois déjà exploités par le Groupe Pierre & Vacances qui a ainsi l'opportunité de mettre aux normes de demain des résidences déjà en catalogue. Dans d'autres cas, le Groupe est à même de compléter son offre par de nouvelles destinations répondant aux attentes de la clientèle. Le cycle de ces opérations est beaucoup plus rapide que celui d'une opération en neuf puisque 12 à 15 mois séparent la négociation pré acquisition de la livraison du site rénové, après commercialisation des logements. Enfin, la charge financière liée à l'acquisition de ces immeubles est largement compensée au niveau du Groupe par les résultats de l'exploitation touristique de ces résidences.

Le financement des nouveaux sites

Les appartements et les maisons sont proposés en pleine propriété : des formules d'acquisition très attractives permettent à l'acquéreur de cumuler rentabilité et droits de séjour ainsi que des dispositifs de défiscalisation particulièrement avantageux. La loi n° 90-1169 du 29 décembre 1990, précisée par l'instruction du 9 juillet 1991, stipule que l'acquéreur d'un lot en résidence de tourisme qui confie la gestion de son actif à un exploitant unique peut récupérer la TVA sous certaines conditions, comme le classement de la résidence par le Préfet, l'affectation à l'hébergement touristique, le contrat de location d'une durée minimale de 9 ans et l'engagement de promotion commerciale à l'étranger.

L'investisseur ne verse donc que le montant hors taxes de l'acquisition, le Groupe Pierre & Vacances assurant le paiement et la récupération de la TVA. L'investisseur est d'autre part libéré de toutes les contraintes financières et de gestion de l'investissement immobilier puisque le Groupe assure l'entretien et la gestion du bien sur toute la durée du bail.

Trois formules de vente

La **Propriété Pierre & Vacances** offre deux avantages principaux. D'une part, un crédit vendeur est consenti à l'acquéreur, correspondant approximativement à 9% ou 14% du montant de l'investissement T.T.C. Et d'autre part, un revenu est garanti, pour partie en numéraire, pour partie en nature. Le Groupe signe un bail de 11 ans avec l'acquéreur, selon lequel Pierre & Vacances souscrit un loyer se décomposant en un loyer en numéraire égal à l'annuité de remboursement du crédit vendeur consenti et un loyer en nature correspondant à des semaines d'occupation propriétaire (maximum : 3 semaines en haute saison, 1 semaine en moyenne saison, 2 semaines en basse saison).

La **Propriété Financière Pierre & Vacances avec séjours** offre la possibilité de cumuler revenus garantis nets de toutes charges et séjours pour les vacances.

La **Propriété Financière Pierre & Vacances** permet à l'investisseur de bénéficier d'un loyer en numéraire annuel garanti sur 9 ans, égal à 4% (ou 4,5% en meublé) hors taxes de l'investissement hors taxes net de charges. Celle-ci représente 80% de la commercialisation d'appartements neufs ou rénovés.

Quatre statuts fiscaux favorisent en France ce type d'investissements

Dans le cadre de la **Location en Meublé Non Professionnel (LMNP)**, les frais de notaire, la taxe foncière, les amortissements sur l'immobilier et le mobilier procurent à l'investisseur un revenu net d'impôt.

La **Location en Meublé Professionnel (LMP)** permet à l'investisseur, sous conditions, de bénéficier d'avantages fiscaux supérieurs, comme ISF, plus-values, transmission, revenus défiscalisés à long terme.

Le statut de **Zone de Revitalisation Rurale (ZRR)** procure une réduction d'impôt pouvant aller jusqu'à 15% du prix d'acquisition HT, plafonné pour un couple marié à 92 000 €. La réduction d'impôt est indépendante de la tranche d'imposition. A partir de 2004, la loi prévoit une majoration du taux de déduction d'impôt jusqu'à 25% avec un plafond relevé à 100 000 € et une extension des zones géographiques. A partir de 2004, la loi de finances prévoit un crédit d'impôt de 10% du prix d'acquisition HT plafonné à 100 000 € pour les investisseurs sur des opérations de rénovation.

Dans le cadre d'opérations de rénovation, le **Déficit Foncier** généré par une partie des travaux peut, dans certaines conditions, s'imputer sur le revenu et procurer ainsi une économie d'impôt supplémentaire.

Outre les avantages de ces statuts fiscaux, la notoriété du Groupe Pierre & Vacances apporte à ces investisseurs la sécurité financière et la garantie d'un produit de qualité.

Leur satisfaction, entretenue par un statut privilégié de propriétaire (accès à la bourse d'échange Pierre & Vacances, réduction tarifaire sur les séjours intraGroupe, traitement spécifique sur les sites) se mesure par un taux moyen de renouvellement des baux supérieur à 80% ainsi que par le rôle de prescripteur joué par ces propriétaires vis-à-vis de nombreux nouveaux investisseurs.

Enfin, le **développement à l'étranger se traduit par l'exportation du concept Pierre & Vacances en Italie et en Espagne**. Le Groupe développe ainsi des partenariats avec des professionnels locaux et des accords d'exploitation sur des sites rénovés ou conçus par son activité immobilière. De nouvelles destinations font l'objet de développement par la vente d'appartements à des investisseurs particuliers, dans des formules du type de celles développées en France.

4 statuts fiscaux :

Location en Meublé
Non Professionnel (LMNP)

Location en Meublé
Professionnel (LMP)

Zone de Revitalisation
Rurale (ZRR)

Déficit foncier



Développement durable

La poursuite d'une croissance rentable sur le long terme pour le Groupe passe notamment par le respect d'un modèle de développement cohérent avec les enjeux en présence, et par l'acceptation de ses responsabilités.

Un modèle de développement privilégiant une responsabilité économique sur le long terme

Depuis son origine, le Groupe Pierre & Vacances repose sur un concept stratégique simple, consistant à ne pas rester propriétaire des actifs immobiliers construits ou acquis dans le cadre de sa croissance mais d'en assurer l'exploitation locative. En effet, à la différence des opérateurs immobiliers, les biens construits ou acquis par le Groupe n'ont pas pour finalité d'être vendus mais d'être conservés en gestion au travers de baux commerciaux long terme. Le Groupe Pierre & Vacances assume ainsi pleinement la responsabilité de la qualité de ses réalisations, gage d'une exploitation profitable et de relations optimales avec ses clients et partenaires, touristes et propriétaires.

La cession de l'ensemble des murs des parcs encore propriété de Center Parcs Europe, concomitamment à l'acquisition de 100% du capital de cette entreprise le 26 septembre 2003, illustre une nouvelle fois cette stratégie. Ces parcs offrent ainsi un réel fonds de commerce locatif à l'échelle européenne, en générant des marges d'exploitation récurrentes et stables. Les opérations de rénovation engagées sur de nombreux sites obéissent à une logique de renouvellement d'une exploitation profitable de ces actifs sur le long terme, en les rendant conformes à l'attente des consommateurs mais aussi des investisseurs.

Le Groupe poursuit aujourd'hui son développement selon le même schéma, garantissant ainsi une rentabilité pour ses actionnaires et ses clients investisseurs.

Deux niveaux de gouvernance opérationnelle et stratégique

Afin de valider le bien-fondé de ses orientations stratégiques, le Groupe Pierre & Vacances s'est doté de deux principaux organes de décision.

Le Conseil d'Administration de Pierre & Vacances S.A. est composé de 8 membres⁽¹⁾, dont trois ont un rôle exécutif dans le Groupe et quatre sont des personnalités indépendantes du Groupe (dont un représentant de la CDC-Ixis, actionnaire minoritaire et partenaire historique). Le Conseil s'est réuni 7 fois au cours de l'exercice 2002/2003, avec une participation de ses membres de l'ordre de 66,67% à chaque fois.

Le Comité de Direction du Groupe rassemble 22 membres dirigeants des filiales opérationnelles et responsables des services transversaux (direction financière, secrétariat général, informatique, achats, ressources humaines, etc...). Se réunissant régulièrement (au moins quatre fois par an), il a pour mission d'assister le Président et le Conseil d'Administration dans l'élaboration de la stratégie et dans les prises de décision relatives au développement et à la gestion du Groupe.

Ces deux organes de décision sont complétés par des structures propres aux différents pôles opérationnels, notamment :

- le Comité Tourisme : réunissant les principaux responsables de Pierre et Vacances Tourisme et la direction financière du Groupe, ce comité statue sur la stratégie touristique des marques Pierre & Vacances, Maeva et MGM ;
- le «Board of Management» et le «Supervisory Board» de Center Parcs Europe Continentale : ces organes de gouvernance, dont le dernier est doté de personnalités qualifiées extérieures au Groupe, sont obligatoires de par la législation des Pays-Bas, le siège de Center Parcs Europe se situant à Rotterdam ;
- le Comité Immobilier : réunissant les responsables du développement immobilier et de la commercialisation immobilière, ce comité statue notamment sur les opérations en développement, sur la stratégie commerciale et marketing des programmes ainsi que sur les différentes formules de vente immobilière.

⁽¹⁾ dont une nomination est proposée à l'Assemblée Générale du 11 mars 2004.

Une responsabilité environnementale

Le Groupe s'est initialement fait connaître comme l'aménageur de la station d'Avoriaz, première station française de montagne sans voiture. L'activité de développement organique du parc (construction) intègre constamment la réduction de l'impact sur l'environnement. Les efforts fournis par le Groupe Pierre & Vacances consistent notamment à respecter le cadre dans lequel est prévue une implantation par le respect de normes architecturales locales mais aussi par le choix des matières et procédés employés (respect des arbres existants sur le site, utilisation des essences locales pour la création de parcours végétaux récréatifs, achat systématique des matériaux constructifs sur site, etc...). En outre, la clientèle essentiellement familiale du Groupe requiert qu'une attention toute particulière soit apportée à la sécurité sanitaire et physique des produits. Des contrôles sanitaires (amiante, légionellose, etc...) sont ainsi effectués régulièrement et le personnel d'exploitation reçoit des formations spécifiques à la sécurité sur site.

A cet égard, Center Parcs constitue un modèle en matière de politique environnementale, puisque la société, première entreprise touristique à être certifiée ISO 14001, applique à ses domaines et à ses sièges sociaux un Système de Management Environnemental : chaque collaborateur doit connaître les conséquences de sa propre activité sur l'environnement et en tenir compte dans ses tâches et décisions quotidiennes. A titre d'exemple, des plates-formes de tri spécifiques pour les déchets ont été installées afin d'être facilement accessibles aux employés et aux clients. Ces pratiques sont relayées à différents niveaux de la société et régulièrement validées par des auditeurs externes.

Enfin, le Groupe Pierre & Vacances s'associe aux pouvoirs publics et aux collectivités locales pour favoriser le développement du tourisme vert et de l'emploi local ou encore pour permettre le financement d'équipements touristiques des sites situés dans les zones les plus rurales (exemple : Center Parcs de l'Ailette en Picardie, Eco-Village de Belle-Dune en baie de Somme).



COMITÉ DE DIRECTION

- Gérard BREMOND
Président Directeur Général
- François GEORGES
Directeur Général du Groupe
- Patricia DAMERVAL
Directeur Financier Groupe
- Thierry HELLIN
Secrétaire Général du Groupe
- Pascal DUMINY
Directeur des Systèmes d'Information Groupe
- Louis SABBAGH
Directeur des Achats Groupe
- Eric BLEUZE
Directeur du Développement Groupe
- Jérôme GIMENEZ
Directeur des Ressources Humaines Groupe
- Martine BALOUKA
Directeur Général de Pierre & Vacances Maeva Tourisme
- Antoine de FOMBELLE
Directeur Général de Pierre & Vacances Développement
- Isabelle de WAVRECHIN
Directeur Général de Pierre & Vacances Conseil Immobilier
- Martin ROBINSON
Directeur Général de Center Parcs Europe
- Xavier GUILBERT
Vice Directeur Général de Center Parcs Europe
- Pascal FERRACCI
Directeur Financier Adjoint Groupe
- Christian BERTIN
Directeur Général Adjoint de Pierre & Vacances Maeva Tourisme
- Jean-Luc CHRETIEN
Directeur Général Adjoint de Pierre & Vacances Maeva Tourisme
- Jean CHABERT
Directeur Général Adjoint de Pierre & Vacances Développement
- Max JACOBSEN
Directeur des Opérations Center Parcs Europe
- Jerry GOLDBERG
Directeur Marketing & Ventes Center Parcs Europe
- Antoine LEVENT
Directeur de la Gestion des Patrimoines
- Mark HAAK WEGMANN
Directeur Innovation de Center Parcs Europe
- Dominique MENIGAULT
Directeur Commercial de Pierre & Vacances Conseil Immobilier



Une responsabilité sociale

Depuis septembre 2001, le Groupe a mis en place **une organisation unique** regroupant la totalité des effectifs des marques Pierre & Vacances, Maeva/Orion et Résidences MGM, soit environ 3 460 personnes (équivalent temps plein). Le pôle immobilier ainsi que Center Parcs Europe Continentale disposent chacun d'une organisation indépendante.

Cette organisation favorise la mobilité interne des équipes des différentes entités ainsi que le transfert d'expériences au sein du Groupe. Aussi, la prise de contrôle de Center Parcs Europe à 100%, associé au développement des nouveaux sites, devrait offrir davantage d'opportunités professionnelles et personnelles à tous les collaborateurs dans les pays européens où le Groupe est présent.

Les différents pôles sont assistés au plan fonctionnel par les équipes transversales de Pierre & Vacances Services, qui regroupe la direction financière, la direction des systèmes d'information, la direction des achats, la direction de la communication, la direction du développement et le Secrétariat Général Groupe (direction juridique, direction des ressources humaines Groupe et services généraux).

Au-delà de la rentabilité financière immédiate, le Groupe s'est résolument engagé dans la prise en compte des intérêts, au plan social et éthique, des différentes parties (collaborateurs et société civile) de façon à anticiper et intégrer leurs attentes le plus en amont possible. Cette approche de responsabilité sociale se traduit par des actions fortes dans plusieurs domaines.

Bilan social

Le Groupe a mis en place des structures et un management privilégiant **les pratiques innovantes** en terme de formation et de développement des compétences, d'évaluation et de reconnaissance de la performance, de mobilité et de progression de carrière, de cohésion et de relation avec les partenaires sociaux. C'est également dans cet esprit qu'une DRH Groupe a été créée en 2002 afin de veiller à l'harmonisation des politiques de ressources humaines, dans le respect des

spécificités des marques et des métiers et à la promotion des meilleures pratiques.

Dans cette optique, un effort significatif a été poursuivi pour dynamiser le dialogue social à travers la participation aux instances élues et pour renforcer les avancées sociales et organisationnelles liées à l'aménagement du temps de travail et à la mise en place de systèmes de rétribution de la performance plus dynamiques (rémunération globale).

De même, des sessions de formation spécifiques et souvent délocalisées sur des sites ont été organisées, afin d'anticiper et de satisfaire au mieux les besoins des collaborateurs et de l'entreprise. Ces sessions ont lieu de façon régulière tout au long de l'année et traitent de thèmes variés tels que le management, la vente, la bureautique ou les langues étrangères.

Ainsi, en cherchant à favoriser la progression de tous au sein du Groupe et en reconnaissant à chacun le droit à l'évaluation, à l'évolution et à l'information, le Groupe Pierre & Vacances capitalise sur les valeurs humaines et professionnelles.

Pour mener à bien ces projets ambitieux, la DRH de Pierre & Vacances Tourisme s'est fortement professionnalisée avec la création d'une direction du développement des compétences et de la communication interne en renfort de la dimension administrative - gestion du personnel.

Une entreprise citoyenne

Dans ce domaine, le Groupe agit concrètement sur tous les fronts. Plusieurs initiatives en partenariat avec des acteurs sociaux-économiques de premier plan, ont été lancées pour contribuer à la lutte contre l'exclusion et œuvrer à la valorisation de l'intégration multiculturelle dans un Groupe international. Ainsi, l'opération «Ca va être possible» avec SOS Racisme, consiste à parrainer les candidatures de jeunes d'origine étrangère, diplômés de l'enseignement supérieur, de façon à favoriser leur embauche pour des postes à responsabilités. Le Groupe participe également à des réunions de travail dans le cadre de l'Institut du Mécénat de Solidarité (I.M.S. Entreprendre pour la Cité) afin de promouvoir des

programmes portant sur le diagnostic sociétal de l'entreprise, l'engagement citoyen, la gestion de la diversité et l'ancrage dans les territoires et les quartiers.

Les femmes sont structurellement bien représentées dans les effectifs du Groupe et un suivi constant est effectué pour leur assurer un avancement équivalent à celui des hommes. De plus, les instances dirigeantes mettent tout en œuvre pour proposer des organisations de travail «à la carte».

Enfin, compte tenu de la forte proportion de jeunes dans les effectifs, le Groupe s'est résolument engagé à repenser ses structures et ses modes de fonctionnement afin de gagner en attractivité et de favoriser des intégrations rapides et réussies. Outre les bénéfices que pourront retirer ces acteurs, dans un contexte de risque de pénurie de main d'œuvre à moyen terme (horizon 5/8 ans), la réussite et la valorisation de ces initiatives concrètes permettront de préparer et de relever les défis de l'intégration de populations de diverses origines.

Données sociales

L'effectif du Groupe Pierre & Vacances pour l'exercice 2002/2003 s'établit à 8 406 salariés à comparer à 8 387 salariés pour l'exercice 2001/2002, soit une progression d'environ 0,2%.

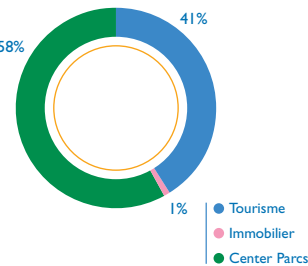
Les effectifs incluent des emplois saisonniers nécessaires à l'exploitation en haute saison touristique. La saisonnalité de l'effectif engendre des variations de 30% à 40% au cours d'un même exercice social.

L'évolution de l'effectif moyen du Groupe au cours des trois derniers exercices est mentionnée en note 27 des comptes consolidés.

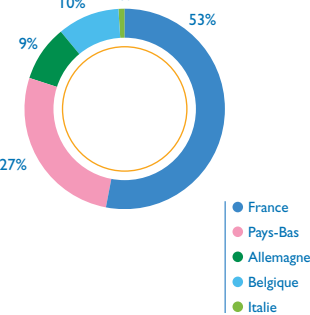
Heures et dépenses de formation : 52 500 heures, soit 2,24% de la masse salariale.

Le bilan social de l'année 2003 sera disponible fin avril 2004 et consultable au siège du Groupe dans sa version papier.

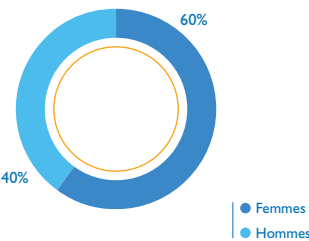
RÉPARTITION DES EFFECTIFS PAR ENTITÉ



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES EFFECTIFS



RÉPARTITION HOMMES/FEMMES

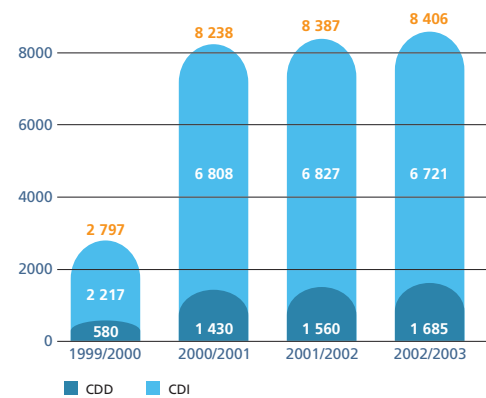


Conseil d'Administration

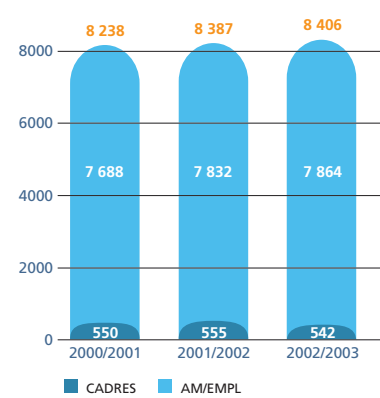
- Gérard Brémont
Président Directeur Général
- François Georges
Directeur Général Délégué
- Olivier Brémont
SA S.I.T.I., représentée par Thierry Hellin
- Michel Dupont
- Sven Boinet
- Marc R. Pasture



ÉVOLUTION DES EFFECTIFS



RÉPARTITION PAR CSP



AVANTAGES SALARIÉS :	GROUPE
Participation	OUI
PEE	OUI
Actionnariat	OUI (cadres)
RIE	OUI
Avantages	Prévoyance Mutuelle

Thèmes de formation les plus demandés :	
Management / Travail équipe	1
Techniques de vente	2
Techniques relation client	3
Savoir faire informatiques	4
Développement personnel	5

SALAIRES MOYENS	
Cadres	3 330,00 €
Non Cadres	1 820,00 €
Moyenne 02/03	1 929,83 €
Moyenne 01/02	1 898,00 €
Évolution	+1,68 %



- **RAPPORT DE GESTION GROUPE** P.35
- **COMPTES CONSOLIDÉS** P.55
- **COMPTES SOCIAUX** P.109
- **INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES** P.123



RAPPORT DE GESTION GROUPE

- **Présentation des activités du Groupe
et évolution sur l'exercice 2002/2003 P. 35**
- **Analyse des résultats consolidés P. 43**
- **Évolutions récentes
et perspectives d'avenir P. 50**

Le Groupe Pierre & Vacances enregistre sur l'exercice 2002/2003 une progression sensible de ses résultats, qui illustre sa capacité de résistance dans un contexte économique difficile.

Au 30 septembre 2003, le chiffre d'affaires du Groupe Pierre & Vacances s'établit à 881,5 millions d'euros.

Le Groupe Pierre & Vacances exploite environ 45 000 appartements et maisons, soit 205 000 lits localisés essentiellement en France (à la montagne, à la mer, à la campagne, à Paris et aux Antilles), aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique, en Italie et en Espagne.

Au cours de l'exercice 2002/2003, l'évolution du parc touristique résulte :

- du développement immobilier interne mis en exploitation (809 appartements et maisons), auquel se sont ajoutées plusieurs opérations de rénovation (798 appartements livrés) et les développements réalisés en Italie ;
- de la cession d'environ 4 000 appartements, en application des accords conclus avec la DGCCRF dans le cadre de l'acquisition de Maeva.

PRESENTATION DES ACTIVITES DU GROUPE ET EVOLUTION SUR L'EXERCICE 2002/2003

Évolution des activités du Groupe sur l'exercice 2002/2003

TOURISME

Sur l'exercice, le chiffre d'affaires touristique s'établit à 692,9 millions d'euros, soit un retrait de 4,3 % par rapport à 2001/2002, essentiellement lié aux cessions requises par la DGCCRF dans le cadre de l'acquisition de Maeva.

A périmètre constant (*) l'évolution du chiffre d'affaires touristique est de 0,9 % sur l'exercice. Elle est essentiellement liée à l'augmentation de 1,9 % du chiffre d'affaires hébergement qui résulte de la hausse de 4,0 % des prix moyens de vente à 498 € par semaine. Le nombre de semaines vendues est en légère baisse de 2,0 % (à 828 101), pour un taux d'occupation moyen sur la période de 67,9 %.

A PÉRIMÈTRE CONSTANT	2002/2003	2001/2002	ÉVOLUTION
CA comptable	692,9 M€	686,7 M€	+0,9 %
CA hébergement	412,9 M€	405,1 M€	+1,9 %
CA autres	280,0 M€	281,6 M€	-0,5 %
PMV net (en €)	498	480	+4,0 %
Semaines vendues	828 101	845 124	-2,0 %
Offre globale	1 347 465	1 331 123	+1,2 %
Taux d'occupation	67,9 %	70,2 %	-3,2 %

(*) à périmètre constant, l'exercice 2001/2002 est retraité des éléments suivants :
- Résidences MGM est intégrée sur 9 mois (1er janvier – 30 septembre)
- Maeva est intégrée sur 12 mois (contre 13 mois à périmètre courant)
- Les résidences cédées en décembre 2002 à France Location et Lagrange, en application des accords conclus avec la DGCCRF dans le cadre de l'acquisition de Maeva, ne sont plus consolidées à compter du 1er octobre 2002.

Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM

A périmètre constant – c'est-à-dire en retraitant 2001/2002 essentiellement de l'intégration de l'activité de Résidences MGM et des cessions requises par la DGCCRF – le chiffre d'affaires des marques Pierre et Vacances, Maeva, Résidences MGM est stable sur l'exercice par rapport à 2001/2002.

Le chiffre d'affaires hébergement progresse de 1,2 % du fait :

- d'une augmentation de 4,0 % des prix moyens de vente nets à 469 € la semaine ; elle repose sur une hausse tarifaire de l'ordre de 2 %, sur une amélioration du mix-produit avec un accroissement de l'offre d'appartements 4 soleils induisant une croissance des prix de vente de l'ordre de 1 %, et sur une diminution de 1 % des coûts de commercialisation ;

ÉVOLUTION DES PRIX MOYENS DE VENTE (pour une semaine en hébergement) - PÉRIMÈTRE CONSTANT			
EN EUROS HT	2002/2003	2001/2002	ÉVOLUTION
Mer	457,0	443,8	+3,0 %
Montagne	467,7	443,5	+5,5 %
Villes	516,1	499,6	+3,3 %
Dom	628,1	588,3	+6,8 %
MOYENNE	469,0	451,2	+4,0 %

- d'une baisse de 2,7 % du nombre de semaines vendues soit 614 883 contre 631 649 en 2001/2002. Celle-ci provient de la combinaison de la diminution des taux d'occupation liée à un contexte économique particulièrement difficile, même si leur niveau reste élevé à 63,9 %. Les taux d'occupation s'établissent à 64,5 % pour Pierre et Vacances, à 62,0 % pour Maeva, 76,5 % pour Résidences MGM.

NOMBRE DE SEMAINES VENDUES ET TAUX D'OCCUPATION - PÉRIMÈTRE CONSTANT						
NOMBRE DE SEMAINES VENDUES			TAUX D'OCCUPATION			
	2002/2003	2001/2002	ÉVOLUTION	2002/2003	2001/2002	ÉVOLUTION
Mer	364 296	384 698	-5,3 %	61,1 %	63,4 %	-3,7 %
Montagne	190 567	193 001	-1,3 %	71,3 %	74,0 %	-3,7 %
Villes	43 984	35 056	+25,5 %	70,4 %	72,8 %	-3,3 %
Dom	16 036	18 894	-15,1 %	44,5 %	51,8 %	-14,1 %
TOTAL	614 883	631 649	-2,7 %	63,9 %	66,3 %	-3,6 %

ÉVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES HÉBERGEMENT PAR DESTINATION - PÉRIMÈTRE CONSTANT			
EN MILLIONS D'EUROS	2002/2003	2001/2002	ÉVOLUTION
Mer	166,5	170,8	-2,5 %
Montagne	89,1	85,6	+4,1 %
Villes	22,7	17,5	+29,6 %
Dom	10,1	11,1	-9,4 %
MOYENNE	288,4	285,0	+1,2 %

MER

Le chiffre d'affaires hébergement est en retrait de 2,5 %, traduisant essentiellement un tassement des taux d'occupation (-3,7 % à 61,1 %) partiellement compensé par une progression des prix moyens de vente nets de 3,0 %. Cette pression sur les taux d'occupation résulte des effets négatifs non récurrents de la marée noire du

Prestige et des nombreux incendies dans le Var. En dépit d'un tel environnement défavorable, le Groupe a choisi de ne pas sacrifier les prix au profit court terme d'une amélioration de ses taux d'occupation. Hors ces éléments exceptionnels, le chiffre d'affaires hébergement de la zone "mer" serait en progression par rapport à l'exercice précédent.

MONTAGNE

La progression du chiffre d'affaires hébergement montagne est de 4,1 %, tirée par une hausse des prix moyens de vente nets de 5,5 %. Le taux d'occupation atteint 71,3 %. Cette année encore, la saison hiver a été particulièrement satisfaisante, en dépit du repli des étrangers.

VILLES

La progression annuelle du chiffre d'affaires hébergement reste remarquable puisqu'elle atteint 29,6 %. Cette amélioration est imputable à l'ouverture des résidences Val d'Europe et Rome au cours de l'exercice 2002/2003, mais également à une bonne activité générale sur tous les sites parisiens combinée à la signature de contrats longue durée sur les résidences Buttes Chaumont et Kléber notamment.

Ce type de destination est désormais un axe stratégique dans la politique de développement du Groupe.

DOM

Le chiffre d'affaires hébergement a diminué de 9,4 % sur la période. En effet, même si les prix moyens de vente progressent de 6,8 % suite à une meilleure segmentation du produit, conduisant notamment à proposer aux clients un service hôtelier complet dans des appartements à situation privilégiée, le nombre de semaines vendues reste en diminution (-15,1 %).

On observe cette année une désaffection des tour opérateurs français et des collectivités. Cette baisse demeure la conséquence des événements du 11 septembre 2001 et du conflit irakien pénalisant l'ensemble des activités

touristiques outre-mer, notamment du fait de la baisse du nombre de liaisons aériennes vers les Antilles.

En conséquence, le Groupe développe particulièrement ses ventes locales avec notamment l'accueil de groupes, séminaires et de l'hébergement événementiel (mariages, etc...).

A noter que le chiffre d'affaires hébergement généré en Italie, toutes destinations confondues, s'élève à 10,0 millions d'euros (6,9 millions d'euros sur l'exercice 2001/2002).

Center Parcs Europe Continentale

Le chiffre d'affaires progresse globalement de 2,6 % à périmètre constant par rapport à 2001/2002. Le chiffre d'affaires hébergement est en croissance de 3,6 %, tiré par une augmentation des prix moyens de vente nets de 3,7 %, liée pour l'essentiel à l'amélioration du mix-produit (politique de rebranding sur les anciens parcs Gran Dorado, incidence de la réouverture du parc rénové d'Eemhof sur une année complète en 2002/2003). Le nombre de semaines vendues reste globalement stable, l'effet de la réouverture d'Eemhof (+2 % sur l'offre) étant compensé par la baisse des taux d'occupation en Allemagne du fait d'un contexte économique particulièrement difficile.

L'analyse par pays de l'évolution du chiffre d'affaires hébergement fait ressortir une croissance pour les Pays-Bas (+7,9 %) et la France (+3,9 %) ; l'Allemagne et, à un moindre degré, la Belgique enregistrent une légère diminution du chiffre d'affaires (respectivement -4,9 % et -1,7 %) liée à la baisse des taux d'occupation.

ÉVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES HÉBERGEMENT PAR DESTINATION - PÉRIMÈTRE CONSTANT			
EN MILLIONS D'EUROS	2002/2003	2001/2002	ÉVOLUTION
Pays-Bas	62,4	57,9	+7,9 %
Allemagne	17,5	18,4	-4,9 %
Belgique	18,3	18,6	-1,7 %
France	26,3	25,3	+3,9 %
TOTAL	124,5	120,2	+3,6 %

ÉVOLUTION DES PRIX MOYENS DE VENTE (pour une semaine en hébergement) - PÉRIMÈTRE CONSTANT			
EN EUROS HT	2002/2003	2001/2002	ÉVOLUTION
Pays-Bas	559,2	533,2	+4,9 %
Allemagne	471,9	467,7	+0,9 %
Belgique	600,7	597,1	+0,6 %
France	770,1	732,9	+5,1 %
TOTAL	583,8	562,8	+3,7 %

NOMBRE DE SEMAINES VENDUES ET TAUX D'OCCUPATION - PÉRIMÈTRE CONSTANT						
	NOMBRE DE SEMAINES VENDUES			TAUX D'OCCUPATION		
	2002/2003	2001/2002	ÉVOLUTION	2002/2003	2001/2002	ÉVOLUTION
Pays-Bas	111 640	108 521	+2,9 %	85,0 %	86,6 %	-1,9 %
Allemagne	37 000	39 260	-5,8 %	79,3 %	83,2 %	-4,6 %
Belgique	30 401	31 114	-2,3 %	88,8 %	90,9 %	-2,3 %
France	34 177	34 580	-1,2 %	93,4 %	92,8 %	+0,7 %
TOTAL	213 218	213 475	-0,1 %	85,7 %	87,5 %	-2,0 %

Caractéristiques du parc touristique - Fin septembre 2003

PARC TOURISTIQUE (chiffres clés)						
	PIERRE & VACANCES	MAEVA	RÉSIDENCES MGM	PV ITALIA	CENTER PARCS	TOTAL
Appartements/maisons	19 352	12 677	891	2 233	9 719	44 872
Lits	93 246	49 056	4 010	9 237	49 017	204 566
Clients	1 586 289	1 669 693	78 695	59 368	3 202 566	6 596 611

77 % du parc touristique est localisé en France, sous 4 enseignes principales : Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Center Parcs.

Le Groupe Pierre & Vacances propose ainsi de multiples destinations en France : Alpes du Nord, Pyrénées, Côte d'Azur, littoral Atlantique et Manche, Provence, Paris, Antilles françaises.

En Europe, le Groupe est également présent aux Pays-Bas (11 % du parc), en Allemagne (4 %) et en Belgique (3 %) sous la marque Center Parcs, en Italie sous la marque Pierre & Vacances.

En effet, l'acquisition de Valtur Casa, la reprise en gestion de Bagaglino et l'ouverture de la résidence Dehon à Rome en avril 2003 permettent au Groupe d'occuper une position de leader en Italie avec 2 233 appartements (soit 5 % du parc).

A noter également la présence du Groupe en Espagne à travers l'activité de commercialisation du Groupe Maeva. Cette présence devrait s'accroître via l'exploitation future de résidences touristiques (dont 250 appartements à Tarragone, lancés en commercialisation immobilière en 2002).

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PARC TOURISTIQUE						
APPARTEMENTS/ MAISONS	PIERRE & VACANCES	MAEVA	RÉSIDENCES MGM	PV ITALIA	CENTER PARCS	TOTAL
France métropolitaine	18 501	12 677	891	-	1 439	33 508
Dom	851	-	-	-	-	851
Pays-Bas	-	-	-	-	5 126	5 126
Allemagne	-	-	-	-	1 830	1 830
Belgique	-	-	-	-	1 324	1 324
Italie	-	-	-	2 233	-	2 233
TOTAL	19 352	12 677	891	2 233	9 719	44 872

Exploitation du parc touristique

En France (hors villages Center Parcs) :

Les propriétaires des appartements et maisons sont des personnes physiques pour 66 % et des institutionnels (compagnies d'assurance et fonds immobiliers pour l'essentiel) pour 31 %, le solde (3 %) étant détenu en patrimoine.

Le parc est exploité de deux façons :

- en bail, le locataire (société du Groupe Pierre & Vacances) s'engage à verser un loyer quel que soit le résultat dégagé par l'exploitation. Ainsi, les résultats après imputation du loyer lui sont acquis. Les travaux de rénovation sont à la charge soit du propriétaire bailleur, soit de Pierre & Vacances ;
- dans le cas de mandats, le mandataire (société du Groupe Pierre & Vacances) est prestataire de services facturant des honoraires de gestion et de commercialisation. Les résultats d'exploitation sont acquis au propriétaire

PARC TOURISTIQUE AU 30 SEPTEMBRE 2003 (nombre d'appartements/maisons)							
PROPRIÉTAIRES	PIERRE & VACANCES	MAEVA	RÉSIDENCES MGM	TOTAL FRANCE (*)	PV ITALIA	CENTER PARCS	TOTAL
Personnes physiques	13 972	6 758	891	21 621	414	127	22 162
Baux	13 870	5 585	891	20 346	-	127	20 473
Mandats	102	1 173	-	1 275	414	-	1 689
Institutionnels	4 756	5 415	-	10 171	1 819	8 891	20 881
Baux	2 786	3 368	-	6 154	619	8 891	15 664
Mandats	1 970	2 047	-	4 017	1 200	-	5 217
Patrimoine du Groupe	624	504	-	1 128	-	701	1 829
TOTAL	19 352	12 677	891	32 920	2 233	9 719	44 872

(*) Hors Center Parcs Europe Continentale

DEVELOPPEMENT IMMOBILIER

Le chiffre d'affaires immobilier consolidé s'établit à 188,6 millions d'euros comparé à 70,6 millions d'euros en 2001/2002. Les 2/3 de ce montant sont obtenus avec 4 programmes, dont un programme neuf (Val d'Europe) et trois en rénovation (Cannes Beach, Les Issambres, Mandelieu).

Au cours de l'exercice, 1 607 unités ont été livrées et vendues contre 568 unités en 2001/2002 et concernant :

- Atlantique : Bourgenay Moulin, Le Guilvinec, Branville, Ploemel Carnac...
- Côte d'Azur : Cannes Beach, Les Issambres, Mandelieu, ...
- Montagne : Valmeinier IV, Ax-les-Thermes, Saint Lary, Avoriaz
- Campagne : Marciac, Monflanquin
- Villes : Val d'Europe (Paris)

(le mandant). Dans certains cas, le Groupe Pierre & Vacances garantit au propriétaire un résultat minimum, les excédents par rapport à ce minimum faisant l'objet d'une répartition entre les deux parties.

A l'étranger :

Conformément à sa stratégie, le Groupe a cédé le foncier et les murs des 8 villages Center Parcs encore détenues en pleine propriété. Au 30 septembre 2003, (à l'exception d'Eemhof, dont la cession a été finalisée en octobre 2003, et d'une centaine d'appartements répartis sur 3 parcs ex-Gran Dorado, propriété de personnes physiques) l'ensemble du patrimoine Center Parcs Europe Continentale appartient à des investisseurs institutionnels ayant contracté des baux d'une durée en général de 15 ans avec Pierre & Vacances.

Au total, au niveau du Groupe, 49% du parc sont détenus par des personnes physiques, 47% par des institutionnels, le solde restant la propriété du Groupe à fin septembre 2003.

L'intégration de Maeva a apporté, à travers des résidences en patrimoine, l'opportunité de réaliser des opérations de rénovation en vue d'une commercialisation immobilière, permettant le financement de ces actifs et la remise à niveau d'un parc à la localisation privilégiée.

Le succès obtenu, tant sur le plan commercial que sur le plan qualitatif (montée en gamme des sites), incite à la poursuite du développement de cet axe novateur. Aussi, l'exercice 2002/2003 a vu la livraison de programmes rénovés sur la Côte d'Azur à Cannes, aux Issambres et à Mandelieu, dans le Morbihan à Carnac, en Normandie à Branville.

Cette politique de rénovation s'étend aussi aux programmes immobiliers issus du développement externe. Ainsi, parallèlement au programme de Cannes Beach (690 unités), actuellement en cours de rénovation, le Groupe a racheté un portefeuille de résidences de tourisme auprès de GMF/MACIF et une tour en Front de Seine à Paris qui feront l'objet de rénovations au cours des deux prochaines années.

L'ensemble de ces projets, auxquels s'ajoutent des opérations de développement immobilier classiques conduites par Pierre & Vacances Développement (Loches, Biscarosse, Saint Jean Pied de Port, Port Bourgenay,...) devraient permettre de maintenir un niveau d'activité soutenu au cours des prochaines années.

Le volume d'affaires immobilier Groupe et hors Groupe (montant des réservations TTC signées pendant l'exercice, net des annulations au cours de la même période) s'établit à 241,8 millions d'euros, correspondant à 2 038 réservations (dont 19,4 millions d'euros sur la revente) à comparer à 143,0 millions d'euros en 2001/2002 (dont 21,9 millions d'euros sur l'ancien).

	2002/2003	2001/2002	ÉVOLUTION
NEUF			
Réservations	222,4 M€	121,1 M€	+83,6 %
Nombre d'appartements	1 872	1 072	+74,6 %
Prix moyen	118 811 €	112 922 €	+5,2 %
REVENTE			
Réservations	19,4 M€	21,9 M€	-11,4 %
Nombre d'appartements	166	224	-25,9 %
Prix moyen	117 054 €	97 963 €	+19,5 %
TOTAL			
Réservations	241,8 M€	143,0 M€	+69,1 %
Nombre d'appartements	2 038	1 296	+57,3 %
Prix moyen	118 668 €	110 336 €	+7,6 %

RÉPARTITION DES LIVRAISONS PAR RÉGION			
EN NOMBRE D'APPARTEMENTS	2002/2003	2001/2002	2000/2001
Atlantique	231	60	240
Manche	34	-	31
Bretagne	99	-	195
Côte d'Azur	643	245	27
Autres	49	75	-
MER	1 056	380	493
MONTAGNE	265	188	246
PARIS	286	-	302
TOTAL GROUPE	1 607	568	1 041

Au 30 septembre 2003, le stock d'appartements en cours de commercialisation se décompose de la façon suivante :

PROGRAMMES PAR DESTINATION	DATE LIVRAISON	NOMBRE D'APPARTEMENTS	% COMMERCIALISATION
ATLANTIQUE			
Ciboure 2	juil-03	12	100 %
Loches**	juin-04	70	91 %
Marciac**	juil-03	71	99 %
Monflanquin**	juil-03 / juil-04	149	97 %
Port d'Albret	juil-01 / sept-01 / juil-02	137	100 %
MANCHE			
Branville*	juin-03	84	64 %
Trouville*	mars-04 / mars-05	110	18 %
BRETAGNE			
Bourgenay le Moulin	juil-03 / déc-03 / juil-04	206	74 %
Guilvinec	juil-03	67	100 %
Ploemel Carnac*	avr-03	41	100 %
La Rochelle*	mai-04	101	59 %
Maubuisson	juin-04	125	6 %
Lacanau*	juin-04	165	55 %
Biscarrosse	juin-04	120	67 %
Saint Jean Pied de Port**	juil-04	81	100 %
CÔTE D'AZUR			
Cannes Beach*	avr-03 / avr-04	690	90 %
Marseille Prado	juin-04	91	16 %
Hyères	juil-02	75	100 %
Issambres Bellevue*	avr-02	110	99 %
Issambres Village*	avr-03	90	96 %
Issambres Corniche*	avr-03	107	97 %
Mandelieu*	avr-03	157	96 %
Pont Royal -les Taillades	juil-02	60	100 %
MER		2 919	79 %
Ax-les-Thermes**	déc-02	70	100 %
Avoriaz Saskia*	déc-04	79	32 %
Avoriaz Elinka*	déc-03	36	100 %
Isola 2000**	déc-03	135	100 %
Saint Lary**	3e trim 03	83	100 %
Pyrénées 2000*	déc-03	45	82 %
Valmeinier Caribou 4**	déc-02	68	99 %
MONTAGNE		516	88 %
Val d'Europe	4e trim 02 et 1er trim 03	291	100 %
PARIS		291	100 %
TOTAL		3 726	82 %

* rénovation / ** ZRR

ANALYSE DES RESULTATS CONSOLIDES 2002/2003

FAITS MARQUANTS

Acquisition de résidences MGM

Le 10 février 2003, Pierre & Vacances a acquis l'activité de gestion touristique des résidences haut de gamme exploitées sous la marque "Résidences MGM".

Toutes ces résidences sont de standing 4 étoiles et proposent des appartements de grandes surfaces et des équipements haut de gamme (piscine couverte, centre de fitness, hammam, sauna). L'opération a été motivée par la volonté du Groupe d'étendre à la fois son offre et sa gamme, en mettant à disposition de ses clients des produits de "prestige" sur les destinations montagne. Cette acquisition très ciblée permet en outre à Pierre & Vacances d'obtenir un accès élargi auprès de nouveaux tour opérateurs et ce, pour l'ensemble de ses marques.

Le Groupe exploite désormais 10 résidences en montagne (Chamonix, Les Arcs, Les Carroz d'Arâches, Les Houches, Les Menuires, La Plagne, Méribel, Pralognan, Tignes, Val d'Isère) et 1 résidence au bord de la mer (Deauville). La trésorerie nette affectée à l'acquisition de l'exploitation de ces 11 résidences, soit 939 appartements, s'est élevée à 13,5 millions d'euros.

Rachat de la participation de MidOcean dans Center Parcs portant la participation du Groupe à 100%

Pierre & Vacances a acquis le 26 septembre 2003 la participation de MidOcean dans Center Parcs Europe Continentale, renforçant ainsi son positionnement de leader européen des résidences de loisirs.

Le coût global d'acquisition des titres et avances actionnaires s'établit à 303 millions d'euros (dont 270 millions d'euros pour MidOcean). La survaleur dégagée dans le cadre de cette transaction est de 126 millions d'euros.

Le Groupe étant l'opérateur de Center Parcs Europe Continentale depuis mars 2001, cette acquisition ne présente pas de risque opérationnel.

Cette acquisition étant intervenue en fin d'exercice, elle n'a pas d'incidence sur le compte de résultat 2002/2003, le bilan seul étant impacté.

Cession-bail du foncier et des murs de 8 villages Center Parcs

Parallèlement à la prise de contrôle à 100% de Center Parcs par Pierre & Vacances, et conformément à la politique financière du Groupe de ne pas être propriétaire des actifs gérés, Center Parcs Europe Continentale a cédé le foncier et les murs de 8 villages détenus en pleine propriété.

Le 25 septembre 2003, le foncier et les murs de 7 des 8 villages Center Parcs encore détenus en pleine propriété ont été cédés à une société hors Groupe Green Buyco BV,

pour un montant de 440 millions d'euros (413 millions d'euros nets de frais et d'impôts). Cette cession a notamment permis de rembourser la totalité de la dette de Center Parcs Europe Continentale.

Par ailleurs Pierre & Vacances a signé, avec un consortium conduit par la société hors Groupe néerlandaise Zeeland Investments Beheer, un accord de vente du foncier et des murs du village d'Eemhof (Pays-Bas) pour un montant de 90 millions d'euros (81 millions d'euros nets de commissions et d'impôts). Cette cession a été finalisée le 30 octobre 2003.

Center Parcs Europe Continentale, ayant conclu avec les nouvelles sociétés propriétaires des baux pour des durées de 11,5 à 15 ans, continuera d'exploiter ces 8 villages.

La combinaison de ces opérations (acquisition et cession-bail) produira un effet positif sur les résultats du Groupe. Leur prise en compte sur l'exercice 2002/2003 se serait traduite par une croissance du résultat net courant par action d'environ 30% avant amortissement des survaleurs (15% après).

PRÉSENTATION DES COMPTES CONSOLIDÉS

Principes et méthodes comptables

Rappelons que les principes comptables et méthodes d'évaluation adoptés par le Groupe Pierre & Vacances conduisent à ne comptabiliser en chiffre d'affaires :
- pour le secteur du tourisme, que le produit hors taxes des séjours et produits connexes réalisé dans le cadre de baux. Concernant les résidences gérées en mandat de gestion, seuls les honoraires de gestion facturés au mandant sont intégrés en chiffre d'affaires ;
- pour le secteur de l'immobilier, que les ventes réalisées par l'activité de promotion immobilière correspondant à des résidences livrées au cours de l'exercice et pour lesquelles l'acte authentique de vente a été signé.

Ainsi, les résultats de l'activité de promotion immobilière sont constatés dans le compte de résultat à la date d'achèvement des travaux et après signature de l'acte authentique de vente.

Évolution de l'activité

L'exercice 2002/2003 a été marqué par :

- une croissance sensible des résultats du Groupe malgré un contexte économique difficile :
 - progression du chiffre d'affaires de 10,9 % à 881,5 millions d'euros ;
 - augmentation du résultat net courant de 25,7 % à 40,1 millions d'euros ;
 - croissance du résultat net part du Groupe de 25,1 % à 47,3 millions d'euros.
- la prise de contrôle à 100% de Center Parcs Europe Continentale qui renforce la position du Groupe en Europe et accroît ses perspectives de développement.

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé de l'exercice 2002/2003 intègre sur l'ensemble de la période la quote-part du Groupe (50 %) dans l'activité de la société commune Center Parcs Europe Continentale, ainsi que celle de Maeva sur une période de 12 mois. Par ailleurs, l'activité de Résidences MGM, entité acquise en cours d'exercice, est consolidée sur une période de 9 mois.

Rappelons que pour l'exercice 2001/2002, le chiffre d'affaires consolidé prenait en compte 13 mois d'activité de Maeva (de septembre 2001 à septembre 2002). En effet, compte tenu de la proximité de la date d'acquisition de Maeva (4 septembre 2001) avec celle de la clôture des comptes du Groupe, seul le bilan d'ouverture avait été intégré en 2000/2001 et l'activité du mois de

EN MILLIONS D'EUROS	2002/2003	2001/2002	PÉRIMÈTRE COURANT	PÉRIMÈTRE CONSTANT
Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM	431,3	461,3	-6,5 %	-0,1 %
Center Parcs Europe Continentale	261,6	262,8	-0,4 %	+2,6 %
TOURISME	692,9	724,1	-4,3 %	+0,9 %
DÉVELOPPEMENT IMMOBILIER	188,6	70,6	+166,9 %	+166,9 %
TOTAL	881,5	794,7	+10,9 %	+16,4 %

Le chiffre d'affaires touristique s'élève à 692,9 millions d'euros, contre 724,1 millions d'euros en 2001/2002.

A périmètre constant, la progression du chiffre d'affaires touristique est de 0,9%, essentiellement liée à :

- l'augmentation de 1,9 % du chiffre d'affaires hébergement qui provient de la hausse de 4 % des prix moyens de vente à 498 euros par semaine (politique tarifaire combinée à une amélioration des mix produit et distribution). Le nombre de semaines vendues est en baisse de 2 % du fait de la diminution à 67,9 % du taux d'occupation sur l'exercice (à comparer à 70,2 % en 2001/2002).
- une stagnation du chiffre d'affaires réalisé sur les activités annexes (-0,5 %) : les activités de Center Parcs progressent de 1,7 % sur l'exercice et celles du pôle Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM (activités ne générant pas de marge) sont en baisse de 2,6 %, du fait du packaging et de la sous-traitance de certaines activités.

Le chiffre d'affaires immobilier s'établit à 188,6 millions d'euros à comparer à 70,6 millions d'euros sur l'exercice précédent. 1 607 unités d'hébergement ont été livrées sur l'ensemble de l'exercice 2002/2003 (568 en 2001/2002). Cette forte progression résulte essentiellement du développement de l'activité rénovation qui atteint 83 millions d'euros de chiffre d'affaires.

Les acquisitions de Center Parcs Europe Continentale et de Gran Dorado, combinées aux développements réalisés en Italie, ont permis au Groupe de développer une activité

septembre 2001 du sous-groupe Maeva avait été consolidée sur l'exercice 2001/2002.

Le chiffre d'affaires 2001/2002 intégrait également la contribution des résidences cédées à France Location et Lagrange, en application des accords conclus avec la DGCCRF dans le cadre de l'acquisition de Maeva. Ces résidences ne sont plus consolidées dans les comptes 2002/2003.

Le chiffre d'affaires consolidé de l'exercice 2002/2003 progresse de 10,9 % à 881,5 millions d'euros comparé à 794,7 millions d'euros pour l'exercice précédent. A périmètre constant, la croissance atteint 16,4 %. Cette évolution résulte de la dynamique de l'activité de développement immobilier, notamment en rénovation, les activités touristiques étant restées globalement stables.

touristique à dimension européenne à travers une offre d'hébergement présente à la fois en France, aux Pays-Bas, en Belgique, en Allemagne et en Italie.

De fait, la répartition par zone géographique du chiffre d'affaires touristique de l'exercice 2002/2003 s'analyse comme suit :

ZONE GÉOGRAPHIQUE	EN MILLIONS D'EUROS	POIDS (EN %)
France	466,1	67,3 %
Pays-Bas	134,7	19,4 %
Belgique	39,6	5,7 %
Allemagne	37,4	5,4 %
Italie	15,1	2,2 %
TOURISME	692,9	100,0 %

Ainsi, 32,7 % du chiffre d'affaires touristique de l'exercice 2002/2003 ont été réalisés hors de France.

Le développement immobilier a généré 4,1 % d'activité hors de France en 2002/2003.

Résultat courant

EN MILLIONS D'EUROS	2002/2003	2001/2002
Résultat d'exploitation	82,5	73,2
Résultat financier	-13,5	-15,4
RÉSULTAT COURANT DES SOCIÉTÉS INTÉGRÉES	69,0	57,8

Résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation du Groupe atteint 82,5 millions d'euros, à comparer à 73,2 millions d'euros pour l'exercice précédent, soit une progression de 12,7 %. Cette croissance est essentiellement liée à une forte progression des activités immobilières, la contribution des activités touristiques étant quasi stable par rapport à 2001/2002.

La marge d'exploitation augmente de 9,2 % en 2001/2002 à 9,4 %.

Tourisme

Dans une conjoncture particulièrement déstabilisée, marquée par un contexte géopolitique incertain (guerre en Irak), une conjoncture économique ralentie en Europe, les activités touristiques enregistrent un résultat d'exploitation de 68,3 millions d'euros, stable par rapport à 2001/2002 (68,2 millions d'euros).

Il se décompose comme suit :

EN MILLIONS D'EUROS	PV / MAEVA / RÉSIDENCES MGM ^(*)		CENTER PARCS		TOURISME	
	2002/2003	2001/2002	2002/2003	2001/2002	2002/2003	2001/2002
Chiffre d'affaires	431,3	461,3	261,6	262,8	692,9	724,1
Résultat d'exploitation	29,0	30,9	39,3	37,3	68,3	68,2
TAUX DE MARGE OPÉRATIONNELLE	6,7 %	6,7 %	15,0 %	14,2 %	9,8 %	9,4 %

(*) intègre sur 2002/2003 :
- 9 mois d'activité de Résidences MGM (non consolidée en 2001/2002)
- 12 mois d'activité de Maeva (contre 13 mois sur 2001/2002)
par rapport à 2001/2002, les sites cédés à France Location et Lagrange, en application des accords conclus avec la DGCCRF, ne sont plus consolidés à compter du 1er octobre 2002.

Le pôle Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM réalise un résultat d'exploitation de 29,0 millions d'euros, à comparer à 30,9 millions d'euros sur 2001/2002.

Particulièrement pénalisées par des événements conjoncturels négatifs (marée noire du Prestige, incendies dans le Var), au-delà du contexte économique morose, les activités Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM maintiennent leur niveau de marge d'exploitation du fait d'une meilleure maîtrise des coûts d'exploitation et des synergies dégagées à la suite de la mise en place d'une organisation intégrée pour la gestion des trois marques.

La contribution du pôle Center Parcs Europe Continentale au résultat d'exploitation atteint 39,3 millions d'euros en 2002/2003 contre 37,3 millions d'euros pour l'exercice précédent. Cette amélioration est le fait de la politique de réduction des coûts sur site et au siège, lancée au cours du premier semestre en anticipation d'un éventuel tassement du chiffre d'affaires annexe. La marge opérationnelle est même en croissance sur 2002/2003 à 15,0 % (à comparer à 14,2 % sur 2001/2002), traduisant l'amélioration de la rentabilité des activités. Ce taux est

supérieur à celui du pôle Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM, en partie du fait de la structure du résultat qui enregistre des dotations aux amortissements (la société commune détenait encore 8 parcs en pleine propriété jusqu'au 25 septembre 2003) plutôt que des loyers. A structure comparable, la marge d'exploitation serait de 10,9%.

Au global, la marge opérationnelle des activités touristiques progresse à 9,8 % en 2002/2003 contre 9,4 % en 2001/2002.

Développement immobilier

Le résultat d'exploitation de l'immobilier s'établit à 14,2 millions d'euros pour l'exercice 2002/2003 contre 5,0 millions d'euros en 2001/2002. Cette forte croissance est liée au dynamisme de l'activité, à la fois en neuf et en rénovation mais aussi à la hausse du taux de marge d'exploitation qui s'établit à 7,5 % contre 7,1 % pour l'exercice précédent. Elle est tirée par l'activité rénovation, dont les marges sont supérieures à celles des programmes neufs.

Résultat financier

Le résultat financier s'établit à -13,5 millions d'euros (-15,4 millions d'euros en 2001/2002).
Il correspond essentiellement au coût de financement de la dette bancaire souscrite par Center Parcs Europe

Continentale pour financer la propriété du foncier et des murs des 8 villages Center Parcs Europe Continentale, préalablement à la cession de 7 parcs le 25 septembre 2003.
En effet, ce sous-groupe (incluant son coût de financement) contribue à hauteur de -10,1 millions d'euros au résultat financier de l'exercice 2002/2003.

Résultat net

EN MILLIONS D'EUROS	2002/2003	2001/2002
Résultat courant des entreprises intégrées	69,0	57,8
Résultat exceptionnel (net d'impôts) (*)	7,2	5,9
Impôts sur les résultats (*)	-21,7	-19,0
RÉSULTAT NET DES ENTREPRISES INTÉGRÉES	54,5	44,7
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	-0,1	0,1
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition & fonds de commerce (*)	-6,4	-6,3
Intérêts minoritaires	-0,7	-0,7
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	47,3	37,8

(*) le résultat exceptionnel intègre dans cette présentation de gestion, au-delà du résultat exceptionnel comptable, les éléments à caractère extraordinaire de l'exercice (en particulier l'économie d'impôt réalisée sur la restructuration du tourisme France, reclassée de l'impôt comptable, et certains amortissements de survaleurs non récurrents).

La charge d'amortissement des écarts d'acquisition et fonds de commerce s'élève à 6,4 millions d'euros en 2002/2003. Elle intègre principalement la dotation de l'exercice aux amortissements des écarts d'acquisition dégagés lors de l'acquisition de Maeva (2,8 millions d'euros), de Center Parcs (2,1 millions d'euros) et de Résidences MGM (0,4 million d'euros), ainsi que du fonds de commerce correspondant aux activités de maîtrise d'ouvrage déléguée et de promotion immobilière (0,5 million d'euros).

La charge d'impôt sur les sociétés (hors éléments exceptionnels) de l'exercice 2002/2003 s'élève à 21,7 millions d'euros, le taux effectif d'impôt en résultant s'élève à 31,4%.
La part des minoritaires dans le résultat du Groupe s'élève à 0,7 million d'euros.
Après impôts, amortissement des survaleurs, résultat des sociétés mises en équivalence et intérêts minoritaires, le résultat net courant part du Groupe s'établit à 40,1 millions d'euros, en croissance de 25,7 % par rapport à celui de l'exercice précédent (31,9 millions d'euros).

EN MILLIONS D'EUROS	2002/2003	2001/2002
Résultat net courant part du Groupe	40,1	31,9
Résultat exceptionnel (net d'impôts)	7,2	5,9
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	47,3	37,8

Le résultat exceptionnel de l'exercice 2002/2003 s'analyse principalement comme suit :

- 19,9 millions d'euros de profit net sur la cession du foncier et des murs de 7 des 8 villages détenus par Center Parcs Europe Continentale ;
- -15,7 millions d'euros correspondant à la quote-part du Groupe dans le rachat des intérêts des fonds mezzanines et de l'équipe de direction de Center Parcs Europe Continentale, dans le cadre de la prise de contrôle à 100 % de cette société ;
- 5,8 millions d'euros de gain net sur la réorganisation du pôle Tourisme France, lié pour l'essentiel à une incidence fiscale positive ;

- -2,2 millions d'euros de charges exceptionnelles nettes de réorganisation de Center Parcs Europe Continentale liées à la politique de réduction des coûts ;
- -2,3 millions d'euros de coûts nets liés à la mise en place des structures en Europe du Sud.

Le résultat net part du Groupe enregistre ainsi une progression de 25,1 % à 47,3 millions d'euros, contre 37,8 millions d'euros.

Suite aux levées d'options réalisées par des mandataires sociaux de la société durant l'exercice, le nombre moyen pondéré d'actions s'établit à 8 513 040 pour 2002/2003 contre 8 099 861 pour l'exercice précédent.

Le résultat net par action est en progression de 19 % et s'établit à 5,56 €. Il sera proposé à l'Assemblée Générale Mixte une distribution exceptionnelle de réserves de 1,5 € par action.
Le dividende versé en 2001/2002 s'élevait à 1,0 € par action.

INVESTISSEMENT ET STRUCTURE FINANCIÈRE
Principaux flux de trésorerie

Après une année 2001/2002 marquée par le renforcement de la structure financière du Groupe (augmentation de capital, cessions d'actifs non stratégiques) suivant une période de croissance externe importante, le Groupe

Pierre & Vacances entame une nouvelle phase de développement sur l'année 2002/2003 avec :

- la poursuite de sa politique de croissance externe, marquée principalement par la prise de contrôle à 100 % de Center Parcs Europe Continentale et financée en partie par la cession-bail du foncier et des murs des 8 villages Center Parcs Europe Continentale détenus jusque là en pleine propriété ; à noter également l'acquisition de l'activité d'exploitation touristique de 11 résidences MGM.
- le rachat auprès d'institutionnels de murs de résidences touristiques afin de procéder ultérieurement à leur cession après rénovation.

TABLEAU SYNTHÉTIQUE DES FLUX DE TRÉSORERIE		
EN MILLIONS D'EUROS	2002/2003	2001/2002
Capacité d'autofinancement	89,9	60,0
Variation du besoin en fonds de roulement	-19,8	26,8
FLUX PROVENANT DE L'ACTIVITÉ	70,1	86,8
Investissements	-308,8	-60,2
Cessions d'actifs	24,7	56,1
FLUX AFFECTÉS AUX INVESTISSEMENTS	-284,1	-4,1
Augmentation du capital	0,7	55,9
Dividendes versés	-10,1	-7,3
Variation des emprunts	208,7	-148,5
FLUX PROVENANT DU FINANCEMENT	199,3	-99,9
VARIATION DE LA TRÉSORERIE	-14,7	-17,2

La trésorerie générée au cours de l'exercice 2002/2003 par l'exploitation des activités touristiques et immobilières du Groupe s'élève à 70,1 millions d'euros contre 86,8 millions d'euros au titre de l'exercice précédent. La forte croissance de la capacité d'autofinancement (+29,9 millions d'euros, soit +49,8 %), est compensée par l'évolution de la variation du besoin en fonds de roulement (-46,6 millions d'euros).
La capacité d'autofinancement du Groupe est de 89,9 millions d'euros, à comparer à 60,0 millions d'euros en 2001/2002.
La variation du besoin en fonds de roulement dégage un besoin de financement de -19,8 millions d'euros, essentiellement lié à l'évolution du montant des stocks des programmes immobiliers relatifs à des opérations de rénovation (-65,7 millions d'euros). Celle-ci résulte principalement de l'acquisition mi-mars des murs de 9 résidences (Maubuisson, Leucate, Lacanau, Moliets, La Rochelle, Perros-Guirec, Trouville, Le Touquet, Pyrénées 2000) exploitées par le pôle Tourisme France (montant de l'investissement après prise en compte des travaux de rénovation réalisés au 30 septembre 2003 : 29,7 millions d'euros) et de l'acquisition d'une tour Front de Seine de 32 étages au coeur de Paris (32,6 millions d'euros).

L'ensemble de ces actifs immobiliers sera revendu après rénovation à des investisseurs personnes physiques.

Hormis l'incidence du démarrage de l'activité rénovation, la variation du besoin en fonds de roulement génère une trésorerie positive de 45,9 millions d'euros.

Les flux de trésorerie nets affectés aux opérations d'investissement s'élèvent à 284,1 millions d'euros. Ils correspondent principalement aux opérations de croissance externe (233,6 millions d'euros) ainsi qu'aux investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique (65,5 millions d'euros).

Les principales opérations relatives aux acquisitions stratégiques concernent :

- la reprise de la participation de MidOcean dans Center Parcs Europe Continentale, permettant au Groupe Pierre & Vacances de détenir désormais 100 % de Center Parcs Europe Continentale ; cet investissement représente 220,6 millions d'euros (dont 188,2 millions d'euros versés à MidOcean pour le rachat de ses actions, 12,1 millions d'euros payés aux fonds mezzanine et 19,2 millions d'euros au management),

- l’acquisition de l’activité d’exploitation de 11 résidences de tourisme MGM (la trésorerie nette affectée à cet investissement s’élève à 13,5 millions d’euros).

Les investissements courants du Groupe comprennent principalement :

- la quote-part du Groupe (50 %) dans les investissements réalisés par la joint-venture Center Parcs (44,6 millions d’euros). Ils sont principalement liés aux investissements réalisés sur les parcs dans le cadre de la politique d’amélioration du mix-produit (41,8 millions d’euros). Ils comprennent également le coût d’acquisition de nouvelles réserves foncières (2,8 millions d’euros) sur le parc néerlandais de Eemhof ;

- les dépenses réalisées par le pôle Tourisme France (13,3 millions d’euros) dans le cadre, d’une part, de l’ameublement des nouveaux appartements exploités et de l’achat des services généraux des nouvelles résidences de tourisme livrées au cours de l’exercice, et d’autre part, de la refonte des systèmes informatiques ;

- l’acquisition par PV Italia du terrain de Cefalù situé en Sicile ainsi que les travaux de construction de cette nouvelle résidence de tourisme (7,2 millions d’euros).

La variation du montant des emprunts (+208,7 millions d’euros) résulte de mouvements contrastés liés essentiellement aux opérations spécifiques de l’exercice :

- la dette contractée dans le cadre de l’acquisition de Center Parcs Europe Continentale est de 170,5 millions d’euros ; la trésorerie dégagée sur la cession du foncier et des murs de 7 villages de Center Parcs a permis de rembourser, au-delà du prêt actionnaire de MidOcean (81,5 millions d’euros), la dette préexistante de Center Parcs Europe Continentale;

- l’activité de rénovation génère une augmentation de la dette de 36,8 millions d’euros qui se décompose comme suit :

- + 60,1 millions d’euros de dettes contractées en financement de l’acquisition de nouvelles résidences à rénover : les principales opérations concernent un portefeuille de 8 résidences auprès de GMF/MACIF (22,4 millions d’euros) et l’achat d’une résidence Front de Seine à Paris, à vocation de résidence de tourisme (32,3 millions d’euros).
- - 23,3 millions d’euros remboursés sur les programmes rénovés de Cannes Beach et de Cala Rossa.

Évolution de la structure bilantielle

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, villages ou parcs 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 et des parcs (centres aquatiques, terrains de tennis, 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.

- Les activités de développement immobilier classiques de Pierre & Vacances 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, l’utilisation de ces crédits étant maximale avant la régularisation des réservations chez le notaire,
- poids relatif important des postes de bilan (clients, stocks d’encours, comptes de régularisation) compte tenu du mode de reconnaissance du chiffre d’affaires et de la marge à la livraison de la résidence et non à l’avancement. Ainsi, les ventes régularisées chez le notaire sont enregistrées au bilan dans un compte de régularisation passif jusqu’à l’achèvement des travaux. Parallèlement, les dépenses encourues sur ces mêmes opérations sont enregistrées en stock d’encours ou dans un compte de régularisation actif (“frais de commercialisation”).

En revanche, 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 des permis de construire définitifs), garantissent des niveaux faibles de stocks de foncier et de produits finis.

- Le démarrage d’une nouvelle activité de rénovation se traduit en revanche, par une dégradation temporaire du besoin en fonds de roulement.

Cette activité constitue un nouvel axe de développement pour le Groupe : Pierre & Vacances acquiert ainsi, généralement auprès d’investisseurs institutionnels, des résidences existantes de catégories 2/3 soleils situées dans 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 vente du Groupe.

Le portage de ces résidences, durant 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.

L’évolution de la structure du bilan au cours de l’exercice 2002/2003 a été marquée par l’acquisition de la participation de MidOcean dans Center Parcs Europe

Continentale et la cession d’actifs immobiliers (7 parcs encore détenus en pleine propriété) permettant ainsi au Groupe de maintenir l’équilibre de sa structure financière.

BILAN SIMPLIFIÉ			
EN MILLIONS D’EUROS	30/09/2003	30/09/2002	VARIATION
Ecart s d’acquisition	226,6	96,7	+129,9
Immobilisations nettes	309,4	415,7	-106,3
Besoin en fonds de roulement	127,5	-32,0	+159,5
ACTIF	663,5	480,4	+183,1
Fonds propres Groupe	258,9	220,3	+38,6
Provisions risques et charges	106,4	82,1	+24,3
Endettement net	298,2	178,0	+120,2
PASSIF	663,5	480,4	+183,1

La variation de la valeur brute des écarts d’acquisition est principalement liée à la prise de contrôle à 100 % de Center Parcs Europe Continentale. Le montant de l’écart d’acquisition dégagé sur cette opération s’élève à 125,9 millions d’euros. L’acquisition de Résidences MGM se traduit par un écart d’acquisition de 9,5 millions d’euros.

La valeur nette comptable au 30 septembre 2003 des principaux écarts d’acquisition s’analyse comme suit :

- Center Parcs Europe Continentale (yc Gran Dorado) : 162,5 millions d’euros
- Maeva : 51,0 millions d’euros
- Résidences MGM : 9,2 millions d’euros

La diminution des immobilisations nettes (106,3 millions d’euros) correspond principalement à la cession de la propriété de 7 villages Center Parcs Europe Continentale (valeur nette comptable des éléments cédés : 208,9 millions d’euros), à la charge de dotations aux amortissements (30,1 millions d’euros), déduction faite du montant des investissements réalisés au cours de l’exercice 2002/2003 (75,3 millions d’euros).

La contribution de Center Parcs Europe Continentale aux immobilisations nettes au 30 septembre 2003 s’élève à 160,4 millions d’euros, dont 143,9 millions d’euros au titre des immobilisations corporelles. Les actifs sont désormais intégrés à 100 % à fin septembre 2003.

Après prise en compte d’une distribution de dividendes de 9,4 millions d’euros réalisée au cours du premier semestre, du bénéfice net de l’exercice 2002/2003 de 47,3 millions d’euros, et d’une augmentation de capital de 0,7 million d’euros liée à la levée d’options de souscriptions d’actions, le montant des capitaux propres part du Groupe évolue de 220,3 millions d’euros à 258,9 millions d’euros.

La croissance des provisions pour risques et charges, dont le solde atteint 106,4 millions d’euros au 30 septembre 2003, correspond :
- à l’intégration à 100 % de Center Parcs Europe Continentale (soit +20,8 millions d’euros de provisions) ;

- à une augmentation de 5,6 millions d’euros liée aux autres variations de périmètre (Hôtel du Golf de Toulouse et SAGITS) qui concerne des provisions pour fonds de concours enregistrées en conséquence de la cession réalisée ;
- à une diminution de 2,2 millions d’euros liée aux variations de la période. Elles intègrent, pour un montant de 6,3 millions d’euros, les reprises de provisions pour restructurations comptabilisées en résultat exceptionnel à due concurrence des coûts constatés au cours de l’exercice 2002/2003 (2,7 millions d’euros sur Center Parcs Europe Continentale et 3,6 millions d’euros sur le pôle Tourisme France).

Au 30 septembre 2003, les provisions pour risques et charges se décomposent en :

- provisions pour rénovation : 46,5 millions d’euros
- provisions pour fonds de concours : 31,0 millions d’euros
- provisions pour restructuration et risques divers : 22,0 millions d’euros
- provisions pour pensions et retraites : 6,9 millions d’euros

L’endettement net extériorisé par le Groupe au 30 septembre 2003 (298,2 millions d’euros) se décompose comme suit :

EN MILLIONS D’EUROS	30/09/2003
Endettement brut	405,2
Trésorerie	-107,0
ENDETTEMENT NET	298,2

Il correspond principalement :

- à la dette de 170,5 millions d’euros contractée dans le cadre de la prise de contrôle à 100 % de Center Parcs Europe Continentale ;
- au crédit relais de 71 millions d’euros mis en place en attente de la finalisation de la cession d’Eemhof ;
- aux emprunts contractés par le Groupe (90 millions d’euros) dans le cadre du financement de ses actifs immobiliers destinés à être cédés : notamment Tour Front de Seine (32,3 millions d’euros) Cala Rossa (13,5 millions

d’euros), portefeuille de résidences GMF/MACIF (22,4 millions d’euros). La valeur nette comptable de ces actifs à céder s’élève globalement à 124,1 millions d’euros ;

- au capital restant dû des emprunts contractés dans le cadre de l’acquisition de Gran Dorado (15,3 millions d’euros) et de Maeva (7,6 millions d’euros). A noter que ces dettes ont été refinancées dans le cadre de la prise de contrôle à 100 % de Center Parcs Europe Continentale ;
- nets de la trésorerie disponible.

EVOLUTIONS RECENTES ET PERSPECTIVES D’AVENIR
UNE CROISSANCE DE 9,3% DU CHIFFRE D’AFFAIRES DU 1^{ER} TRIMESTRE DE L’EXERCICE 2003/2004 À PÉRIMÈTRE CONSTANT.

Le chiffre d’affaires consolidé du 1^{er} trimestre de l’exercice 2003/2004 (du 1^{er} octobre 2003 au 31 décembre 2003) progresse de 61,1 % à 245,7 millions d’euros, comparé à 152,5 millions d’euros pour les 3 premiers mois de l’exercice précédent.

A périmètre constant la croissance atteint 9,3 %.

EN MILLIONS D’EUROS	1 ^{ER} TRIMESTRE 2003/2004	1 ^{ER} TRIMESTRE 2002/2003	ÉVOLUTION	
			PÉRIMÈTRE COURANT	PÉRIMÈTRE CONSTANT (*)
Tourisme	170,6	100,0	+70,5 %	-1,0 % (**)
Développement immobilier	75,1	52,5	+43,0 %	+43,0 %
TOTAL	245,7	152,5	+61,1 %	+9,3 %

(*) le principal retraitement sur le 1^{er} trimestre 2002/2003 concerne la consolidation à 100 % de Center Parcs (contre 50 % à périmètre courant, la prise de contrôle à 100 % étant intervenue fin septembre 2003).
(**) dont + 1 % en chiffre d’affaires hébergement

Un chiffre d’affaires touristique quasiment stable à périmètre constant

Le chiffre d’affaires touristique du 1^{er} trimestre 2003/2004 atteint 170,6 millions d’euros, à comparer à 172,3 millions d’euros au 1^{er} trimestre 2002/2003 retraité au périmètre 2003/2004. Cette évolution s’explique par :

- une augmentation du chiffre d’affaires hébergement de 1,0%. Elle résulte d’une croissance des activités Pierre & Vacances/ Maeva / Résidences MGM de 4,8 %, exclusivement liée à un effet calendaire favorable, le chiffre d’affaires de Center Parcs Europe Continentale enregistrant une légère diminution de 0,9 % ;
- une diminution du chiffre d’affaires sur les activités annexes (-3,0%). Elle concerne principalement les activités de Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM (-5,4 %) sur lesquelles le Groupe ne dégage aucune marge (celles-ci étant généralement sous-traitées à des tiers). Center Parcs Europe Continentale enregistre une diminution de 2,4 % sur ces activités. Les mesures de réduction des coûts fixes engagées par anticipation permettent de compenser cette évolution du chiffre d’affaires.

Une croissance du chiffre d’affaires du développement immobilier à 75,1 millions d’euros

Le chiffre d’affaires du développement immobilier s’établit à 75,1 millions d’euros pour le 1^{er} trimestre 2003/2004, à comparer à 52,5 millions d’euros au 1^{er} trimestre de l’exercice 2002/2003. 838 appartements ont été livrés (à comparer à 562 unités au 1^{er} trimestre 2002/2003) dont 174 appartements neufs (Isola 2000) et 664 appartements en rénovation (Cannes Beach, Lacanau, Maubuisson, Trouville...).

Cession du parc d’Eemhof

Le 30 octobre 2003, le Groupe Pierre & Vacances a cédé le foncier et les murs du village d’Eemhof (Pays-Bas) à un consortium conduit par la société hors Groupe néerlandaise Zeeland Investments Beheer pour un montant de 90 millions d’euros (81 millions d’euros nets de commissions et d’impôts). Au 30 septembre 2003, la valeur nette comptable de ces actifs immobiliers s’élève à 80,3 millions d’euros et leur financement, dans la perspective d’une cession future, est assuré par la mise en place d’un crédit

relais de 71,0 millions d’euros. Cette cession s’est accompagnée de la signature d’un contrat de location de ce parc, conclu pour une durée de 15 ans, avec possibilité de renouvellement à l’initiative du preneur pour une durée de 10 ans. La Société d’Investissement Touristique et Immobilière (société indirectement détenue par le Président Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire indirect de Pierre & Vacances SA) dispose d’une option d’achat lui permettant d’acquérir, pour un prix de 70 millions d’euros, la propriété du foncier et des murs du parc d’Eemhof à l’échéance du bail, soit octobre 2018. Le montant du loyer annuel prévu au contrat de location s’élève à 7,65 millions d’euros. Ce loyer est soumis à une clause d’indexation fixe de 2,9%. En cas de reconduction du bail initial à son échéance, le nouveau loyer annuel sera fixé sur la base du dernier loyer annuel pratiqué par indexation. Pierre & Vacances s’est portée garante auprès de Zeeland Investments Beheer du paiement des loyers dus par sa sous-filiale d’exploitation.

Acquisition par Center Parcs Europe Continentale du village de vacances “Nordsee Tropen Parc” à Tossens en Allemagne

En décembre 2003, Center Parcs Europe Continentale a acquis le village de “Nordsee Tropen Parc” en Allemagne - à Tossens sur les rivages de la Mer du Nord, à proximité de Bremerhaven – à la société Eurohypo AG (Frankfort) pour un montant de 8,6 millions d’euros. Ce village de vacances se compose de 345 cottages, d’un hôtel de 76 chambres et d’équipements sportifs et de loisirs : piscine subtropicale, restaurants, bars, salles de conférence... Après travaux de rénovation, le village sera commercialisé sous la marque “SeaSpirit from Center Parcs”.

Construction du troisième village français Center Parcs

Dans le cadre de son développement en France, le Groupe Pierre & Vacances a conclu, le 27 novembre 2003, un accord avec le département de l’Aisne pour la construction d’un troisième village Center Parcs. Ce dernier, situé à 120 kilomètres au nord-est de Paris, sera construit sur un site d’environ 70 hectares. Il comprendra 700 cottages, un paradis aquatique tropical, des restaurants, des bars, des boutiques ainsi que des installations sportives pour un investissement total de 155 millions d’euros. L’ouverture du Domaine de l’Ailette est prévue pour l’été 2007.

DES PERSPECTIVES FAVORABLES POUR L’EXERCICE 2003/2004

Le marché

Le marché européen des résidences de tourisme devrait continuer à progresser en 2003/2004, avec une perspective de croissance de la demande supérieure à celle de l’offre, notamment en France. En effet, l’offre de la résidence de tourisme satisfait les attentes d’une part croissante de la population, dont l’évolution récente des habitudes de vacances favorise la multiplication des séjours.

Le CREDOC a réalisé, pour la Direction du Tourisme (Département de la Stratégie) une étude sur ce thème en juin 2002. Il en résulte que l’impact des “35 heures” est, en pratique, plus faible que ce que l’on imagine puisque 31 % des gens escomptent consacrer plus de temps au voyage alors que seulement 16 % réalisent ce projet ; les cadres profitent davantage que les autres catégories socioprofessionnelles de la mise en œuvre des 35 heures pour partir en week-end ou allonger la durée de leurs congés. De plus, il semble que les différentes formes de départs ne se substituent pas mais se cumulent.

Parallèlement, d’autres données structurelles contribuent à la réduction de la saisonnalité des vacances. Ainsi, le vieillissement de la population permet une répartition plus homogène entre avril et septembre, profitant notamment des périodes “hors vacances scolaires”. Cette frange de population est appelée à augmenter au cours des prochaines années. Aujourd’hui 15 % des Français ont plus de 65 ans. En 2010, ils représenteront 17 % de la population. Leur pouvoir d’achat est relativement assez élevé. L’augmentation du nombre de cadres dans la population active est également un facteur positif : compte tenu des responsabilités assumées dans les entreprises, cette catégorie de Français prend en moyenne moins de jours de vacances que le reste de la population active et de façon plus fractionnée et plus désaisonnalisée, et jouit d’un pouvoir d’achat supérieur.

Par ailleurs, et pour une population cible élargie à d’autres catégories socioprofessionnelles, dans un environnement économique 2004 où les contraintes budgétaires pourraient encore être amenées à peser, la formule flexible de la résidence de tourisme complétée par une offre de services “à la carte” où le consommateur ne paie que ce qu’il consomme, répond aussi à un besoin de vacances moins onéreuses.

Le caractère européen de l’implantation géographique des sites gérés par le Groupe (France, Europe du Nord, Italie) ainsi que de l’origine géographique de la clientèle permet à la grande majorité de ses clients de se rendre en voiture sur leur lieu de vacances. Il limite ainsi la sensibilité de l’activité touristique du Groupe Pierre & Vacances aux risques liés au terrorisme ou aux dysfonctionnements dans les transports aériens.

Les objectifs du Groupe

Pour l'exercice 2003/2004, les principaux objectifs du Groupe Pierre & Vacances s'articulent autour des trois thèmes suivants :

- l'amélioration des performances opérationnelles du Groupe ;
- l'exploitation des nouvelles opportunités liées à la prise de contrôle de 100 % de Center Parcs Europe Continentale ;
- la poursuite de la croissance organique en France, renforcée par les nouvelles dispositions fiscales, et en Europe du sud.

L'amélioration des performances opérationnelles du Groupe repose sur une politique commerciale qui favorise le développement de la vente directe (mise en place d'un outil CRM et d'un nouveau site Internet), et le renforcement de la promotion et de la vente des courts séjours. Elle s'appuie sur une stratégie marketing de proximité, via les ventes sur sites et les boutiques en France.

Par ailleurs, le Groupe développe une politique de partenariats avec certains tour-opérateurs, pour accroître sa visibilité, notamment à l'étranger.

La stratégie commerciale pour 2003/2004 est fondée sur :

- une maximisation des prix moyens de vente sur la très haute saison (via des hausses tarifaires et la diminution des réductions accordées aux comités d'entreprises et aux groupes) ;
- une augmentation des taux d'occupation sur les ailes de saison (via des diminutions de tarifs pour les comités d'entreprises et les groupes, le développement des courts séjours...).

Parallèlement à ces actions commerciales, le Groupe poursuit sa politique de maîtrise des coûts, tant sur le plan commercial (renégociation des conditions distributeurs), que sur l'exploitation des sites (optimisation des achats énergie, linge, ménage, maintenance, restauration) et sur le siège (maîtrise des coûts de communication et de marketing).

La prise de contrôle à 100 % de Center Parcs Europe Continentale doit permettre d'exploiter de nouvelles opportunités :

- par le développement de synergies complémentaires à la fois en terme de revenus en optimisant l'organisation commerciale (partage des fichiers clients, étude en vue de la création d'un outil commercial commun aux Pays-Bas, en Allemagne et Belgique) et en terme de coûts (politique achats commune, échanges opérationnels entre les équipes, application du savoir-faire Pierre & Vacances en rénovation) ;
- par la création de nouveaux villages Center Parcs Europe Continentale, ou l'extension des villages existants, en appliquant le savoir-faire immobilier et financier de Pierre & Vacances : 3 projets sont d'ores et déjà lancés avec l'extension du village de Bois Francs en Normandie (200 cottages supplémentaires) et la création de 2 nouveaux villages de 700 cottages en Picardie et en Lorraine.

Par ailleurs, le Groupe reprend en gestion un nouveau village en Allemagne.

Enfin, la politique de croissance devrait se poursuivre avec :

- en France, une activité immobilière soutenue tant sur le neuf (livraisons prévues de Isola 2000, Port Bourgenay, Biscarrosse, Saint-Jean Pied de Port, Monflanquin, Jonzac, Loches) que sur l'activité rénovation. Les nouvelles incitations fiscales annoncées dans la Loi de Finances 2004 (augmentation des avantages fiscaux sur le neuf, création de crédits d'impôts pour l'investissement dans l'ancien rénové) devraient favoriser ce développement.
- en Europe du sud, au-delà des développements immobiliers en Espagne (Tarragone) et en Italie (Cefalù, Milan, Toscane), la reprise en gestion de résidences existantes.

La mise en œuvre de cette stratégie sur 2003/2004 devrait permettre au Groupe de dégager un résultat net courant de 50 millions d'euros sur l'exercice 2003/2004, en progression de 25 % par rapport à 2002/2003.



COMPTES CONSOLIDÉS

- Comptes consolidés P. 56
- Annexes aux comptes consolidés P. 59
- Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés P. 106

Compte de résultat consolidé

EN MILLIERS D'EUROS	NOTE	2002/2003	2001/2002	2000/2001
Chiffre d'affaires	20	881 534	794 686	604 915
Autres produits d'exploitation	21	48 582	44 047	42 476
Production stockée et immobilisée	-	74 103	9 241	-33 319
Total produits d'exploitation		1 004 219	847 974	614 072
Achats consommés	22	-150 239	-69 267	-48 292
Charges de personnel	28	-199 187	-202 821	-124 579
Autres achats et charges externes	22	-499 816	-437 522	-332 788
Impôts et taxes	-	-16 194	-15 988	-10 289
Dotations aux amortissements et aux provisions	-	-56 332	-49 184	-46 800
Total charges d'exploitation		-921 768	-774 782	-562 748
RESULTAT D'EXPLOITATION		82 451	73 192	51 324
Quote-part des opérations faites en commun	-	18	8	-1
Résultat financier	23	-13 494	-15 395	-6 467
RESULTAT COURANT DES ENTREPRISES INTEGREES	24	68 975	57 805	44 856
Résultat exceptionnel	25	-7 074	5 534	5 645
Impôts sur les résultats	26	-8 748	-18 686	-16 759
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES		53 153	44 653	33 742
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	-	-126	138	-45
Dotations aux amortis. des écarts d'acquisition & fonds de commerce	-	-5 052	-6 286	-2 361
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		47 975	38 505	31 336
Intérêts minoritaires	-	-646	-689	-386
RESULTAT NET PART DU GROUPE		47 329	37 816	30 950
Résultat par action (en euros)	27	5,56	4,67	4,05
Résultat dilué par action (en euros)	27	5,41	4,52	3,92

Bilan consolidé

ACTIF EN MILLIERS D'EUROS	NOTE	30/09/03	30/09/02	30/09/01
Ecarts d'acquisition	4	226 622	96 661	100 785
Immobilisations incorporelles	5	24 282	28 008	21 954
Immobilisations corporelles	6	237 138	334 255	367 330
Immobilisations financières	7/8	46 995	52 363	49 146
Titres mis en équivalence	9	974	1 100	1 030
ACTIF IMMOBILISÉ		536 011	512 387	540 245
Stocks et encours	10/11	166 725	106 296	37 671
Avances et acomptes versés sur commandes	-	3 353	9 841	11 252
Clients et comptes rattachés	11/12	148 604	118 502	98 817
Autres créances et comptes de régularisation	11/13	377 473	134 660	139 189
Valeurs mobilières de placement	14/18	27 740	74 663	49 759
Disponibilités	18	79 336	53 047	87 597
ACTIF CIRCULANT		803 231	497 009	424 285
TOTAL DE L'ACTIF		1 339 242	1 009 396	964 530

PASSIF EN MILLIERS D'EUROS	NOTE	30/09/03	30/09/02	30/09/01
Capital social		34 179	34 005	23 329
Primes d'émission		68 171	67 681	22 443
Réserves		109 211	80 781	56 717
Résultat consolidé		47 329	37 816	30 950
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	15	258 890	220 283	133 439
INTÉRÊTS DES MINORITAIRES	16	649	691	390
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	17	106 362	82 136	84 962
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	11/18	404 199	271 968	351 152
Dettes financières diverses	18	1 043	33 714	44 081
Avances et acomptes reçus sur commandes	-	49 640	31 867	33 815
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	-	218 377	161 218	158 530
Autres dettes et comptes de régularisation	11/19	300 082	207 519	158 161
DETTES		973 341	706 286	745 739
TOTAL DU PASSIF		1 339 242	1 009 396	964 530

Tableau des flux de trésorerie

EN MILLIERS D'EUROS			
OPÉRATIONS D'EXPLOITATION	2002/2003	2001/2002	2000/2001
Résultat net part du Groupe	47 329	37 816	30 950
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :			
• Amortissements et provisions	40 094	15 902	18 881
• Autres produits et charges	12 387	-5 174	-1 876
• Plus et moins-values de cession	-24 348	1 403	-4 058
• Variation des impôts différés	13 664	9 547	11 891
• Part des minoritaires dans les résultats des sociétés intégrées	646	689	386
• Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	126	-138	45
Capacité d'autofinancement (I)	89 898	60 045	56 219
Variation du besoin en fonds de roulement (II)	-19 801	26 825	16 350
FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ (I) + (II)	70 097	86 870	72 569
OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT			
• Décaissements sur achats d'immobilisations incorporelles et corporelles	-66 556	-45 734	-36 917
• Encaissements sur cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	11 985	52 334	77 662
• Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières	-8 736	-6 727	-36 957
• Encaissements sur cessions d'immobilisations financières	12 717	3 767	25 490
• Trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales	-233 560	-7 771	-356 946
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (III)	-284 150	-4 131	-327 668
OPÉRATIONS DE FINANCEMENT			
• Augmentations de capital en numéraire	664	55 914	-
• Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-9 386	-6 886	-5 354
• Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	-687	-387	-428
• Encaissements d'emprunts bancaires	342 797	22 245	338 698
• Remboursements d'emprunts bancaires	-103 147	-158 192	-43 845
• Variation des dettes financières diverses	-30 921	-12 611	42 906
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (IV)	199 320	-99 917	331 977
VARIATION DE TRÉSORERIE (V = I + II + III + IV)	-14 733	-17 178	76 878
Trésorerie d'ouverture (VI)	114 877	132 055	55 177
Trésorerie de clôture (VII = V + VI)	100 144	114 877	132 055

La variation du besoin en fonds de roulement dégage un besoin de financement de -19,8 millions d’euros, essentiellement lié à l’évolution du montant des stocks des programmes immobiliers relatifs à des opérations de rénovation (-65,7 millions d’euros). Celle-ci résulte principalement de l’acquisition mi-mars des murs de 9 résidences (Maubuisson, Leucate, Lacanau, Moliets, La Rochelle, Perros-Guirec, Trouville, Le Touquet, Pyrénées 2000) exploitées par le pôle Tourisme France (montant de l’investissement après prise en compte des travaux de rénovation réalisés au 30 septembre 2003 : 29,7 millions

d’euros) et de l’acquisition d’une tour Front de Seine de 32 étages au cœur de Paris (32,6 millions d’euros). L’ensemble de ces actifs immobiliers sera revendu après rénovation à des investisseurs personnes physiques.

Hormis l’incidence du démarrage de l’activité rénovation, la variation du besoin en fonds de roulement génère une trésorerie positive de 45,9 millions d’euros.

La trésorerie nette affectée à l’acquisition et à la cession de filiales concerne principalement :

- la reprise de la participation de MidOcean dans Center

Parcs Europe Continentale, permettant au Groupe Pierre & Vacances de détenir désormais 100 % de Center Parcs Europe Continentale ; cet investissement représente 220,6 millions d’euros (188,2 millions d’euros versés à MidOcean pour le rachat de ses actions, 12,1 millions

d’euros payés aux fonds mezzanine et 19,2 millions d’euros au management) ;

- l’acquisition de l’activité d’exploitation de 11 résidences de tourisme MGM (la trésorerie nette affectée à cet investissement s’élève à 13,5 millions d’euros).

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES

NOTE 1 Faits marquants

Les faits marquants de l’exercice font partie intégrante de l’annexe aux comptes consolidés. Cependant, comme ils ont déjà fait l’objet d’une présentation dans la partie du rapport annuel relative au rapport de gestion Groupe, ils ne sont pas repris dans la présentation des annexes aux comptes consolidés mentionnées dans le présent document.

NOTE 2 Principes, méthodes et modalités de consolidation

PRINCIPES ET MODALITÉS DE CONSOLIDATION

Les comptes consolidés sont établis conformément aux dispositions définies par l’avis n° 98-01 du 17 décembre 1998 du Conseil National de la Comptabilité, adoptées par le règlement n° 99-02 du 29 avril 1999 du Comité de la Réglementation Comptable, et homologuées par l’arrêté interministériel du 22 juin 1999.

L’ensemble des méthodes préférentielles définies par l’avis n° 98-01, lorsqu’elles sont applicables, sont utilisées par le Groupe Pierre & Vacances, à l’exception de la méthode de l’avancement en matière de comptabilisation des opérations de promotion immobilière (cf. paragraphe Méthode de dégagement des résultats de l’activité de promotion immobilière p.63).

A compter du 1er octobre 2002, le Groupe Pierre & Vacances applique les nouvelles dispositions de l’avis n° 00-01 du 20 avril 2000 du Conseil National de la Comptabilité relatif à la comptabilisation des passifs, adopté par le règlement N° 00-06 du 7 décembre 2000 du Comité de la Réglementation Comptable. L’application de ce règlement n’a pas généré d’incidence sur les capitaux propres d’ouverture.

Méthodes de consolidation

Conformément à l’article L 357-4 de la loi sur les sociétés commerciales, certaines participations ont été exclues du périmètre de consolidation du fait de leur faible importance tant sur le plan du chiffre d’affaires et du résultat net que des capitaux propres et du total de bilan.

Les sociétés sous contrôle exclusif ou conjoint, ou sous influence notable, ainsi exclues du périmètre de consolidation en raison de leur caractère non significatif représentent en cumulé moins de 5% des indicateurs consolidés du Groupe Pierre & Vacances suivants : chiffre d’affaires, résultat net, dettes financières, fonds propres, total de bilan.

Par ailleurs, une entreprise contrôlée ou sous influence notable est exclue du périmètre de consolidation lorsque, dès son acquisition, les titres de cette entreprise sont détenus uniquement en vue d’une cession ultérieure.

La liste des participations non consolidées est indiquée dans la note 8 – Titres de participation non consolidés.

Dans le cas particulier de titres de Sociétés Civiles Immobilières acquis dans le cadre d’une opération de croissance externe, détenant des actifs immobiliers et destinés à être cédés à court terme, ces titres, non consolidés, sont comptabilisés en stock. Au 30 septembre 2003, aucun titre de SCI ne fait l’objet d’un tel traitement.

Sont consolidées :

- par intégration globale, toutes les sociétés significatives dans lesquelles le Groupe détient directement ou indirectement et de façon durable le contrôle exclusif ;

- par intégration proportionnelle, les sociétés exploitées en commun dans le cadre d’un contrôle conjoint avec un nombre limité d’associés ou actionnaires ;
- par mise en équivalence, les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce une influence notable sans toutefois exercer le contrôle.

De par leur nature juridique, les sociétés en participation dont le Groupe est gérant et dont la comptabilité est tenue de façon dissociée sont consolidées de la façon suivante :

- par intégration globale, quand le pourcentage d’intérêt du Groupe est supérieur à 40% et qu’aucun autre intérêt individuel n’est supérieur au pourcentage du Groupe ;
- par intégration proportionnelle, quand le pourcentage d’intérêt du Groupe est supérieur à 20% et qu’un autre intérêt individuel est supérieur ou égal au pourcentage du Groupe.

Date de clôture

A l’exception des sociétés en participation qui clôturent au 31 octobre, toutes les sociétés sont consolidées de manière récurrente sur la base des comptes annuels ou de situations arrêtés au 30 septembre ou à une date très proche. Le décalage d’un mois observé pour les sociétés en participation n’a pas d’incidence significative sur le résultat de l’exercice.

Compte tenu de son mode d’organisation interne existant à cette période, les comptes de Center Parcs Europe Continentale intégrés au 30 septembre 2002 étaient

arrêtés au 3 octobre 2002. Par ailleurs, à titre exceptionnel, l'activité du mois de septembre 2001 du Groupe Maeva avait été intégrée sur l'exercice 2001/2002. En effet, compte tenu de la proximité de la date d'acquisition de ce sous-groupe, le 4 septembre 2001, avec celle de la clôture du Groupe Pierre & Vacances, seul le bilan d'ouverture arrêté au 31 août 2001 avait été pris en compte au 30 septembre 2001.

Conversion des états financiers établis en devises étrangères

Les comptes des filiales étrangères exprimés en devise locale sont convertis selon la méthode du cours de clôture :

- les actifs et les passifs sont convertis au taux clôture ;
- le compte de résultat est converti au taux moyen de l'exercice ;
- les écarts de conversion résultant de l'application de ces différents taux sont inscrits directement en situation nette.

Le Groupe Pierre & Vacances ne possède pas de filiales implantées en dehors des pays membres de la zone euro. Les écarts de conversion relatifs aux comptes de ces filiales ont été figés sur la base des parités officielles arrêtées le 31 décembre 1998. Ces écarts ne sont pas significatifs.

Acquisitions ou cessions de titres de sociétés consolidées

• **Date d'effet des acquisitions ou des cessions**
Les résultats des sociétés nouvellement consolidées au cours de l'exercice ne sont attribués au Groupe qu'à concurrence de la fraction acquise postérieurement à la date d'entrée dans le périmètre de consolidation. Cette dernière correspond en général à la date d'acquisition des titres, sauf si le contrat d'acquisition prévoit un transfert de contrôle à une date différente.

Les résultats afférents à la quote-part des participations cédées au cours de l'exercice ne sont consolidés qu'à concurrence de la fraction réalisée antérieurement à la date de cession.

• **Coût d'acquisition des titres**
Le coût d'acquisition des titres est égal à la juste valeur des actifs remis par l'acquéreur, majoré du montant net d'impôt de tous les autres coûts directement imputables à l'acquisition. Lorsque la convention d'acquisition prévoit un ajustement du prix d'acquisition, le montant de la correction est inclus dans le coût d'acquisition.

• **Actifs et passifs identifiables et écart d'acquisition**
La différence entre le coût d'acquisition des titres et la quote-part de l'entreprise acquéreuse dans l'évaluation à leur valeur d'utilité ("juste valeur") des actifs et des passifs identifiés à la date d'acquisition constitue l'écart d'acquisition.

Si de nouvelles informations conduisent, dans un délai allant jusqu'à la fin du premier exercice qui suit l'entrée dans le périmètre de consolidation, à une nouvelle appréciation des justes valeurs des actifs et des passifs lors de leur entrée dans le bilan consolidé, celles-ci sont

modifiées. Il en découle automatiquement une modification de la valeur brute et des amortissements cumulés de l'écart d'acquisition.

Lors de leur entrée dans le Groupe, les actifs et les passifs susceptibles d'être évalués séparément sont inscrits au bilan consolidé à leur juste valeur déterminée en fonction de l'usage que prévoit d'en faire le Groupe. Les actifs destinés à être revendus sont évalués à leur valeur de marché à la date d'acquisition. Les biens destinés à l'exploitation sont évalués à leur valeur d'utilité.

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

Les écarts d'acquisitions :

- positifs sont inscrits à l'actif immobilisé et font l'objet d'un amortissement selon un plan préalablement défini, sur une durée déterminée en fonction des objectifs retenus lors de l'acquisition. Cette durée n'excède pas 20 ans. Par ailleurs, si les objectifs retenus lors de l'acquisition viennent à être sensiblement modifiés, une provision pour dépréciation est comptabilisée au-delà des amortissements pratiqués ;
- négatifs sont inscrits au passif en provision pour risques et charges et font l'objet dans le cas où ils correspondraient à une prévision de pertes futures à une reprise par résultat étalée dans le temps selon un rythme prédéfini. Dans le cas où ils ne correspondent pas à des risques identifiés, ils sont repris en résultat l'année d'acquisition.

Si l'évaluation des actifs ou des passifs identifiables a pour conséquence de faire apparaître un écart d'acquisition négatif, la constatation de ces écarts d'évaluation est limitée à due concurrence.

Opérations internes entre sociétés consolidées

Les opérations réciproques significatives ont fait l'objet d'une élimination tant au bilan qu'au compte de résultat.

Retraitement et élimination des résultats internes

Marge sur honoraires :
La société Pierre & Vacances Conseil Immobilier facture aux programmes immobiliers des honoraires de commercialisation représentant 13 % du chiffre d'affaires T.T.C., dont 50 % sont facturés à la réservation et le solde à la signature de l'acte authentique. Ces honoraires sont comptabilisés en charges constatées d'avance dans la société de construction-vente jusqu'à l'achèvement des travaux.

La société Pierre & Vacances Développement facture des honoraires de maîtrise d'ouvrage déléguée à hauteur de 5 % du chiffre d'affaires T.T.C. pour les programmes neufs et de 3 % sur les programmes en rénovation, selon un échéancier respectant les principales étapes administratives et de construction du projet. Ces honoraires sont comptabilisés en stocks dans la société de construction-vente jusqu'à l'achèvement des travaux.

La société Pierre & Vacances Tourisme Rénovation facture aux structures de programmes immobiliers les travaux de rénovation.

Les marges sur les honoraires internes activés au titre des prestations de services (commercialisation, maîtrise d'ouvrage déléguée et travaux de rénovation) font l'objet d'une élimination sur la base du taux de marge constaté l'année de la facturation. Ces marges sont reprises par résultat lors de la livraison des programmes immobiliers au prorata des ventes signées.

PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES D'ÉVALUATIONS

Immobilisations incorporelles et corporelles

Les actifs incorporels et corporels figurent au bilan pour leur coût d'acquisition ou, dans le cas de biens détenus par des entités faisant l'objet d'une entrée dans le périmètre de consolidation, pour leur valeur d'utilité à leur date d'acquisition par le Groupe.

Les immobilisations incorporelles comprennent notamment les marques Pierre & Vacances et Maeva. Les marques ne sont pas amorties. Leur valorisation fait l'objet d'un suivi annuel et, le cas échéant, d'une dépréciation si l'application, aux chiffres de l'exercice, des critères d'évaluation retenus à l'origine conduit à une évaluation inférieure.

La dotation aux amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles faisant l'objet d'un amortissement est calculée selon le mode linéaire en fonction des durées de vie économiques suivantes :

Fonds de commerce	10 - 20 ans
Autres actifs incorporels	4 - 5 ans
Constructions	17 - 33 ans
Matériel, agencements, installations	3 - 10 ans
Mobilier	3 - 11 ans
Autres actifs corporels	4 - 5 ans

Les dotations aux amortissements du fonds de commerce de l'activité maîtrise d'ouvrage déléguée apportée lors d'une réorganisation juridique et opérationnelle antérieure du Groupe sont présentées dans le compte de résultat sur la ligne "dotations aux amortissements des écarts d'acquisition & fonds de commerce".

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

Lorsque le Groupe est locataire d'un bien selon un contrat de crédit-bail présentant les caractéristiques d'une acquisition ou d'une location financement, la valeur vénale du bien à la date de la signature du contrat est comptabilisée en immobilisations, la dette correspondante étant inscrite au passif.

Marge sur frais financiers :

A la clôture de chaque exercice, la marge interne contenue dans les frais financiers stockés sur les programmes et provenant des avances en comptes courants faites aux sociétés de construction-vente est, le cas échéant, retraitée. Au 30 septembre 2003, il n'existe aucune marge interne sur frais financiers stockés à retraiter.

Immobilisations financières

Les titres de participations figurent au bilan pour leur coût d'acquisition (qui inclut, le cas échéant, les frais directement imputables à l'opération) ou, dans le cas de biens détenus par des entités faisant l'objet d'une entrée dans le périmètre de consolidation, pour leur valeur d'utilité à leur date d'acquisition par le Groupe.

Une provision pour dépréciation est constatée si la valeur comptable est supérieure à la valeur d'utilité déterminée à chaque clôture en tenant compte de la quote-part de capitaux propres, des perspectives de rentabilité ou, le cas échéant, des cours de bourse.

Stocks et travaux en cours

L'ensemble des coûts directs afférents aux programmes immobiliers en cours sont stockés jusqu'à l'achèvement du programme, à l'exception des coûts de commercialisation qui sont comptabilisés en charges constatées d'avance également jusqu'à l'achèvement.

Les charges financières affectables aux opérations sont incorporées aux stocks jusqu'à l'achèvement, les produits financiers affectables venant, le cas échéant, en déduction des charges incorporées.

A la date d'achèvement des travaux, les dépenses engagées non encore facturées sont provisionnées et incorporées aux stocks. Les déstockages s'effectuent en fonction des millièmes de copropriété vendus et livrés.

A la clôture de l'exercice, les stocks sont valorisés au plus bas de leur coût d'entrée et de leur valeur nette probable de réalisation. Si la valeur de réalisation du stock (prix net des frais de commercialisation) est inférieure à la valeur comptable du stock, une provision pour dépréciation est enregistrée à due concurrence.

Créances clients

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

Les formules de vente "Propriété Pierre & Vacances" proposées aux acquéreurs de biens immobiliers développés

et commercialisés par le Groupe Pierre & Vacances permettent à ces acquéreurs de ne pas décaisser la totalité du coût d’acquisition du bien. Les créances ainsi issues des loyers précomptés sont remboursées. Elles sont remboursées chaque année par les loyers versés par les sociétés d’exploitation touristique, via des délégations parfaites accordées par les propriétaires. Elles font l’objet d’une comptabilisation dans le poste “clients et comptes rattachés” avant l’achèvement du programme. Elles sont ensuite transférées en “autres créances”, avant d’être éventuellement titrisées.

Opérations de titrisation

Pierre & Vacances réalise périodiquement des opérations de titrisation des créances nées des ventes réalisées sous la formule “Propriété Pierre & Vacances”. Ces opérations de refinancement se traduisent par le transfert à un GIE bancaire des créances en contrepartie de l’encaissement du produit de la titrisation. Le Groupe Pierre & Vacances ne détient pas de parts dans le capital des GIE bancaires. Juridiquement, l’opération est une subrogation conventionnelle dans laquelle le GIE bancaire se substitue à Pierre & Vacances dans ses droits, actions et privilèges, ce qui conduit le Groupe à ne plus présenter les créances dans son bilan. Le montant total des créances titrisées fait l’objet d’une information au niveau des engagements hors bilan.

L’opération de titrisation peut générer, par ailleurs, un profit net lié au différentiel entre le taux de rendement des créances et le taux de refinancement du GIE. Ce profit était auparavant comptabilisé dans l’exercice de réalisation de la titrisation. Pour les opérations de titrisation réalisées à compter du 1er octobre 1998, ce profit est désormais étalé sur la durée des opérations.

Seules les créances correspondant essentiellement à des actifs acquis par le Groupe Pierre & Vacances dans le cadre de l’achat de Résidences MGM, et titrisées le 17 septembre 2003, ont été maintenues au bilan, du fait des garanties particulières accordées par le Groupe Pierre & Vacances au GIE bancaire bénéficiaire du transfert des créances.

Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement sont comptabilisées à leur coût d’acquisition. Elles font, lorsque nécessaire, l’objet d’une provision, calculée pour chaque ligne de titres d’une même nature, afin de ramener leur valeur au cours de bourse moyen du dernier mois pour les titres cotés, ou à la valeur de négociation probable pour les autres titres.

Disponibilités

Les disponibilités sont constituées par les liquidités immédiatement disponibles et par les placements à court terme dont l’échéance est généralement inférieure ou égale à trois mois à la date d’acquisition, et qui sont évalués au coût historique qui est proche de leur valeur de réalisation.

Provisions pour fonds de concours

Les formules de vente “Propriété Financière Pierre & Vacances” et “Propriété Pierre & Vacances” se caractérisent notamment par l’engagement de l’exploitant à servir annuellement aux propriétaires des loyers proportionnels aux prix de vente immobiliers. Afin de corriger éventuellement les engagements de loyers supérieurs aux conditions locatives de marché, et pour accompagner la montée en puissance de l’exploitation du site, un fonds de concours, comptabilisé en provisions pour risques et charges, est alloué par la société de construction-vente à la société d’exploitation, permettant ainsi de garantir à celle-ci une capacité bénéficiaire correspondant aux conditions de marché de la localisation de la nouvelle résidence.

Provisions pour rénovation

Afin de tenir compte à la fois de leurs engagements contractuels et de leur politique d’entretien du parc, les sociétés d’exploitation touristiques du Groupe enregistrent dans leurs comptes des provisions pour frais de rénovation. Ces provisions sont destinées à couvrir les coûts de rénovation restant pris en charge par le Groupe au fur et à mesure de l’usure des biens. Elles sont calculées sur la base de coûts historiques et de budgets prévisionnels.

Provisions pour engagements de retraite et prestations assimilées

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

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

Il existe, par ailleurs, dans certaines entités du Groupe des régimes internes de retraites en faveur des salariés. Le passif actuariel correspondant est provisionné dans les comptes consolidés. Il en est de même, en France, des engagements du Groupe vis-à-vis des salariés en matière d’indemnités de fin de carrière.

Pour ces régimes à prestations définies, les coûts des prestations sont estimés en utilisant la méthode rétrospective avec salaires de fin de carrière. Selon cette méthode, le coût des engagements est constaté directement par le résultat de manière à le répartir uniformément sur la durée de services des salariés. Le montant de la provision correspond à la valeur actuelle des paiements futurs estimés en tenant compte de l’ancienneté, de l’espérance de vie, du taux de rotation du personnel, ainsi que des hypothèses de revalorisation et d’actualisation. L’écart dû aux variations d’hypothèses actuarielles est étalé sur la durée de la vie active moyenne restante des salariés.

Instruments financiers

Le Groupe Pierre & Vacances gère le risque de marché lié aux variations des taux d’intérêts en utilisant des instruments financiers dérivés tels que des swaps de taux d’intérêt, des contrats de caps et de floors. La politique du Groupe est de réduire son exposition aux fluctuations des taux d’intérêts.

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

Les produits et les charges résultant de l’utilisation de ces instruments de couverture sont constatés en résultat de manière symétrique à l’enregistrement des charges et des produits des opérations couvertes : les différentiels d’intérêts à recevoir ou à payer résultant des opérations de swaps, caps et floors de couverture, ainsi que les primes et soultes liées à ces opérations sont constatées en résultat sur la durée de vie des contrats comme un ajustement de la charge d’intérêts.

Toutes les transactions en cours à la date de clôture sont enregistrées en engagements hors bilan sans aucune compensation (cf note 29).

Chiffre d’affaires

Le chiffre d’affaires consolidé comprend :

- **pour le secteur du tourisme** : la valeur hors taxes des séjours et produits connexes réalisée dans le cadre de baux, au titre des séjours consommés dans l’exercice. Concernant les résidences gérées en mandat de gestion, seuls les honoraires de gestion facturés au mandant sont intégrés en chiffre d’affaires ;
- **pour le secteur de l’immobilier** :
 - les ventes réalisées par l’activité de promotion immobilière correspondant à des biens dont les travaux ont été achevés au cours de l’exercice et pour lesquels l’acte authentique de vente a été signé ;
 - les honoraires de maîtrise d’ouvrage facturés au fur et à mesure de l’avancement des travaux à des opérations de promotion immobilière logées dans des entités hors Groupe ;
 - les honoraires de commercialisation facturés hors Groupe. Pour les biens commercialisés en état futur d’achèvement, ces honoraires sont facturés pour une première moitié lors de la réservation effectuée par le client, et pour une deuxième moitié à la signature de l’acte de vente chez le notaire. Pour les biens déjà livrés, la totalité de la commission est facturée à la signature de l’acte.

Méthode de dégage­ment des résultats de l’activité de promotion immobilière

Les résultats de l’activité de promotion immobilière sont constatés dans le compte de résultat à la date d’achèvement des travaux et après signature de l’acte authentique de vente. Compte tenu de la diminution progressive du poids de l’activité de promotion immobilière dans le résultat courant du Groupe Pierre & Vacances, et de la durée relativement courte du cycle de livraison des programmes, l’incidence sur les comptes de la méthode de l’achèvement comparée à celle de l’avancement peut être considérée comme assez peu significative. En effet, dans le cas de programmes importants éclatés en plusieurs tranches et ne faisant l’objet que d’une seule déclaration d’achèvement des travaux, afin de limiter les décalages dans la reconnaissance en compte de résultat de la marge immobilière, cette dernière est prise en compte à la livraison de chacune des tranches.

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

Avant l’achèvement, les ventes signées chez les notaires sont comptabilisées en produits constatés d’avance.

Participation des salariés

Un accord de participation Groupe, concernant les entités françaises majoritairement contrôlées, permet de répartir la réserve spéciale de participation Groupe (égale à la somme des réserves spéciales de participation calculées au niveau de chacune des sociétés) entre tous les salariés du Groupe ayant un contrat de travail depuis plus de trois mois avec une entité française dont Pierre & Vacances S.A. est l’actionnaire final principal.

Un Plan d’Epargne d’Entreprise Groupe a été mis en place à l’occasion du versement de la participation de l’exercice 1997/1998. Il a reçu les versements volontaires des salariés ainsi que l’abondement de la Société pour la souscription des actions Pierre & Vacances dans le cadre de l’introduction en Bourse et de l’augmentation de capital réalisée le 20 mars 2002.

En application des règles de présentation des différentes rubriques du compte de résultat, le montant de la participation des salariés est classé dans le poste “charges de personnel”.

Impôts sur les bénéfices

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

Les différences temporaires, existant à la clôture de chaque exercice, entre les valeurs comptables des éléments d’actif et de passif et les valeurs attribuées à ces mêmes éléments pour la détermination du résultat fiscal, génèrent la comptabilisation d’impôts différés calculés selon la méthode du report variable. Les dettes et les créances latentes d’impôt sont enregistrées sur la totalité des différences temporaires, en fonction des taux votés qui seront en vigueur à la date probable de renversement des différences concernées, si ceux-ci sont fixés, ou des taux d’impôt votés à la date d’arrêté des comptes à défaut.

Les produits d’impôts différés provenant des déficits fiscaux ne sont constatés que dans la mesure où il existe une probabilité importante qu’ils soient utilisés dans le futur.

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

Résultat par action

Le résultat par action est obtenu en divisant le résultat net part du Groupe par le nombre moyen pondéré d’actions en circulation au cours de l’exercice.

Pour le calcul du résultat net dilué, le résultat net part du Groupe de l’exercice et le nombre moyen pondéré d’actions sont ajustés de l’incidence maximale de la conversion des éléments dilutifs en actions ordinaires. Est donc intégrée au calcul du résultat par action l’incidence de l’émission future éventuelle d’actions y compris celles résultant de la conversion d’instruments donnant un accès différé au capital de la société consolidante (comme par exemple les bons de souscription d’actions ou les obligations convertibles).

L’incidence à la baisse due à l’existence d’instruments pouvant donner accès au capital est déterminée en retenant l’ensemble des instruments dilutifs émis, quel que soit leur terme et indépendamment de la probabilité de conversion en actions ordinaires, et en excluant les instruments relutifs.

Dans le cas de l’existence d’un résultat exceptionnel significatif, un résultat net courant par action (intégrant la quote-part de résultat dans les sociétés mises en équivalence, les dotations aux amortissements récurrentes des écarts d’acquisition et des fonds de commerce, l’impôt sur les sociétés relatif au résultat courant ainsi que les intérêts minoritaires) et un résultat net courant dilué par action sont présentés dans la note 27 – Résultat par action.

entités avec celle de la clôture trimestrielle du 31 décembre 2002 et du caractère non significatif de leur activité sur cette période (contribution nulle au chiffre d’affaires consolidé), elles sont consolidées par intégration globale à compter du 1er janvier 2003. Le coût d’acquisition des titres s’élève à 153 euros pour chacune des deux sociétés et a dégagé des écarts d’acquisition négatifs de respectivement 754 milliers d’euros pour la SCI Les Minimes et 238 milliers d’euros pour la SCI Les Terrasses de Saint Tropez. Ces deux badwill n’étant pas affectables à des pertes futures, ils ont été repris en résultat au cours de l’exercice ;

- L’acquisition, le 2 juillet 2003, par la SA Pont-Royal, de la participation hors Groupe dans la société SETI portant ainsi le taux de détention du Groupe de 50 % à 100 %. Le passage de l’intégration proportionnelle à l’intégration globale s’est effectué à compter du 1er juillet 2003. Le coût d’acquisition des titres s’élève à 1 200 milliers d’euros et a dégagé un écart d’acquisition de 531 milliers d’euros amorti sur 20 ans ;

- L’acquisition, le 1er août 2003, de 100 % des parts de la SNC Palais Joséphine, société qui exploite la résidence Beausoleil (près de Monaco) et dont le Groupe Pierre & Vacances assurait déjà l’exploitation touristique dans le

cadre d’un mandat de gestion. Compte tenu de la proximité de la date d’acquisition de cette entité avec celle de la clôture trimestrielle de juin 2003 et du caractère non significatif de son activité sur cette période (moins de 0,1 % du chiffre d’affaires consolidé), cette société est consolidée par intégration globale à compter du 1er juillet 2003. Le coût d’acquisition des titres s’élève à 1 200 milliers d’euros et a dégagé un écart d’acquisition négatif de 422 milliers d’euros. Ce badwill ne correspondant pas à des pertes identifiées, il a été repris en résultat au cours de l’exercice ;

- L’acquisition, le 17 septembre 2003, auprès de la Société d’Investissement Touristique & Immobilier, actionnaire de Pierre & Vacances SA, de la totalité du capital de la SNC Société d’Investissement de Cap Esterel (S.I.C.E.), entité propriétaire du golf et des terrains situés à Cap Estérel. Compte tenu de la proximité de la date d’acquisition avec celle de la clôture des comptes annuels et du caractère non significatif de son activité sur cette période (contribution nulle au chiffre d’affaires consolidé), son intégration globale n’est réputée effective qu’à compter du 30 septembre 2003. Le coût d’acquisition des titres est de 1 euro et aucun écart d’acquisition n’a été dégagé.

Ces opérations de croissance externe n’ayant pas d’incidence significative sur les comptes consolidés du Groupe, elles n’ont pas fait l’objet de production de données pro forma comparatives. En effet, la contribution de ces acquisitions aux principaux postes des états financiers de l’exercice 2002/2003 du Groupe Pierre & Vacances s’analyse comme suit :

EN MILLIERS D'EUROS	CHIFFRE D'AFFAIRES 2002/2003	RÉSULTAT D'EXPLOITATION 2002/2003	RÉSULTAT NET PART GROUPE 2002/2003	STOCKS NETS 30/09/03	ENDETTEMENT FINANCIER NET 30/09/03	TOTAL BILAN 30/09/03
SAS Résidences MGM	12 950	-	-	-	-375(*)	2 862(*)
SA Hôtel du Golf de Toulouse	101	84	-60	5 920(*)	3 721(*)	7 753(*)
SA S.A.G.I.T.S.	-	-83	-83	-	-40	2 645
SCI Les Terrasses de Saint Tropez	-	-60	-336	-	1 528	2 422
SCI La Résidence Les Minimes	2 200	103	995	-	-1 297	1 334
SNC Palais Joséphine	789	212	634	8	-1 382	2 118
SNC S.I.C.E.	-	-	-	-	3	723
SA S.E.T.I. (à 50%)	180	5	-10	2	738	1 785
TOTAL	16 220	261	1 140	5 930	2 896	21 642
Poids des données du Groupe	1,84%	0,32%	2,41%	3,56%	0,97%	1,62%

(*) du fait des restructurations effectuées au cours de l'exercice 2002/2003, ces deux entités ont été fusionnées au sein de sociétés du Groupe après avoir apporté une partie de leur activité à d'autres structures consolidées. Il n'est donc plus possible de présenter leur contribution au bilan consolidé au 30 septembre 2003. A défaut, leur contribution lors de leur première consolidation est indiquée.

- L'achat, le 26 septembre 2003, de la participation de MidOcean dans le Groupe Center Parcs Europe Continentale portant ainsi à 100 % la participation du Groupe Pierre & Vacances. Préalablement à cette acquisition, Center Parcs Europe Continentale a procédé à la cession-bail du foncier et des murs de 7 villages Center Parcs détenus en pleine propriété. Compte tenu de la proximité de la date d'acquisition avec celle de la clôture des comptes annuels et du caractère non significatif de l'activité sur cette période (moins de 0,5 % du chiffre d'affaires consolidé), le passage de l'intégration proportionnelle à l'intégration globale n'est réputé effectif qu'à compter du 30 septembre 2003. Ainsi, comme au titre de l'exercice 2001/2002, seulement 50 % de l'activité du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale a été intégrée dans les comptes du Groupe Pierre & Vacances de l'exercice 2002/2003. En revanche, le bilan consolidé du Groupe Pierre & Vacances au 30 septembre 2003 intègre 100 % du bilan du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale (seulement 50 % au 30 septembre 2002). Le coût d'acquisition des titres, incluant la quote-part hors Groupe dans le rachat des intérêts des fonds mezzanines et de l'équipe de direction de Center Parcs Europe Continentale s'élève à 203 775 milliers d'euros. Le montant global des écarts d'acquisition dégagé par cette opération s'élève à 125 859 milliers d'euros et fait l'objet d'un amortissement sur 20 ans.

Par ailleurs, dans l'activité de promotion immobilière, seize nouvelles sociétés ont été créées et consolidées au cours de l'exercice 2002/2003 suite au lancement de nouveaux programmes de construction ou de rénovation de résidences : Avoriaz Loisirs, Cannes Beach Loisirs, Château d'Olonne Loisirs, Lacanau Tourisme Développement, Le Touquet Loisirs, Mandelieu Maure Vieille Loisirs, Maubuisson Loisirs, Perros-Guirec Loisirs, Ploemel Loisirs, Port en Bessin Loisirs, Pyrénées Loisirs, Saint Quay Portrieux Loisirs, Trouville Loisirs, Uhart Cize Loisirs, Valloire Loisirs et Vars Loisirs.

Enfin, dans l'activité de commercialisation immobilière, le Groupe Pierre & Vacances a créé le 8 avril 2003 la société Pierre & Vacances Inversion Inmobiliaria SL, filiale de la SA Pierre & Vacances Conseil Immobilier (détenue à 100 % par Pierre & Vacances Conseil Immobilier) basée à Madrid en Espagne. Cette entité assure localement la commercialisation des résidences Pierre & Vacances en cours de construction.

Sorties de périmètre :

En application des accords conclus avec la Direction Générale de la Concurrence de la Consommation et de la Répression des Fraudes (DGCCRF) dans le cadre de l'acquisition du Groupe Maeva, le Groupe Pierre & Vacances a cédé, le 6 décembre 2002, 4 872 lits au Groupe France Location et, le 14 février 2003, 12 790 lits au Groupe Lagrange. Ces cessions sont effectuées à travers des sociétés du Groupe auxquelles a été préalablement apportée, en date du 1er octobre 2002,

l'activité des résidences cédées. Ces opérations n'ont pas d'incidence significative sur le résultat consolidé du Groupe. L'activité de ces sites cédés représentait 3,3 % du chiffre d'affaires touristique de l'exercice 2001/2002.

Parallèlement à la prise de contrôle à 100 % de Center Parcs Europe Continentale, et conformément à la politique financière du Groupe de ne pas être propriétaire des actifs gérés, la société Center Parcs Netherlands N.V., filiale du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale, a conclu avec la société hors Groupe Green Buyco B.V. un contrat en date du 25 septembre 2003, faisant suite à un protocole du 20 août 2003 portant sur la cession-bail des actifs immobiliers et fonciers de quatre parcs (Het Heijderbos, Het Meerdal, De Kempervennen, De Huttenheugte) aux Pays-Bas, de deux parcs (Erperheide, De Vossemeren) en Belgique et d'un parc (Bispingen) en Allemagne. Le prix de cession à Green Buyco B.V. des titres de la société DN4 détenant les sociétés portant les actifs immobiliers et fonciers des sept parcs extériorise, après retraitement de la dette financière de cette société, une valeur implicite de cession des actifs immobiliers et fonciers de 440 millions d'euros (413 millions d'euros nets de frais et d'impôts). Le montant global des loyers annuels prévus aux contrats de location entre les filiales Center Parcs exploitantes des sept parcs et les filiales de Green Buyco B.V. propriétaires des murs s'élève à 39 millions d'euros. Les caractéristiques de ces contrats de location sont détaillées dans la note 29 – Engagements hors bilan.

La comptabilisation de ces opérations de cession-bail s'est traduite par l'enregistrement dans les comptes consolidés de Pierre & Vacances de la quote-part du Groupe (50 %) dans le profit exceptionnel de cession soit, net d'impôts, 19 896 milliers d'euros.

L'opération de cession-bail a été conclue par le sous-groupe Center Parcs Europe Continentale avec la société hollandaise Green Buyco B.V.. La mise en place de cette structure d'acquisition, ainsi que la syndication tant des capitaux propres de l'acquéreur auprès d'investisseurs que de l'endettement financier de cette structure, ont été assurées par le Groupe Nomura. Les souscriptions ultérieures au capital de Green Buyco B.V. se sont opérées sous forme de dette subordonnée convertible. Après exercice de toutes les options de conversion et cession d'actions à des tiers, effectuées entre le 25 septembre 2003 et le 28 novembre 2003, la société Green Participations SAS (société indirectement détenue par le Président Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire indirect de Pierre & Vacances SA) détient 7,5 % du capital social Green Buyco B.V..

La poursuite, au cours de l'exercice 2002/2003, de la politique du Groupe de rationalisation et de simplification des organigrammes opérationnels et juridiques réalisée dans le cadre d'une part de l'intégration des sous-groupes Maeva et Orion au sein du pôle Tourisme France, et d'autre part de la réorganisation du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale s'est traduite par de nombreux mouvements internes de périmètre.

INFORMATIONS COMPARATIVES ENTRE EXERCICES

Les principales variations de périmètre de consolidation de l'exercice 2002/2003 du Groupe Pierre & Vacances sont :

- la cession, le 25 septembre 2003, des structures juridiques détenant en pleine propriété le foncier et les murs de 7 villages Center Parcs ;
- le changement de méthode de consolidation avec le passage de l'intégration proportionnelle à l'intégration globale du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale suite au rachat, le 26 septembre 2003, des 50 % complémentaires du capital de Center Parcs Europe Continentale portant ainsi le contrôle du Groupe Pierre & Vacances à 100 %.

Compte tenu de la proximité de ces dates de cession et d'acquisition avec le 30 septembre 2003, seul le bilan de clôture présente des données non comparables avec celles du 30 septembre 2002. En effet, le compte de résultat de l'exercice 2002/2003 n'intègre, de même que pour l'exercice 2001/2002, que 50 % de l'activité de Center Parcs Europe Continentale, activité exercée avec la pleine propriété du foncier et des murs des 7 villages cédés le 25 septembre 2003.

Bilan au 30 septembre 2002 retraité

Afin de pouvoir appréhender l'incidence de ces variations de périmètre, une comparaison entre le bilan au 30 septembre 2002 publié et le bilan au 30 septembre 2002 retraité de l'incidence de ces 2 mouvements de périmètre est présentée ci-dessous.

La colonne "incidence des variations de périmètre de Center Parcs Europe Continentale" comprend :

- d'une part, la déconsolidation de la quote-part Groupe (50 %) dans les structures juridiques cédées au travers de la vente du foncier et des murs des 7 parcs. Cette information a été élaborée à partir des comptes des entités cédées qui ont été consolidés par intégration proportionnelle (50 %) au 30 septembre 2002. Afin de présenter une situation bilantielle retraitée au 30 septembre 2002 homogène avec celle du 30 septembre 2003, un profit net de cession de 19 896 milliers d'euros a été comptabilisé. De même, un dépôt de garantie de loyers de 9 750 milliers d'euros, ainsi que des loyers payés d'avance d'un montant de 9 750 milliers d'euros ont été comptabilisés pour prendre en compte l'incidence de la signature des contrats de location conclus avec le nouveau propriétaire du foncier et des murs des 7 parcs ;
- d'autre part, la consolidation des 50 % supplémentaires du bilan du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale (passage d'une intégration proportionnelle à 50 % à une intégration globale à 100 %). Cette information a été élaborée à partir du bilan consolidé du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale qui a été intégré

dans les comptes du Groupe Pierre & Vacances au 30 septembre 2002. Elle prend en compte les principaux retraitements suivants :

- un écart d'acquisition de 125 859 milliers d'euros lié à l'achat des 50 % supplémentaires ;
- la comptabilisation d'un impôt différé actif de 65 721 milliers d'euros lié à l'incidence fiscale anticipée de la restructuration juridique de Center Parcs Europe Continentale réalisée dans le cadre de la prise de contrôle de ce sous-groupe par Pierre & Vacances ;
- la comptabilisation des nouveaux emprunts contractés dans le cadre du financement de cette acquisition (170 500 milliers d'euros) ;
- une charge exceptionnelle nette d'impôt de 15 659 milliers d'euros correspondant à la quote-part de Pierre & Vacances dans le rachat des intérêts des fonds mezzanines et de l'équipe de direction de Center Parcs Europe Continentale.

ACTIF

EN MILLIERS D'EUROS	30/09/2002	INCIDENCE DES VARIATIONS DE PÉRIMÈTRE DE CENTER PARCS EUROPE CONTINENTALE	30/09/2002 RETRAITÉ	30/09/2003
Ecart d'acquisition	96 661	125 859	222 520	226 622
Immobilisations incorporelles	28 008	-	28 008	24 282
Immobilisations corporelles	334 255	-136 141	198 114	237 138
Immobilisations financières	52 363	3 801	56 164	46 995
Titres mis en équivalence	1 100	-	1 100	974
ACTIF IMMOBILISÉ	512 387	-6 481	505 906	536 011
Stocks et encours	106 296	4 342	110 638	166 725
Avances et acomptes versés sur commandes	9 841	-	9 841	3 353
Clients et comptes rattachés	118 502	5 809	124 311	148 604
Autres créances et comptes de régularisation	134 660	104 812	239 472	377 473
Valeurs mobilières de placement	74 663	-	74 663	27 740
Disponibilités	53 047	29 022	82 069	79 336
ACTIF CIRCULANT	497 009	143 985	640 994	803 231
TOTAL DE L'ACTIF	1 009 396	137 504	1 146 900	1 339 242

PASSIF

EN MILLIERS D'EUROS	30/09/2002	INCIDENCE DES VARIATIONS DE PÉRIMÈTRE DE CENTER PARCS EUROPE CONTINENTALE	30/09/2002 RETRAITÉ	30/09/2003
Capital social	34 005	-	34 005	34 179
Primes d'émission	67 681	-	67 681	68 171
Réserves	80 781	-	80 781	109 211
Résultat consolidé	37 816	4 237	42 053	47 329
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	220 283	4 237	224 520	258 890
INTÉRÊTS DES MINORITAIRES	691	-	691	649
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	82 136	22 307	104 443	106 362
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	271 968	98 597	370 565	404 199
Dettes financières diverses	33 714	-32 338	1 376	1 043
Avances et acomptes reçus sur commandes	31 867	20 349	52 216	49 640
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	161 218	14 230	175 448	218 377
Autres dettes et comptes de régularisation	207 519	10 122	217 641	300 082
DETTES	706 286	110 960	817 246	973 341
TOTAL DU PASSIF	1 009 396	137 504	1 146 900	1 339 242

Compte de résultat de l'exercice 2002/2003 retraité

Afin de mesurer l'incidence sur une période de 12 mois de ces variations de périmètre, un compte de résultat de l'exercice 2002/2003, retraité des principaux mouvements de périmètre est présenté ci-dessous. Ce compte de résultat retraité intègre, de façon rétroactive à compter du 1er octobre 2002, les conséquences de l'acquisition des 50 % complémentaires du capital de Center Parcs Europe Continentale, et de la cession-bail du foncier et des murs des 7 parcs.

La colonne "incidence des variations de périmètre de Center Parcs Europe Continentale" intègre les retraitements suivants :

- 50 % complémentaires de l'activité de Center Parcs Europe Continentale ;
- l'annulation pour 21,6 millions d'euros de la charge d'amortissement des murs des 7 parcs ;
- la comptabilisation d'une charge de loyers additionnelle de 39,1 millions d'euros relative à la location du foncier et des murs des 7 parcs ;

- l'annulation des charges d'intérêts des emprunts mis en place historiquement pour financer l'acquisition initiale de Center Parcs Europe Continentale (ces emprunts ont été remboursés au moment de la cession du foncier et des murs des parcs), et la comptabilisation, sur une période de 12 mois, des charges financières liées aux nouveaux emprunts contractés dans le cadre du financement de l'acquisition des 50 % complémentaires de Center Parcs Europe Continentale. Le montant de ces retraitements correspond à une charge financière supplémentaire de 0,3 million d'euros ;

- la charge d'amortissement de l'écart d'acquisition liée au rachat des 50 % supplémentaires (6,6 millions d'euros).

Ces éléments viennent ainsi augmenter le résultat courant avant impôt du Groupe de 22,0 millions d'euros. La charge d'impôt relative à l'ensemble de ces retraitements s'élève à 8,1 millions d'euros. Elle a été calculée en prenant le taux effectif d'impôts du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale pour l'exercice 2002/2003 (36,6 %).

EN MILLIONS D'EUROS	2002/2003	INCIDENCE DES VARIATIONS DE PÉRIMÈTRE DE CENTER PARCS EUROPE CONTINENTAL	2002/2003 RETRAITÉ
Chiffre d'affaires	881,5	261,7	1 143,2
EBITDA ⁽¹⁾	122,6	17,7	140,3
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	82,5	22,3	104,8
Résultat financier	-13,5	-0,3	-13,8
Impôts sur les résultats	-21,7	-8,1	-29,8
Résultats des entreprises mises en équivalence/Intérêts minoritaires	-0,8	-	-0,8
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition & fonds de commerce	-6,4	-6,6	-13,0
RÉSULTAT NET COURANT PART DU GROUPE	40,1	7,3	47,4
RÉSULTAT NET COURANT PAR ACTION (en €)	4,71	0,86	5,57

(1) Résultat d'exploitation avant dotations et reprises d'amortissements et de provisions.

Le résultat net courant retraité du Groupe de l'exercice 2002/2003 s'établit ainsi à 47,4 millions d'euros. L'incidence de ces variations de périmètre entraîne donc une relution de 18,2 % du résultat net courant du Groupe Pierre & Vacances.

PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

SOCIÉTÉS FRANÇAISES				
FORME JURIDIQUE	SOCIÉTÉ	MÉTHODE DE CONSO ⁽¹⁾	% INTÉRÊT 30/09/03	% INTÉRÊT 30/09/02
HOLDING				
SA	Pierre & Vacances	Société mère	100,0 %	100,0 %
SA	Groupe Maeva	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Pierre & Vacances FI	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Pierre & Vacances International	IG	100,0 %	100,0 %
GIE	Pierre & Vacances Services	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Pierre & Vacances Maeva Tourisme	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Pierre & Vacances Tourisme France	IG	100,0 %	100,0 %
SARL	Pierre & Vacances Transactions	IG	100,0 %	100,0 %
TOURISME - Pôle Tourisme France				
SEP	Alpe d'Huez	IP	38,0 %	38,0 %
SEP	Avoriaz La Falaise	IP	28,5 %	28,5 %
SCI	Arles Loisirs	IG	-	100,0 %
SEP	Belle Plagne	IG	81,8 %	77,2 %
SARL	Break France	IG	-	100,0 %
SA	Cannes Beach Résidence	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Compagnie Hôtelière Pierre & Vacances	IG	100,0 %	100,0 %
SARL	Clubhôtel	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Clubhotel Multivacances	IG	100,0 %	100,0 %
SARL	Club Univers de France	IG	99,0 %	99,0 %
SNC	Commerce Patrimoine Cap Esterel	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Domaine skiable de Valmorel	MEQ	25,0 %	25,0 %
SEP	Hyères La Pinède	IG	47,5 %	47,5 %
SNC	Latitudes Toulouse	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Locarev Maeva Résidences	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Maeva	IG	-	100,0 %
SNC	Maeva Loisirs	IG	-	100,0 %
SAS	Maeva Tourisme Investissement	IG	-	100,0 %
SA	Marazul del Sur	IG	100,0 %	100,0 %
SEP	Méribel	IP	43,9 %	44,6 %
SCI	Orion Antibes 2	IG	100,0 %	100,0 %
SCI	Orion Deauville	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Orion Vacances	IG	-	100,0 %
SNC	Palais Josephine	IG	100 %	-

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

SOCIÉTÉS FRANÇAISES

FORME JURIDIQUE	SOCIÉTÉ	MÉTHODE DE CONSO ⁽¹⁾	% INTÉRÊT 30/09/03	% INTÉRÊT 30/09/02
TOURISME - Pôle Tourisme France (suite)				
SA	Pierre & Vacances Maeva Distribution	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement X	IG	-	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement XI	IG	-	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement XIII	IG	-	100,0 %
GIE	Pierre & Vacances Maeva Tourisme	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Pierre & Vacances Tourisme Paris	IG	-	100,0 %
SCI	Rouret Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SA	SAGITS	IG	100,0 %	-
SARL	SETI	IG	100,0 %	50,0 %
SARL	SGRT	IG	100,0 %	100,0 %
SARL	SG City	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	SICE	IG	100,0 %	-
SAS	Société d'Exploitation Touristique Pierre & Vacances Maeva France	IG	100,0 %	100,0 %
SARL	Société de Gestion des Mandats	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Sogire	IG	100,0 %	100,0 %
SA	SVT	IG	-	100,0 %
SEP	Val d'Isère	IP	34,1 %	36,3 %
SCI	Valescure Loisirs	IG	-	100,0 %
TOURISME - Pôle Center Parcs				
SAS	Center Parcs France	IG	100,0 %	50,0 %
EURL	Center Parcs Services	IG	100,0 %	50,0 %
IMMOBILIER				
SNC	Argentat Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Avoriaz Loisirs	IG	100,0 %	-
SNC	Ax les Thermes Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Belle Dune Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Biscarosse Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Bourgenay Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Branville Tourisme Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Buttes-Chaumont Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Cannes Beach Loisirs	IG	100,0 %	-
SNC	Cap Océan	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Château d'Olonne Loisirs	IG	100,0 %	-

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

SOCIÉTÉS FRANÇAISES				
FORME JURIDIQUE	SOCIÉTÉ	MÉTHODE DE CONSO ⁽¹⁾	% INTÉRÊT 30/09/03	% INTÉRÊT 30/09/02
IMMOBILIER (suite)				
SNC	Ciboure Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SARL	Cobim	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Courbevoie Kléber	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Danton Tourisme Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Etretat Petit Val Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Gordes Résidence	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Grimaud Les Restanques	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Isola Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Lacanau Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Lacanau Tourisme Développement	IG	100,0 %	-
SCI	La Résidence Les Minimes	IG	100,0 %	-
SNC	La Rochelle Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SCI	La Valériane	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Le Douhet Loisirs	IG	100,0 %	-
SNC	Le Guilvinec Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SCI	Le Hameau de la Pinède	IG	68,0 %	68,0 %
SCI	Les Terrasses de Saint Tropez	IG	100,0 %	-
SNC	Le Touquet Loisirs	IG	100,0 %	-
SNC	Loches Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	L'Orée du Golf II	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Mandelieu Maure Vieille Loisirs	IG	100,0 %	-
SNC	Maubuisson Loisirs	IG	100,0 %	-
SNC	Marciac	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Moliets Tourisme Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Monflanquin Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Paris - Porte de Versailles	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Peire Sarade Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Perros Guirec Loisirs	IG	100,0 %	-
SARL	Peterhof II	IG	100,0 %	100,0 %
SARL	Pierre & Vacances Courtage	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Pierre & Vacances Conseil Immobilier	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement XII	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Pont Royal (Pierre & Vacances Développement)	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Ploëmel Loisirs	IG	100,0 %	-
SNC	Pont Royal II	IG	100,0 %	100,0 %

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

SOCIÉTÉS FRANÇAISES				
FORME JURIDIQUE	SOCIÉTÉ	MÉTHODE DE CONSO ⁽¹⁾	% INTÉRÊT 30/09/03	% INTÉRÊT 30/09/02
IMMOBILIER (suite)				
SCI	Du Port	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Port d'Albret Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Port d'Alon Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Port en Bessin Loisirs	IG	100,0 %	-
SNC	Pyrénées Loisirs	IG	100,0 %	-
SNC	Résidence du Lac	IG	100,0 %	100,0 %
SARL	Résidence Thalassothérapie des Issambres	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Saint Quay Portrieux Loisirs	IG	100,0 %	-
SNC	Saint-Lary Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Soulac Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Serre-Chevalier Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Société de Développement de Bourgenay	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Société Tourisme et Rénovation	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Tréboul Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Trouville	IG	100,0 %	-
SNC	Uhart Cize Loisirs	IG	100,0 %	-
SNC	Valloire Loisirs	IG	100,0 %	-
SNC	Val d'Europe Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Valmeinier Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Var Loisirs	IG	100,0 %	-
SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES				
HOLDING - Pôle Center Parcs				
BV	Center Parcs	Pays-Bas	IP	- 50,0 %
NV	Center Parcs Europe	Pays-Bas	IG	100,0 % 50,0 %
Gmbh	Center Parcs Holding	Allemagne	IG	100,0 % 50,0 %
Gmbh	Center Parcs Medebach Beteiligungs	Allemagne	IG	100,0 % 50,0 %
BV	Center Parcs Netherlands 2	Pays-Bas	IG	100,0 % -
BV	DN 1 Holding	Pays-Bas	IG	100,0 % 50,0 %
BV	DN 2 Holding	Pays-Bas	IG	100,0 % 50,0 %
BV	DN 3 Holding	Pays-Bas	IG	100,0 % 50,0 %
BV	DN 4 Holding	Pays-Bas	IP	- 50,0 %
BV	DN 5 Holding	Pays-Bas	IP	- 50,0 %
BV	DN 6 Holding	Pays-Bas	IP	- 50,0 %
BV	DN 8 Holding	Pays-Bas	IG	100,0 % 50,0 %
NV	Gran Dorado Leisure	Pays-Bas	IG	100,0 % 100,0 %
BV	Pierre & Vacances International	Pays-Bas	IG	- 100,0 %

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

SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES					
FORME JURIDIQUE	SOCIÉTÉ	PAYS	MÉTHODE DE CONSO ⁽¹⁾	% INTÉRÊT 30/09/03	% INTÉRÊT 30/09/02
TOURISME - Pôle Center Parcs					
NV	Bungalowpark Erperheide	Belgique	IP	-	50,0 %
NV	Bungalowpark de Vossemereen	Belgique	IP	-	50,0 %
Gmbh	Center Parcs	Allemagne	IP	-	50,0 %
NV	Center Parcs België	Belgique	IG	100,0 %	50,0 %
Gmbh	Center Parcs Bungalowpark Hochsauerland	Allemagne	IG	100,0 %	50,0 %
Gmbh	Center Parcs Bungalowpark Heilbachsee	Allemagne	IG	100,0 %	-
Gmbh	Center Parcs Leisure Deutschland	Allemagne	IG	100,0 %	50,0 %
BV	Center Parcs Management Services Benelux	Pays-Bas	IP	-	50,0 %
NV	Center Parcs Netherlands	Pays-Bas	IG	100,0 %	50,0 %
BV	Center Parcs De Eemhof	Pays-Bas	IG	100,0 %	-
BV	Center Parcs Television	Pays-Bas	IP	-	50,0 %
BV	Compagnie des Parcs Résidentiels et Aquatiques	Pays-Bas	IP	-	50,0 %
BV	De Huttenheugte	Pays-Bas	IP	-	50,0 %
BV	De Kempervennen	Pays-Bas	IP	-	50,0 %
BV	Het Meerdal	Pays-Bas	IP	-	50,0 %
Gmbh	HS Ferienpark	Allemagne	IG	49,0 %	25,0 %
Gmbh	Gran Dorado Leisure	Allemagne	IP	-	50,0 %
Gmbh	Gran Dorado Management	Allemagne	IP	-	50,0 %
BV	Gran Dorado Newco	Pays-Bas	IP	-	50,0 %
BV	Recreatiecentrum "De Eemhof"	Pays-Bas	IG	100,0 %	50,0 %
BV	Recreatiecentrum "De Huttenheugte"	Pays-Bas	IP	-	50,0 %
BV	Recreatiecentrum "De Kempervennen"	Pays-Bas	IP	-	50,0 %
BV	Recreatiecentrum "Het Heijderbos"	Pays-Bas	IP	-	50,0 %
BV	Recreatiecentrum "Het Meerdal"	Pays-Bas	IP	-	50,0 %
BV	Sporthuis Centrum Vastgoed III	Pays-Bas	IP	-	50,0 %
BV	Sporthuis Centrum Vastgoed IV	Pays-Bas	IP	-	50,0 %
BV	Sporthuis Centrum Vastgoed V	Pays-Bas	IP	-	50,0 %
Gmbh	Verwaltungsgesellschaft Center Parcs	Allemagne	IG	100,0 %	50,0 %
TOURISME - Autres					
SRL	Part House	Italie	IP	55,0 %	55,0 %
SRL	Pierre & Vacances Italia	Italie	IG	100,0 %	100,0 %
Gmbh	Pierre & Vacances Tourisme Gmbh	Allemagne	IG	100,0 %	100,0 %
IMMOBILIER					
SRL	Cala Rossa Immobiliare	Italie	IG	100,0 %	100,0 %
SL	Pierre & Vacances Inversion Inmobiliaria	Espagne	IG	100,0 %	-

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

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

NOTE 4 Écarts d'acquisition : analyse par filiale

30/09/03				
EN MILLIERS D'EUROS	DURÉE D'AMORTISSEMENT	VALEUR BRUTE	AMORTISSEMENTS	VALEUR NETTE
Center Parcs Europe Continentale	20 ans	170 139	-11 193	158 946
Maeva	20 ans	56 980	-5 935	51 045
Résidences MGM	20 ans	9 527	-357	9 170
Gran Dorado	20 ans	5 320	-1 747	3 573
Clubhotel Multivacances	20 ans	2 030	-153	1 877
Orion Vacances	12 ans	1 582	-936	646
SETI	20 ans	531	-7	524
Pierre & Vacances Tourisme	20 ans	757	-413	344
Pierre & Vacances Gmbh	15 ans	608	-363	245
Sofinvalmorel	20 ans	156	-16	140
Part House	2 ans	450	-338	112
Pierre & Vacances Distribution	10 ans	1 829	-1 829	0
TOTAL		249 909	-23 287	226 622

La totalité des écarts d'acquisition concerne l'activité du tourisme.

La variation des écarts d'acquisition est liée :

- à l'entrée dans le périmètre de consolidation de la société Résidences MGM et au rachat des 50 % complémentaires des titres du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale et de la société SETI. Le calcul de l'écart d'acquisition dégagé (en valeur brute) sur chacune de ces opérations s'analyse comme suit (en millions d'euros) :

EN MILLIONS D'EUROS	CENTER PARCS	RÉSIDENCES MGM	SETI
Coûts d'acquisition	203,8	16,9	1,2
Juste valeur des actifs nets	121,1	7,4	0,7
ECARTS D'ACQUISITION CALCULÉS	82,7	9,5	0,5
Ecarts d'acquisition palier sous-groupe	43,2	-	-
ÉCARTS D'ACQUISITION TOTAL	125,9	9,5	0,5

Les écarts d'acquisition relatifs à ces 3 acquisitions sont amortis sur une durée de 20 ans.

- au changement du mode de consolidation du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale. En effet, lors du passage de l'intégration proportionnelle à l'intégration globale du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale, le Groupe Pierre & Vacances consolide les 50 % complémentaires de l'écart d'acquisition existant dans leurs comptes pour une valeur nette de 43 148 milliers d'euros (montant brut : 49 436 milliers d'euros, amortissements cumulés : 6 288 milliers d'euros). Ainsi, le montant global des nouveaux écarts d'acquisition liés à la prise de contrôle de Center Parcs Europe Continentale s'élève à 125 859 milliers d'euros.

Au 30 septembre 2002, les écarts d'acquisition s'analysaient comme suit :

30/09/02				
EN MILLIERS D'EUROS	DURÉE D'AMORTISSEMENT	VALEUR BRUTE	AMORTISSEMENTS	VALEUR NETTE
Maeva	20 ans	56 980	-3 086	53 894
Center Parcs Europe Continentale	20 ans	37 992	-2 965	35 027
Gran Dorado	20 ans	5 320	-1 530	3 790
Clubhotel Multivacances	20 ans	2 030	-51	1 979
Orion Vacances	12 ans	1 582	-850	732
Pierre & Vacances Tourisme	20 ans	757	-375	382
Part House	2 ans	450	-113	337
Pierre & Vacances Gmbh	15 ans	608	-322	286
Sofinvalmorel	20 ans	156	-8	148
Pierre & Vacances Distribution	10 ans	1 829	-1 743	86
TOTAL		107 704	-11 043	96 661

NOTE 5 Immobilisations incorporelles

VALEURS BRUTES : MOUVEMENTS DE L'EXERCICE						
EN MILLIERS D'EUROS	30/09/02	VARIATIONS DE PÉRIMÈTRE	ACQUISITIONS	CESSIONS	RECLASSEMENTS	30/09/03
Marques, concessions et brevets	18 322	86	882	-1 276	-	18 014
Fonds de commerce	14 177	-3 158	283	-1 006	-15	10 281
Autres immobilisations incorporelles	11 134	341	5 431	-4 432	-616	11 858
TOTAL	43 633	-2 731	6 596	-6 714	-631	40 153

- L'évolution du poste "marques, concessions et brevets" résulte principalement :
 - d'une augmentation de 876 milliers d'euros liée à des nouvelles acquisitions de logiciels et licences enregistrées par le pôle Tourisme France ;
 - d'une diminution de 1 257 milliers d'euros liée au pôle Tourisme France (dont 915 milliers d'euros correspondent à la cession de la marque Vacantel dans le cadre de l'application des accords conclus avec la DGCCRF).
 - La diminution des "fonds de commerce" provient :
 - d'une sortie de périmètre, pour un montant de 3 338 milliers d'euros, des fonds de commerce des sites qui ont fait l'objet d'une vente hors Groupe conformément à la requête de la DGCCRF. Cette cession n'a pas d'incidence significative sur le résultat car la valorisation de ces fonds de commerce à leur valeur de réalisation avait été prise en compte lors de la première consolidation du sous-groupe Maeva ;
- de la cession de 1 006 milliers d'euros provenant du pôle Tourisme France (dont 768 milliers d'euros sont liés à la cession du bail de Montparnasse suite au déménagement du call center au siège social du Groupe).
 - Les principales variations des "autres immobilisations incorporelles" sont liées :
 - à un effet périmètre (+341 milliers d'euros) suite à l'acquisition de la société Hôtel du Golf de Toulouse ;
 - à des acquisitions réalisées par le pôle Tourisme France (+ 5 228 milliers d'euros) dans le cadre de la refonte de ses systèmes d'information ;
 - à la cession (-4 091 milliers d'euros) de l'option d'achat du parc allemand d'Hochsauerland détenue par le Groupe Center Parcs Europe Continentale.

AMORTISSEMENTS : MOUVEMENTS DE L'EXERCICE

EN MILLIERS D'EUROS	30/09/02	VARIATIONS DE PÉRIMÈTRE	DOTATIONS	REPRISES	RECLASSEMENTS	30/09/03
Marques, concessions et brevets	-4 905	-40	-739	1 012	1	-4 671
Fonds de commerce	-5 297	-	-709	430	-	-5 576
Autres immobilisations incorporelles	-5 423	-130	-205	134	-	-5 624
TOTAL	-15 625	-170	-1 653	1 576	1	-15 871

VALEURS NETTES À LA CLÔTURE DE L'EXERCICE

VENTILATION PAR NATURE

EN MILLIERS D'EUROS	30/09/03	30/09/02	30/09/01
Marques, concessions et brevets	13 343	13 417	10 487
Fonds de commerce	4 705	8 880	5 202
Autres immobilisations incorporelles	6 234	5 711	6 265
TOTAL	24 282	28 008	21 954

VENTILATION PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

EN MILLIERS D'EUROS	30/09/03	30/09/02	30/09/01
Tourisme	17 387	20 468	15 154
Immobilier	6 895	7 540	6 800
TOTAL	24 282	28 008	21 954

- Le poste "marques, concessions et brevets" inclut pour 7 365 milliers d'euros, la marque Pierre & Vacances et pour 3 236 milliers d'euros, la marque Maeva. En application des principes de valorisation développés dans la section Immobilisations incorporelles et corporelles du paragraphe "principes comptables et méthodes d'évaluation" p. 61, aucun amortissement ni dépréciation ne sont constitués sur ces actifs au 30 septembre 2003.
 - Les "fonds de commerce" comprennent notamment :
 - les activités de maîtrise d'ouvrage déléguée et de promotion immobilière. Leur valeur nette comptable au 30 septembre 2003 est de 1 951 milliers d'euros (valeur brute : 4 878 milliers d'euros, amortissements cumulés : 2 927 milliers d'euros) ;
 - les fonds de commerce du pôle Tourisme France qui s'élèvent au 30 septembre 2003 à 1 586 milliers d'euros ;
 - les fonds de commerce acquis des résidences italiennes dont la valeur nette comptable au 30 septembre 2003 s'élève à 1 119 milliers d'euros.
- Les "autres immobilisations incorporelles" intègrent essentiellement les investissements réalisés par le pôle Tourisme France, pour un montant de 5 612 milliers d'euros, dans le cadre de la refonte de ses systèmes d'information.

NOTE 6 Immobilisations corporelles

VALEURS BRUTES : MOUVEMENTS DE L'EXERCICE						
EN MILLIERS D'EUROS	30/09/02	VARIATIONS DE PÉRIMÈTRE	ACQUISITIONS	CESSIONS	RECLASSEMENTS	30/09/03
Terrains	38 908	-13 575	966	-1 125	4 554	29 728
Constructions	298 979	-153 386	1 538	-2 802	6 057	150 386
Agencements et installations	223 022	-90 380	1 311	-96	21 253	155 110
Autres immobilisations corporelles	95 927	16 373	4 419	-10 285	7 120	113 554
Immobilisations en cours et avances	7 182	-6 047	51 726	-	-40 678	12 183
TOTAL	664 018	-247 015	59 960	-14 308	-1 694	460 961

AMORTISSEMENTS : MOUVEMENTS DE L'EXERCICE						
EN MILLIERS D'EUROS	30/09/02	VARIATIONS DE PÉRIMÈTRE	DOTATIONS	REPRISES	RECLASSEMENTS	30/09/03
Terrains	-217	-1 371	-39	6	4	-1 617
Constructions	-134 474	62 121	-6 030	1 571	990	-75 822
Agencements et installations	-135 184	71 525	-12 683	589	1 371	-74 382
Autres immobilisations corporelles	-59 888	-8 961	-9 705	7 922	-1 370	-72 002
TOTAL	-329 763	123 314	-28 457	10 088	995	-223 823

VALEURS NETTES À LA CLÔTURE DE L'EXERCICE

VENTILATION PAR NATURE			
EN MILLIERS D'EUROS	30/09/03	30/09/02	30/09/01
Terrains	28 111	38 691	43 369
Constructions	74 564	164 505	178 947
Agencements et installations	80 728	87 838	90 432
Autres immobilisations corporelles	41 552	36 039	38 314
Immobilisations en cours et avances	12 183	7 182	16 268
TOTAL	237 138	334 255	367 330

VENTILATION PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ ET PAR PAYS			
EN MILLIERS D'EUROS	30/09/03	30/09/02	30/09/01
Pays-Bas	111 802	155 020	132 495
France	100 643	84 758	142 215
Belgique	221	56 339	52 041
Allemagne	11 152	33 691	37 659
Italie	647	440	-
Tourisme	224 465	330 248	364 410
France	5 489	4 007	2 920
Italie	7 184	-	-
Immobilier	12 673	4 007	2 920
TOTAL	237 138	334 255	367 330

Les immobilisations corporelles, d'une valeur nette comptable de 237 138 milliers d'euros au 30 septembre 2003, incluent essentiellement le patrimoine :

- Du pôle touristique Center Parcs Europe Continentale dont la valeur nette comptable au 30 septembre 2003 s'élève à 143 912 milliers d'euros. Il se compose principalement :
 - des actifs immobiliers pour 80 332 milliers d'euros, correspondant aux terrains et constructions du parc Eemhof encore détenu en pleine propriété. A noter que ce parc a été cédé à fin octobre 2003 (cf. note 33 - Evénements intervenus depuis la clôture de l'exercice) ;
 - du mobilier et des installations générales nécessaires à l'exploitation des sites pour 54 559 milliers d'euros.

Les principales variations de l'exercice proviennent essentiellement :

- de la quote-part Groupe (50 %) dans les investissements réalisés par le pôle Center Parcs Europe Continentale sur l'exercice qui s'élèvent à 44 597 milliers d'euros. Ces investissements sont principalement liés à l'amélioration du mix-produit de l'ensemble des parcs dont le montant s'élève à 42 685 milliers d'euros. Ils comprennent, d'une part, les travaux de rénovation des parcs des Pays-Bas pour 21 105 milliers d'euros (dont 6 520 milliers d'euros du parc de Port Zeland et 5 446 milliers d'euros du parc de Meerdal), des parcs belges pour 7 228 milliers d'euros, des parcs allemands pour 5 150 milliers d'euros et des parcs français pour 6 380 milliers d'euros, et d'autre part, l'acquisition de nouvelles réserves foncières (2 822 milliers d'euros) du parc néerlandais de Eemhof.

- des changements de périmètre dans ce pôle qui se composent :
 - d'une part, de la diminution pour un montant net de 208 935 milliers d'euros résultant de la cession le 25 septembre 2003 des structures juridiques propriétaires du foncier et des murs des 7 parcs. Ces cessions correspondent à des terrains pour 25 395 milliers d'euros, des constructions pour 117 294 milliers d'euros, des agencements et installations pour 56 479 milliers d'euros et d'autres immobilisations diverses pour 9 767 milliers d'euros ;
 - d'autre part, par la consolidation de 50 % de la valeur nette des immobilisations détenues par Center Parcs Europe Continentale après cession du foncier et des murs de 7 villages. Cette variation de périmètre liée à la prise de contrôle du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale entraîne une augmentation de la valeur nette des immobilisations corporelles de

75 556 milliers d'euros. Elle se décompose en terrains pour 9 354 milliers d'euros, en constructions pour 21 687 milliers d'euros, en agencements et installations pour 38 243 milliers d'euros et en autres immobilisations diverses pour 6 272 milliers d'euros ;

- Du pôle Tourisme France pour un montant net de 76 484 milliers d'euros. Il comprend principalement :
 - des services généraux, locaux divers, agencements et matériels nécessaires à l'exploitation des sites du pôle Tourisme France pour un montant de 28 966 milliers d'euros. Au cours de l'exercice, la Société d'Exploitation Touristique Pierre & Vacances Maeva France a acquis pour 1 277 milliers d'euros de services généraux sur les sites de Ax-les-Thermes, Bourgenay, Marciac, Monflanquin, Saint-Lary et Val d'Europe ;
 - des actifs immobiliers constitués essentiellement :
 - des commerces détenus en propre par la société CPCE sur le site de Cap Esterel, pour une valeur nette de 2 023 milliers d'euros ;
 - des immeubles d'Antibes et Deauville (2 646 milliers d'euros) ;
 - de deux résidences, Bénodet (pour 2 116 milliers d'euros) et Le Prado (pour 2 064 milliers d'euros), exploitées par l'intermédiaire d'un contrat de location financière faisant l'objet d'un retraitement dans les comptes du Groupe ;
 - d'un hôtel Latitudes Le Rouret (4 257 milliers d'euros) ;
 - le mobilier du pôle Tourisme France pour une valeur de 16 715 milliers d'euros. En effet, lorsque l'investisseur acquiert auprès de Pierre & Vacances un bien non meublé, la Société d'Exploitation Touristique Pierre & Vacances Maeva France, titulaire du bail, finance l'ameublement de ce bien. Les acquisitions de l'exercice représentent un montant de 1 855 milliers d'euros.
- Du pôle Italie pour un montant net de 7 831 milliers d'euros. Il comprend principalement des actifs immobiliers (pour un montant net de 7 184 milliers d'euros) correspondant à l'acquisition au cours de l'exercice 2002/2003 d'un terrain à Cefalù en Sicile ainsi qu'aux travaux de construction de cette nouvelle résidence de tourisme.
- Du pôle Immobilier pour un montant net de 4 323 milliers d'euros. Il comprend principalement l'immeuble (pour une valeur nette de 1 716 milliers d'euros) situé à Cogolin et détenu en crédit bail par la SCI Les Terrasses de Saint-Tropez qui est entrée sur l'exercice 2002/2003 dans le périmètre de consolidation du Groupe Pierre & Vacances.

NOTE 7 Immobilisations financières

EN MILLIERS D'EUROS	30/09/03	30/09/02	30/09/01
Titres de participation non consolidés	9 194	7 382	6 834
Créances rattachées	12	78	66
Prêts et autres immobilisations financières	38 916	45 299	42 752
VALEUR BRUTE	48 122	52 759	49 652
Provisions	-1 127	-396	-506
VALEUR NETTE	46 995	52 363	49 146

Le détail des titres de participation non consolidés est indiqué dans la note 8.

Les “prêts et autres immobilisations financières”, dont la valeur nette comptable au 30 septembre 2003 s’élève à 38 732 milliers d’euros, comprennent principalement :

- une créance de 8 207 milliers d’euros sur les SNC Société Hôtelière Rivière à la Barque et Société Hôtelière Anse à la Barque, sociétés copropriétaires d’un hôtel à Sainte-Anne en Guadeloupe, géré par Pierre & Vacances. Cette créance, qui résulte d’une délégation parfaite consentie par cette dernière société au profit d’établissements financiers créanciers des SNC susvisées, se rembourse, selon un échéancier défini dès la mise en place du financement, grâce aux résultats bruts d’exploitation dégagés par la gestion de cet hôtel. La contrepartie de cette créance est enregistrée en dettes auprès des établissements de crédit (cf note 18). Les intérêts de ces prêts sont payés trimestriellement. Le remboursement du capital s’effectue également sur un rythme trimestriel. Le premier remboursement du capital a été réalisé le 1er trimestre de l’année civile 2002 et la dernière échéance interviendra au deuxième trimestre de l’année civile 2014.

- pour un montant de 2 140 milliers d’euros des prêts consentis aux GIE dans le cadre des opérations de titrisation de créances nées des ventes réalisées sous la formule “Propriété Pierre & Vacances”. Ces prêts portent intérêts à taux fixe (de 5,12 % à 6,40 % en fonction des prêts) et font l’objet d’un remboursement conformément à un échéancier établi au moment de leur mise en place. Leur date de remboursement final varie entre le 2 novembre 2009 et le 30 septembre 2014. Le remboursement par les GIE de ces prêts est subordonné au complet désintéressement de tous leurs créanciers.

- les dépôts de garantie versés aux propriétaires bailleurs et aux fournisseurs pour 23 944 milliers d’euros, en hausse de 12 836 milliers d’euros par rapport à l’exercice précédent, provenant principalement du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale dont 9 750 milliers d’euros correspondent aux dépôts de garantie correspondant à 3 mois de loyers versés aux nouveaux propriétaires lors de la cession du foncier et des murs des 7 parcs.

- pour un montant de 2 103 milliers d’euros des prêts consentis par Pierre & Vacances SA à la joint-venture espagnole Med Pierre & Vacances.

NOTE 8 Titres de participation non consolidés

SOCIÉTÉ	% DE DÉTENTION	VALEUR NETTE		CHIFFRE D'AFFAIRES	RÉSULTAT NET	CAPITAUX PROPRES	DETTES FINANCIERES	TOTAL BILAN	OBSERVATIONS
		COMPTABLE DES TITRES DÉTENUS	BRUTE NETTE						
EN MILLIERS D'EUROS									
Sviluppi Turistici S.p.A.	33,20%	6 066	6 066	-	456	18 258	-	20 502	31/12/02
SCI Flatotel Appartement 22	100,00%	1 006	1 006	85	-19	-568	-	180	31/12/02
Alpha Ferien Park Köln Gmbh	6,00%	900	-	-	663	17 941	30 701	67 087	30/09/03
Med PV S.L.	50,00%	600	600	72	-172	400	-	3 249	31/12/03
Pierrebac S.A.	49,00%	90	90	-	17	40	634	1 192	30/09/03
Pierre & Vacances Investissement XX SAS	100,00%	38	38	-	-2	36	-	76	30/09/03
Pierre & Vacances Investissement XXI SAS	100,00%	38	38	-	-2	36	-	76	30/09/03
Pierre & Vacances Investissement XXII SAS	100,00%	38	38	-	-2	36	-	76	30/09/03
Pierre & Vacances Investissement XXIII SAS	100,00%	38	38	-	-2	36	-	76	30/09/03
Pierre & Vacances Investissement XXIV SAS	100,00%	38	38	-	-2	36	-	76	30/09/03
Pierre & Vacances Investissement XXV SAS	100,00%	38	38	-	-2	36	-	76	30/09/03
Financière PV I SNC	100,00%	15	15	-	-	15	-	16	30/09/03
Financière PV II SNC	100,00%	15	15	-	-	15	-	16	30/09/03
Pierre & Vacances Investissement IX SAS	100,00%	15	15	-	-	15	-	15	30/09/03
La Financière P&V Cie	100,00%	15	15	-	1	16	-	16	30/09/03
Autres		244	200						
TOTAL		9 194	8 250						

Les “titres de participations non consolidés” correspondent principalement aux participations du Groupe :

- dans la société italienne Sviluppi Turistici pour 6 066 milliers d’euros correspondant à 33,2% de son capital. Cette entité, constituée au cours de l’exercice 1999/2000 en partenariat avec le Groupe italien Beni Stabili, a pour vocation d’être propriétaire des murs de résidences de tourisme en Italie, Pierre & Vacances Italie devant par la suite en assurer l’exploitation ;
- dans la SCI Flatotel Appartements 22 (pour 1 006 milliers d’euros) correspondant à 100 % de son capital (participation acquise hors Groupe en juillet 2003) ;
- dans la société Alpha Ferien Park Köln Gmbh pour une valeur brute de 900 milliers d’euros correspondant à 6 % de son capital. A noter que cette participation est intégralement provisionnée puisqu’elle fera l’objet d’une cession hors Groupe sur l’exercice 2003/2004 pour une valeur d’un euro ;
- dans la société espagnole Med Pierre & Vacances pour 600 milliers d’euros. Cette structure, créée en octobre 2001 en partenariat (50/50) avec Med Group (Soros Real Estate Partners), doit procéder à l’implantation en Espagne du modèle de développement Pierre & Vacances.

Du fait de l’incidence non significative qu’aurait leur inclusion dans le périmètre de consolidation, ces sociétés ne sont pas consolidées.

NOTE 9 Titres mis en équivalence

EN MILLIERS D'EUROS	30/09/02	QP DE RÉSULTAT DANS LES ENTREPRISES MEQ	30/09/03
Domaine Skiable de Valmorel	1 100	-126	974
TOTAL	1 100	-126	974

NOTE 10 Stocks et encours

EN MILLIERS D'EUROS	30/09/03	30/09/02	30/09/01
Encours	76 788	87 957	20 105
Produits finis	79 175	5 888	5 910
Provisions	-6 764	-1 217	-819
PROGRAMMES IMMOBILIERS	149 199	92 628	25 196
Stocks divers	17 526	13 668	12 475
TOTAL	166 725	106 296	37 671

Au 30 septembre 2003, la contribution des programmes immobiliers aux stocks et encours s'élève à 149 199 milliers d'euros (le détail de la contribution par programme immobilier est indiqué dans la note 11).

La variation nette des encours et produits finis provient essentiellement :

- des nouveaux programmes de rénovation correspondant à l'acquisition :
 - le 26 juin 2003 de la résidence Paris côté Seine entraînant un accroissement du stock pour un montant de 32 621 milliers d'euros ;
 - auprès d'institutionnels des murs de 9 résidences (Lacanau Ocean, Lacanau Bleu Marine, Maubuisson, Moliets, La Rochelle, Perros-Guirec, Trouville, Le Touquet et Pyrénées 2000) qui, après prise en compte des travaux de rénovation réalisés au 30 septembre 2003, s'élève à 29 746 milliers d'euros ;
 - de deux résidences à Avoriaz pour un montant de 7 417 milliers d'euros ;
 - de la résidence de Branville près de Deauville pour 2 621 milliers d'euros ;

- des nouveaux programmes immobiliers non encore livrés, dont Isola (5 741 milliers d'euros), Bourgenay (2 378 milliers d'euros) et Biscarosse (1 848 milliers d'euros) ;
- des livraisons réalisées au cours de l'exercice 2002/2003 de programmes en développement au 30 septembre 2002 entraînant ainsi une diminution de stock de 29 162 milliers d'euros. Les programmes concernés sont :
 - Val d'Europe (Disneyland Paris) pour lequel 286 appartements ont été livrés diminuant ainsi le stock de 11 994 milliers d'euros ;
 - Cannes Beach (307 appartements livrés représentant une diminution de stock de 3 816 milliers d'euros) ;
 - Praz de Lys (110 appartements livrés représentant une baisse de stock de 3 453 milliers d'euros) ;
 - Valmeinier (68 appartements livrés représentant une baisse de stock de 2 774 milliers d'euros) ;
 - et Ax Les Thermes (70 appartements livrés représentant une baisse de stock de 2 455 milliers d'euros).

La variation nette des stocks divers résulte essentiellement de l'effet de périmètre lié au sous-groupe Center Parcs pour un montant de 4 260 milliers d'euros.

NOTE 11 Analyse des principales contributions des programmes immobiliers au bilan

ACTIF					
EN MILLIONS D'EUROS	ENCOURS NETS	PRODUITS FINIS NETS	STOCKS NETS	CLIENTS	CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE
Paris côté Seine	32,62	-	32,62	-	-
Cala Rossa	20,20	-	20,20	0,28	-
Cannes Beach	-	19,56	19,56	3,62	2,21
Isola	8,83	-	8,83	3,64	2,13
Avoriaz	-	7,42	7,42	0,27	0,27
Branville	0,32	7,05	7,37	0,70	0,07
Moliets	-	6,41	6,41	-	0,03
Lacanau	-	6,29	6,29	-	0,49
Trouville	-	5,06	5,06	-	0,10
Bourgenay	2,98	1,90	4,88	3,42	0,74
Les Issambres	-	4,53	4,53	-	-
Mandelieu	-	4,04	4,04	-	-
Le Touquet	-	3,58	3,58	-	0,01
Perros Guirec	-	3,04	3,04	-	-
La Rochelle	-	2,40	2,40	-	0,20
Maubuisson	-	2,21	2,21	-	0,05
Biscarosse	1,85	-	1,85	0,88	0,63
Valmorel	-	1,08	1,08	-	-
Loches	0,77	-	0,77	0,66	0,57
Pyrénées	-	0,77	0,77	0,28	0,06
Monflanquin	0,68	0,06	0,74	0,51	0,55
Uhart Cize	0,74	-	0,74	-	0,56
Val d'Europe	-	0,45	0,45	1,66	0,02
Le Guilvinec	-	0,39	0,39	0,84	0,03
Valmeinier	-	0,39	0,39	0,14	-
Belle Dune	0,27	0,02	0,29	0,07	-
Saint Lary	-	0,13	0,13	1,05	0,01
Marcillac	-	0,08	0,08	0,25	-
Autres	1,89	1,19	3,08	11,87	0,47
CONTRIBUTION AU 30/09/03	71,15	78,05	149,20	30,14	9,20
CONTRIBUTION AU 30/09/02	87,58	5,05	92,63	32,98	12,19

PASSIF			
EN MILLIONS D'EUROS	ENDETTEMENT	AUTRES DETTES	COMPTES DE RÉGULARISATION
Paris côté Seine	32,40	50,00	-
Cala Rossa	16,01	0,52	-
Cannes Beach	8,82	0,11	2,16
Moliets	4,94	0,02	-
Lacanau	4,93	-	-
Trouville	4,03	0,02	-
Avoriaz	3,52	0,03	0,13
Le Touquet	3,03	0,01	-
Perros Guirec	2,52	-	-
Branville	1,91	0,01	-
Maubuisson	1,61	0,01	-
La Rochelle	1,52	0,01	-
Isola	0,72	-	12,68
Bourgenay	-	0,07	1,57
Loches	-	0,05	1,26
Autres	0,12	8,91	1,10
CONTRIBUTION AU 30/09/03	86,08 (a)	59,77	18,90
CONTRIBUTION AU 30/09/02	48,00	5,43	49,07

(a) Ce montant exclut les emprunts liés au financement des murs des résidences exploitées dans le cadre de l’activité touristique du Groupe et non destinés à être cédés à court terme. Ces actifs, classés en immobilisations corporelles, correspondent à la résidence italienne de Cefalù, ainsi qu’aux résidences dont l’acquisition est financée par l’intermédiaire d’un contrat de crédit-bail immobilier (Marseille Prado, Bénodet, Cogolin).

NOTE 12 Clients et comptes rattachés

EN MILLIERS D'EUROS	30/09/03	30/09/02	30/09/01
Pôle tourisme	125 269	89 996	73 266
Promotion immobilière	30 287	32 975	28 235
Prestations de services	1 342	1 143	1 484
CRÉANCES CLIENTS BRUTES	156 898	124 114	102 985
Pôle tourisme	-8 150	-5 468	-4 142
Promotion immobilière	-144	-144	-26
PROVISIONS	-8 294	-5 612	-4 168
CRÉANCES CLIENTS NETTES	148 604	118 502	98 817

Au 30 septembre 2003, les créances clients sont en augmentation par rapport à l’exercice précédent (+ 30 102 milliers d’euros en valeur nette).

L'évolution de la valeur nette des créances clients de l'activité tourisme prend en compte :

- une variation du pôle Center Parcs Europe Continentale à hauteur de 10 110 milliers d’euros (dont 7 960 milliers d’euros correspondent au passage du taux de détention du Groupe de 50 % à 100 %, et 2 150 milliers d’euros correspondent à une augmentation de l’exercice) ;
- une augmentation de 1 418 milliers d’euros provenant du pôle Italie. Cette évolution est due au développement de l’activité d’exploitation touristique de Pierre & Vacances en Italie.

Le montant des créances clients de l'activité immobilière a diminué de 2 688 milliers d’euros compte tenu de nombreuses livraisons de programmes intervenues au cours de l’exercice 2002/2003 (dont Val d’Europe, Cannes Beach, Praz de Lys, Valmeinier, Ax Les Thermes, Saint Lary, Les Issambres, Mandelieu et Cala Rossa).

NOTE 13 Autres créances et comptes de régularisation

EN MILLIERS D'EUROS	30/09/03	30/09/02	30/09/01
Comptes courants	5 381	3 184	7 957
Etat - impôts et taxes	64 442	39 420	29 684
Impôts différés - actif	131 567	26 698	21 097
Prêts "Propriété Pierre & Vacances"	15 162	2 943	956
Autres créances	99 804	22 877	50 699
Valeurs brutes	316 356	95 122	110 393
Provisions	-466	-329	-360
TOTAL AUTRES CREANCES	315 890	94 793	110 033
Publicité et honoraires de commercialisation - Tourisme	6 450	4 956	5 408
Publicité et honoraires de commercialisation - Immobilier	9 199	12 188	8 459
Loyers	19 590	5 443	4 357
Charges constatées d'avance diverses	19 411	14 138	7 860
Charges constatées d'avance	54 650	36 725	26 084
Charges à répartir diverses	6 933	3 142	3 072
TOTAL COMPTES DE REGULARISATION	61 583	39 867	29 156
TOTAL AUTRES CREANCES ET COMPTES DE REGULARISATION	377 473	134 660	139 189

L'évolution du poste "Autres créances" s'analyse essentiellement comme suit :

- une augmentation du poste "Etat – Impôts et taxes" liée principalement au pôle Tourisme France (16 768 milliers d’euros) ;
- une augmentation de 104 869 milliers d’euros de la situation fiscale différée active du Groupe principalement liée à l’acquisition des 50 % complémentaires de Center Parcs Europe Continentale et à l’incidence fiscale anticipée de la restructuration juridique de ce pôle ;
- un accroissement du montant des prêts “Propriété Pierre & Vacances” à hauteur de 12 219 milliers d’euros, du fait notamment de l’intégration des créances “Nouvelle Propriété” acquises auprès de Résidences MGM ;

- une augmentation nette de 76 790 milliers d’euros des autres créances provenant principalement :
 - du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale pour 13 628 milliers d’euros (dont 9 168 milliers d’euros correspondent à l’effet de périmètre et 4 460 milliers d’euros correspondent aux variations de l’exercice) ;
 - du pôle Immobilier qui contribue pour 46 566 milliers d’euros (dont 46 599 milliers d’euros sont liés au rachat de créances dans le cadre de l’opération Paris côté Seine).

Les principales variations des comptes de régularisation résultent :

- d'une baisse de 2 989 milliers d'euros du poste "publicité et honoraires de commercialisation - immobilier" compte tenu des nombreuses livraisons de programmes effectuées au cours de l'exercice 2002/2003 dont Val d'Europe, Valmeinier, Ax Les Thermes, Saint Lary, Les Issambres et Mandelieu ;
- d'une augmentation globale de 1 494 milliers d'euros du poste "publicité et honoraires de commercialisation - tourisme" dont +3 201 milliers d'euros correspondent à l'effet périmètre du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale et -1 707 milliers d'euros aux variations de l'exercice ;

- d'une augmentation 14 147 milliers d'euros du poste "charges constatées d'avance sur loyers" provenant principalement du pôle Center Parcs dont 9 750 milliers d'euros correspondent aux trois mois de loyers payés d'avance dans le cadre des cessions-bail de Center Parcs Europe Continentale et 4 225 milliers d'euros à l'effet de périmètre.
- d'une augmentation globale de 5 273 milliers d'euros du poste "charges constatées d'avance diverses" dont 6 186 milliers d'euros sont dus à la variation de périmètre de Center Parcs Europe Continentale.

NOTE 14 Valeurs mobilières de placement

Au 30 septembre 2003, le détail des valeurs mobilières de placement par nature et par comparaison à leur valeur de marché est le suivant :

EN MILLIERS D'EUROS	VALEUR AU BILAN	VALEUR DE MARCHÉ	+/- VALUE LATENTE
SICAV monétaires	20 698	20 720	22
Dépôts	7 000	7 000	0
Certificats de dépôt	15	15	0
Actions propres	27	32	5
TOTAL VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT	27 740	27 767	27

Individuellement, la valeur de marché des valeurs mobilières de placement n'est pas inférieure à la valeur inscrite au bilan.

NOTE 15 Évolution des capitaux propres Groupe

EN MILLIERS D'EUROS	CAPITAL	PRIMES D'ÉMISSION	RÉSERVES CONSOLIDÉES	TOTAL CAPITAUX PROPRES
Capitaux propres Groupe au 1er octobre 2001	23 329	22 443	87 667	133 439
Augmentation de capital	10 676	45 238	-	55 914
Résultat de l'exercice	-	-	37 816	37 816
Distribution de dividendes	-	-	-6 886	-6 886
Capitaux propres Groupe au 30 septembre 2002	34 005	67 681	118 597	220 283
Augmentation de capital	174	490	-	664
Résultat de l'exercice	-	-	47 329	47 329
Distribution de dividendes	-	-	-9 386	-9 386
Capitaux propres Groupe au 30 septembre 2003	34 179	68 171	156 540	258 890

La société Pierre & Vacances S.A. a réalisé au cours de l'exercice 2002/2003 trois augmentations de capital par émission d'actions nouvelles suite aux levées d'options de souscription d'actions qui avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998. Ces augmentations de capital ont été réalisées :

- le 19 février 2003 date à laquelle 20 000 options de souscription d'actions ont été levées ;
- le 26 septembre 2003 date à laquelle 6 100 options de souscription d'actions ont été levées ;
- le 30 septembre 2003 date à laquelle 17 500 options de souscription d'actions ont été levées.

Ces opérations ont entraîné un accroissement des fonds propres de 664 milliers d'euros.

A l'issue de cette opération, le capital social s'élève à 34 179 400 euros et se décompose en 8 544 850 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale de 4 euros chacune.

Capital potentiel : plans d'options de souscription d'actions

Le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998 a fait usage de l'autorisation que lui a consentie l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 septembre 1998 en procédant à l'attribution d'options de souscription d'actions au prix de 15,24 euros dont 162 540 sont en cours de validité au 30 septembre 2003.

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 17 mars 2000 a autorisé le Conseil d'Administration à procéder à

l'attribution d'un nombre maximum de 100 000 options de souscription d'actions. Dans ce cadre, le nombre d'options en cours de validité attribuées par le Conseil d'Administration du 20 mars 2000 s'élève à 81 693, pour un prix d'exercice de 47,00 euros. Le Conseil d'Administration du 20 juin 2000 en a attribué 5 000 au prix d'exercice de 59,99 euros dont 2 000 options sont en cours de validité, et celui du 13 novembre 2000 en a attribué 3 600 au prix d'exercice de 60,20 euros dont 1 635 options sont en cours de validité.

L'Assemblée Générale Mixte du 9 mars 2001 a autorisé le Conseil d'Administration à consentir au bénéfice de certains membres de la société un nombre maximum de 100 000 options de souscriptions d'actions. En date du 13 juillet 2001, le Conseil d'Administration a attribué 5 700 options au prix de 61,56 euros dont 4 304 options sont en cours de validité et en date du 29 mars 2002, 25 000 options ont été attribuées au prix d'exercice de 66,73 euros. Cependant, en date du 11 avril 2003, les bénéficiaires ayant renoncé à leurs options, le plan du 29 mars 2002 a été annulé.

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2003 a autorisé le Conseil d'Administration à procéder à l'attribution d'un nombre maximum de 150 000 options de souscription d'actions. En date du 11 Avril 2003, le Conseil d'Administration a attribué 25 000 options au prix d'exercice de 44,00 euros.

Par ailleurs, seules 162 540 de ces options de souscription d'actions sont exerçables au 30 septembre 2003.

NOTE 16 Intérêts minoritaires

EN MILLIERS D'EUROS	2002/2003	2001/2002	2000/2001
Intérêts minoritaires au 1er octobre	691	390	428
Variation de périmètre	-1	-1	4
Dividendes versés / Affectation du résultat	-687	-387	-428
Résultat de l'exercice	646	689	386
INTÉRÊTS MINORITAIRES AU 30 SEPTEMBRE	649	691	390

NOTE 17 Provisions pour risques et charges

EN MILLIERS D'EUROS	30/09/02	VARIATIONS DE PÉRIMÈTRE	DOTATIONS	REPRISES	RECLASSEMENTS	30/09/03
Fonds de concours	24 347	5 580	5 778	-4 696	-	31 009
Rénovations	35 959	15 023	8 628	-13 287	124	46 447
Pensions et retraites	5 578	2 193	360	-1 190	-	6 941
Autres provisions	16 252	3 617	9 541	-7 321	-124	21 965
Ecarts d'acquisition négatifs	-	1 414	-	-1 414	-	0
TOTAL	82 136	27 827	24 307	-27 908	0	106 362
dont exploitation			16 171	-14 527		
dont exceptionnelles			8 136	-11 967		
dont amortissements des écarts d'acquisition			-	-1 414		

L'évolution du niveau des provisions pour risques et charges s'explique par :

- Une augmentation de 27 827 milliers d'euros liée à l'incidence des variations de périmètre (dont 20 751 milliers d'euros au titre de la prise de contrôle de Center Parcs Europe Continentale) et concerne pour :
 - 5 580 milliers d'euros les provisions pour fonds de concours provenant des sociétés Hôtel du Golf de Toulouse et SAGITS ;
 - 15 023 milliers d'euros les provisions pour rénovation (provenant des 50 % supplémentaires du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale) ;
 - 2 193 milliers d'euros les provisions pour pensions et retraites (provenant de la variation de périmètre du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale) ;
 - 3 617 milliers d'euros les provisions pour restructuration et risques divers (dont 3 355 milliers d'euros provenant de la prise de contrôle de Center Parcs Europe Continentale) ;

- 1 414 milliers d'euros les écarts d'acquisition négatifs dégagés sur l'exercice (dont 754 milliers d'euros sur la SCI Les Minimes, 422 milliers d'euros sur la SNC Palais Joséphine et 238 milliers d'euros sur la SCI Les Terrasses de Saint-Tropez).

- Une diminution de 3 601 milliers d'euros, liée aux variations de l'exercice. Elles intègrent, pour un montant de 6 275 milliers d'euros, les reprises de provisions pour restructurations comptabilisées à due concurrence des coûts constatés au cours de l'exercice 2002/2003 (3 622 milliers d'euros au titre du pôle Tourisme France et 2 653 milliers d'euros au titre du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale) et pour un montant de 1 414 milliers d'euros, les reprises en résultat des écarts d'acquisition négatifs sur l'exercice (ces badwills n'étant pas affectables à des pertes futures identifiables).

Au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2002, les provisions pour risques et charges avaient évolué comme l'indique le tableau suivant :

EN MILLIERS D'EUROS	30/09/01	VARIATIONS DE PÉRIMÈTRE	DOTATIONS	REPRISES	RECLASSEMENTS	30/09/02
Fonds de concours	24 860	-	3 170	-3 683	-	24 347
Rénovations	24 776	9 593	4 949	-7 874	4 515	35 959
Pensions et retraites	5 790	15	596	-821	-2	5 578
Autres provisions	29 536	3 083	4 472	-20 901	62	16 252
TOTAL	84 962	12 691	13 187	-33 279	4 575	82 136
dont exploitation			13 054	-20 187		
dont exceptionnelles			133	-13 092		

NOTE 18 Emprunts et dettes financières

VENTILATION PAR NATURE ET SECTEUR D'ACTIVITÉ			
EN MILLIERS D'EUROS	30/09/03	30/09/02	30/09/01
Emprunts auprès des établissements de crédit	322 971	230 686	342 700
• Tourisme	291 162	210 680 **	342 700 **
• Immobilier	31 809	20 006 *	-
Crédits d'accompagnement (Immobilier)	68 920	25 600 *	-
Crédits baux (Immobilier)	5 376	2 851 **	3 151 **
Soldes bancaires créditeurs	6 932	12 831	5 301
• Tourisme	3 280	11 007	2 319
• Immobilier	3 652	1 824	2 982
TOTAL	404 199	271 968	351 152

* Après reclassement des crédits d'accompagnement immobiliers (25 600 milliers d'euros) initialement inscrits dans la rubrique "Emprunts auprès des établissements de crédit"

** Après reclassement des crédits baux initialement inscrits dans la rubrique "Emprunts auprès des établissements de crédit"

Les emprunts auprès des établissements de crédit et les crédits d'accompagnement correspondent essentiellement :

Pour l'activité Tourisme :

- aux nouveaux emprunts de 170 500 milliers d'euros contractés dans le cadre du rachat des 50 % complémentaires du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale ;
- au crédit relais de 71 000 milliers d'euros mis en place dans le cadre de la cession future du parc d'Eemhof. Le capital restant dû au 30 septembre 2002 des emprunts bancaires ayant servi à financer l'acquisition des 8 parcs détenus en pleine propriété par Center Parcs Europe Continentale (142 903 milliers d'euros en quote-part Groupe) a été d'une part remboursé au cours de l'exercice (36 549 milliers d'euros en quote-part Groupe) et d'autre part cédé le 25 septembre 2003 dans le cadre de la vente des structures juridiques propriétaires du foncier et des murs de 7 des 8 parcs (106 354 milliers d'euros) ;
- au capital restant dû des emprunts contractés dans le cadre du financement de l'acquisition de Maeva (14 600 milliers d'euros), de Gran Dorado (15 300 milliers d'euros) et de Center Parcs Europe Continentale (8 730 milliers d'euros). Dans le cadre de la mise en place du financement de l'acquisition des 50 % complémentaires de Center Parcs Europe Continentale, la dette Gran Dorado (15 300 milliers d'euros) ainsi qu'une partie de la dette Maeva (7 600 milliers d'euros) ont été refinancées ;
- à l'emprunt de 8 207 milliers d'euros correspondant à des concours repris aux SNC Sociétés hôtelières Anse à la Barque et Rivière à la Barque dans le cadre de la délégation parfaite consentie par Pierre & Vacances Tourisme au profit d'établissements financiers ayant mis en place sur les deux SNC des crédits hypothécaires.

Pour l'activité Immobilière :

- au crédit d'accompagnement de 32 300 milliers d'euros contracté dans le cadre du financement de l'acquisition des murs de la résidence Paris côté Seine. La valeur du stock acquis s'élève à 32 621 milliers d'euros ;
- à l'emprunt de 13 512 milliers d'euros lié au financement du stock d'appartements restant à vendre de la résidence italienne de Cala Rossa Immobiliare située en Sardaigne. La valeur nette comptable des actifs restant à céder s'élève à 20 200 milliers d'euros ;
- au capital restant dû des crédits d'accompagnement contractés par le Groupe pour un montant de 22 400 milliers d'euros dans le cadre du financement de l'acquisition auprès de GMF/MACIF des murs de 8 résidences exploitées par le pôle Tourisme France (VNC des actifs à céder : 29 746 milliers d'euros) ;
- à l'emprunt lié principalement au financement des créances "Nouvelle Propriété" acquises auprès de Résidences MGM (11 297 milliers d'euros) ;
- au crédit d'accompagnement de 8 820 milliers d'euros ayant servi à financer l'acquisition de la résidence Cannes Beach. Cette dette bancaire, figurant dans les comptes du 30 septembre 2002 dans la rubrique "emprunts" (25 600 milliers d'euros) a été reclassée au 30 septembre 2003 dans la rubrique "crédit d'accompagnement" (VNC des actifs à céder : 19 642 milliers d'euros) ;
- à l'emprunt de 7 000 milliers d'euros contracté par Pierre & Vacances Italia S.r.l dans le cadre du financement de l'opération Cefalù. Au 30 septembre 2003, les actifs nets immobiliers de Cefalù représentent 7 184 milliers d'euros ;
- au crédit d'accompagnement de 3 500 milliers d'euros contracté initialement par le Groupe pour financer l'acquisition et la rénovation des 2 résidences à Avoriaz (VNC des actifs à céder : 7 417 milliers d'euros).

Le montant de la dette financière correspondant à des retraitements des contrats de location financement s’analyse comme suit :

EN MILLIERS D'EUROS	30/09/03	30/09/02	30/09/01
Résidence Bénodet	1 816	1 816	2 000
Résidence Marseille Prado	1 829	1 035	1 151
Résidence Cogolin	1 731	-	-
TOTAL	5 376	2 851	3 151

La valeur nette comptable au 30 septembre 2003 des actifs sous-jacents s’élève à 5 896 milliers d’euros.
Les garanties spécifiques liées aux emprunts bancaires sont présentées dans le paragraphe relatif aux engagements hors bilan (dans la note 29 – Engagements hors bilan).

VENTILATION PAR ÉCHÉANCE							
EN MILLIERS D'EUROS	ÉCHÉANCES						
	30/09/03	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	> N+5
Emprunts	322 971	97 644	51 452	58 967	46 709	56 385	11 814
• Tourisme	291 162	90 983	44 699	51 740	44 378	54 106	5 256
• Immobilier	31 809	6 661	6 753	7 227	2 331	2 279	6 558
Crédits d’accompagnement (Immobilier)	68 920	38 200	15 140	13 000	2 580	-	-
Crédits baux (Immobilier)	5 376	1 622	1 056	438	458	480	1 322
Soldes bancaires créditeurs	6 932	6 932	-	-	-	-	-
• Tourisme	3 280	3 280	-	-	-	-	-
• Immobilier	3 652	3 652	-	-	-	-	-
TOTAL	404 199	144 398	67 648	72 405	49 747	56 865	13 136

VENTILATION PAR DEVISE

L’ensemble des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit sont libellés en euros. Les dettes bancaires du Groupe ne présentent donc pas de risque de change.

VENTILATION PAR NATURE DE TAUX

Taux fixe :

Le nominal des emprunts auprès des établissements de crédit et des crédits baux contractés à taux fixe s’élève à 17 674 milliers d’euros et porte intérêt entre 4,4 % et 10,4 % selon les emprunts :

EMPRUNTS ET CRÉDITS BAUX				
	DATE DE SOUSCRIPTION	DATE D'ÉCHÉANCE	CAPITAL RESTANT DÛ AU 30/09/03 (en millions d'euros)	TAUX
Emprunts auprès des établissements de crédit :				
	06/07/95	06/07/06	0,2	5,05%
	10/09/97	10/09/08	0,4	5,30%
	31/12/97	31/12/13	2,7	7,50%
	31/12/97	10/01/14	1,4	7,50%
	10/12/98	10/12/09	0,1	5,00%
	10/10/00	10/10/11	0,3	4,90%
	20/10/00	14/06/11	0,3	4,40%
	14/02/01	17/11/03	8,7	10,40%
Sous-total			14,1	
Crédits baux :				
	01/04/85	31/03/05	1,7	6,74%
	01/05/89	30/04/09	1,8	6,74%
Sous-total			3,5	
TOTAL			17,6	

Taux variable :

Le nominal des emprunts auprès des établissements de crédit et des crédits baux contractés à taux variable s’élève à 310 171 milliers d’euros et a, selon les emprunts, un taux variant entre Euribor 1 mois + marge et Euribor 6 mois + marge.

Le nominal des crédits d’accompagnement contractés à taux variable s’élève à 68 920 milliers d’euros et a, selon le crédit, un taux Eonia + marge ou un taux variant entre Euribor 1 mois + marge et Euribor 3 mois + marge.

Afin de gérer le risque lié aux fluctuations des taux d’intérêt sur les emprunts à taux variable, le Groupe Pierre & Vacances a conclu des contrats de swaps et de caps de taux d’intérêts (les caractéristiques de ces instruments sont présentées en note 29 - Engagements hors bilan).

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

EMPRUNT, CRÉDIT D'ACCOMPAGNEMENT ET CRÉDITS BAUX				COUVERTURE			
DATE DE SOUSCRIPTION	DATE D'ÉCHÉANCE	CAPITAL RESTANT DÙ AU 30/09/03*	TAUX	TYPE D'INSTRUMENT	NOTIONNEL AU 30/09/03*	DATE D'ÉCHÉANCE	CARACTÉRISTIQUES DE TAUX
EMPRUNTS AUPRÈS DES ETABLISSEMENTS DE CRÉDIT :							
13/12/97	13/12/13	1,4	Euribor 3 mois + marge	Néant			
13/12/97	20/04/13	1,4	Euribor 3 mois + marge	Néant			
13/12/97	31/03/13	1,4	Euribor 3 mois + marge	Néant			
28/12/01	28/12/05	1,0	Euribor 3 mois + marge	Néant			
29/03/02	29/03/06	13,5	Euribor 3 mois + marge	Néant			
31/10/02	31/10/05	7,0	Euribor 3 mois + marge	Néant			
12/03/03	30/06/13	7,0	Euribor 3 mois + marge	Néant			
17/09/03	30/09/11	11,3	Euribor 6 mois + marge	Néant			
26/09/03	26/09/08	150,5	Euribor 1 à 6 mois + marge	↑			
26/09/03	26/09/08	20,0	Euribor 1 à 6 mois + marge				
26/09/03	26/09/08	15,3	Euribor 1 à 6 mois + marge	Swap	58,0	26/09/08	Taux prêteur : Euribor 6 mois Taux emprunteur : fixe : 3,3050%
26/09/03	26/09/08	7,6	Euribor 1 à 6 mois + marge	↓			
26/09/03	26/09/05	71,0	Euribor 1 à 6 mois + marge				
Sous-total		308,4			58,0		

* en millions d'euros

EMPRUNT, CRÉDIT D'ACCOMPAGNEMENT ET CRÉDITS BAUX (suite)				COUVERTURE				
DATE DE SOUSCRIPTION	DATE D'ÉCHÉANCE	CAPITAL RESTANT DÙ AU 30/09/03*	TAUX	TYPE D'INSTRUMENT	NOTIONNEL AU 30/09/03*	DATE D'ÉCHÉANCE	CARACTÉRISTIQUES DE TAUX	
CRÉDITS D'ACCOMPAGNEMENT :								
07/03/02	05/03/05	1,9	Eonia + marge	Néant				
28/06/02	31/12/06	8,8	Eonia + marge	Cap	20,0	01/01/2004	Taux plafond : 3,00%	
13/03/03	31/03/04	1,5	Euribor 3 mois + marge	↑				
13/03/03	30/06/04	0,9	Euribor 3 mois + marge					
13/03/03	31/12/06	3,0	Euribor 3 mois + marge					
13/03/03	31/12/06	1,6	Euribor 3 mois + marge		Cap Cap	10,0 10,0	01/01/2005 01/01/2004	Taux plafond : 3,25 % Taux plafond : 3,00 %
13/03/03	31/12/06	4,9	Euribor 3 mois + marge					
13/03/03	31/12/05	2,5	Euribor 3 mois + marge					
13/03/03	30/06/06	4,0	Euribor 3 mois + marge	↓				
13/03/03	30/09/06	4,0	Euribor 3 mois + marge					
10/07/03	31/10/03	32,3	Euribor 1 mois + marge		Néant			
28/07/03	31/12/04	3,5	Eonia + marge	Néant				
Sous-total		68,9		40,0				
CRÉDITS BAUX :								
16/07/99	16/07/11	1,8	Euribor 3 mois + marge	Néant				
Sous-total		1,8		0,0				
TOTAL		379,1		98,0				

* en millions d'euros

Entre le 30 septembre 2003 et la date d'arrêté des comptes par le Conseil d'Administration (9 décembre 2003) (cf. note 33 "Evénements intervenus depuis la clôture de l'exercice"), le Groupe Pierre & Vacances a finalisé la mise en place des couvertures de taux relatives aux emprunts bancaires à taux variables dans le cadre du financement de l'acquisition des 50 % supplémentaires de Center Parcs Europe Continentale (170,5 millions d'euros) et du refinancement des emprunts Gran Dorado (15,3 millions d'euros) et Maeva (7,6 millions d'euros). Ainsi, dans un premier temps, 6 nouveaux contrats de cap de taux d'intérêt avec un taux plafond de 3,5 % et un montant notionnel global de 56,6 millions d'euros ont été

conclus portant la couverture à 60 % des encours, conformément aux exigences des banques prêteuses. Afin d'une part de bénéficier de la baisse de taux observée sur les marchés postérieurement à la conclusion de ces contrats de cap, et d'autre part de compléter la couverture de taux, un nouveau swap (taux prêteur Euribor 6 mois, taux emprunteur 2,24 %) d'un notionnel de 132,0 millions d'euros a été conclu. Compte tenu de la courte période (3,5 mois) du financement existant au 30 septembre 2003 dans le cadre de l'opération immobilière Paris côté Seine, le risque de taux lié au crédit d'accompagnement (32 300 milliers d'euros au 30 septembre 2003) n'a pas été couvert.

RATIO D'ENDETTEMENT			
EN MILLIERS D'EUROS	30/09/03	30/09/02	30/09/01
Dettes bancaires	404 199	271 968	351 152
Dettes financières diverses	1 043	33 714	44 081
Endettement	405 242	305 682	395 233
Valeurs mobilières	27 740	74 663	49 759
Disponibilités	79 336	53 047	87 597
Trésorerie	107 076	127 710	137 356
ENDETTEMENT NET	298 166	177 972	257 877
CAPITAUX PROPRES GROUPE	258 890	220 283	133 439
RATIO D'ENDETTEMENT	1,15	0,81	1,93

Lors du rachat des 50 % complémentaires du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale, la dette liée au différé de paiement qui avait été consenti par le vendeur Scottish & Newcastle (32 338 milliers d’euros en quote-part Groupe) a été totalement remboursée.

Après prise en compte d’une trésorerie disponible de 107 076 milliers d’euros, l’endettement net du Groupe Pierre & Vacances s’élève à 298 166 milliers d’euros. Ainsi, au 30 septembre 2003, le ratio endettement net / capitaux propres Groupe s’élève à 1,15. Après prise en compte de l’incidence de la cession du foncier et des murs du parc d’Eemhof réalisée le 30 octobre 2003, le gearing du Groupe s’élève à 0,83.

Le Groupe Pierre & Vacances n’a pas de financement bancaire dépendant de la notation du Groupe. Les contrats mis en place dans le cadre du financement de la prise de contrôle de Center Parcs Europe Continentale (170,5 millions d’euros), du crédit relais de 71,0 millions d’euros mis en place dans le cadre de la cession future d’Eemhof, du refinancement du capital restant dû sur les emprunts contractés dans le cadre de l’acquisition de Gran Dorado (15,3 millions d’euros) et de Maeva (7,6 millions d’euros), ainsi que de l’acquisition de la tour Paris côté Seine (32,3 millions d’euros) ont des clauses conventionnelles se référant à la situation financière consolidée du Groupe Pierre & Vacances. Ces ratios sont adaptés au profil de remboursement de ces emprunts et portent sur les agrégats suivants :

- endettement net / capitaux propres ;
- endettement net ajusté / EBITDAR (endettement net ajusté = endettement net + 8 fois la charge annuelle des loyers hors sièges sociaux, EBITDAR = EBITDA avant la charge des loyers) ;
- cash-flow opérationnel / service de la dette (cash-flow opérationnel = EBITDA – paiement d’impôt – variation du besoin en fonds de roulement – acquisitions + cessions – dividendes versés, service de la dette = charges financières + remboursement d’emprunt).

Les niveaux et la définition de ces ratios, également appelés covenants financiers, sont fixés en concertation avec les organismes prêteurs de manière prospective. Le respect de ces ratios s’apprécie une fois par an seulement, à la date de clôture de l’exercice. Pour les comptes arrêtés au 30 septembre 2003, seuls les deux premiers ratios sont applicables. A cette date, le ratio “endettement net / capitaux propres” devait être inférieur à 1,4, et le ratio “endettement net ajusté / EBITDAR” inférieur à 5,85. Le Groupe Pierre & Vacances respecte entièrement ces ratios.

Le non respect de ces ratios autorise les organismes prêteurs à prononcer l’exigibilité anticipée (totale ou partielle) des financements. Ces lignes de crédit sont par ailleurs toutes assorties de covenants juridiques usuels : “negative pledge”, “pari passu”, “cross default”.

SÛRETÉS RÉELLES							
EN MILLIERS D'EUROS	30/09/03	N+1	N+2	ÉCHÉANCES			
				N+3	N+4	N+5	> N+5
Avals et cautions	387 954	131 474	69 193	70 154	51 651	59 762	5 720

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

- des garanties à première demande octroyées par Pierre & Vacances SA aux banques dans le cadre du financement de l’acquisition des 50 % supplémentaires de Center Parcs Europe Continentale qui s’élèvent à 290 840 milliers d’euros sur la base de 1,1 fois la valeur des emprunts au 30 septembre 2003. Par ailleurs, des nantissements de titres de sociétés ont été consentis en garantie de ces garanties à première demande ;
- dans le cadre du développement de l’activité du Groupe Pierre & Vacances en Italie, des cautions données aux banques par la société Pierre & Vacances SA pour un montant global de 27 996 milliers d’euros :
 - 16 012 milliers d’euros pour le compte de Cala Rossa Immobiliare S.r.L. ;
 - 9 709 milliers d’euros pour Pierre & Vacances Italia S.r.L. qui sont liés à la construction de la résidence de Cefalù en Sicile ;
 - 2 275 milliers d’euros pour Part House S.r.L.

- dans le cadre de l’activité de développement immobilier en France du Groupe Pierre & Vacances, des cautions octroyées aux banques par la société Pierre & Vacances SA pour un montant global de 68 920 milliers d’euros :
 - 32 300 milliers d’euros au titre du financement octroyé à Pierre & Vacances Investissement 12 dans le cadre de l’acquisition de la tour Paris côté Seine ;
 - 22 400 milliers d’euros en garantie du financement mis en place dans les structures de programmes lors de l’acquisition, en mars 2003, auprès des institutionnels GMF/MACIF, des murs de 8 résidences de tourisme déjà exploitées par le Groupe (Moliets, La Rochelle, Maubuisson, Pyrénées 2000, Le Touquet, Perros-Guirec, Trouville, Lacanau). Par ailleurs, des nantissements de titres de sociétés et des hypothèques ont été également consentis ;
 - 14 220 milliers d’euros au titre du financement octroyé dans le cadre des programmes de rénovation des résidences de Cannes Beach situées à Cannes (8 820 milliers d’euros), du Saskia et de l’Elinka situées à Avoriaz (3 500 milliers d’euros) et de Branville (1 900 milliers d’euros) ;

NOTE 19 Autres dettes et comptes de régularisation

EN MILLIERS D'EUROS	30/09/03	30/09/02	30/09/01
TVA et autres dettes fiscales	55 757	40 353	32 414
Impôts différés - passif	18 204	7 144	11 277
Personnel et organismes sociaux	65 695	44 834	29 116
Fournisseurs d'immobilisations	10 423	5 172	4 981
Autres dettes	124 581	49 964	48 957
Autres dettes	274 660	147 467	126 745
Ventes immobilières et fonds de concours	18 895	48 663	23 876
Produits constatés d'avance divers	6 527	11 389	7 540
Comptes de régularisation	25 422	60 052	31 416
TOTAL AUTRES DETTES ET COMPTES DE RÉGULARISATION	300 082	207 519	158 161

Les principales variations des “Autres dettes” sont liées :

- à la hausse du poste “TVA et autres dettes fiscales” (+15 404 milliers d’euros) liée à l’augmentation du montant de l’impôt sur les sociétés dû par le pôle Center Parcs (+5 843 milliers d’euros) et des dettes fiscales au niveau du pôle Tourisme France (+9 014 milliers d’euros) ;
- à l’augmentation du montant des dettes sociales (+20 861 milliers d’euros) provenant essentiellement du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale qui y contribue pour 13 756 milliers d’euros (principalement effet de périmètre) et du pôle Tourisme France qui y contribue pour 7 111 milliers d’euros ;
- à la hausse des impôts différés passifs (11 060 milliers d’euros) correspondant principalement à la variation du

taux de détention du Groupe de 50 % à 100 % dans Center Parcs Europe Continentale (8 185 milliers d’euros) ;

- à l’augmentation du poste “autres dettes” (+74 617 milliers d’euros) dont 50 000 milliers d’euros proviennent des dettes liées à l’opération immobilière Paris côté Seine et 23 900 milliers du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale dont 9 993 milliers d’euros correspondent aux frais de cession des parcs.

La diminution des produits constatés d’avance sur ventes immobilières (-29 768 milliers d’euros) est liée à la livraison des programmes effectuée au cours de l’exercice 2002/2003 dont Val d’Europe, Valmeinier, Ax Les Thermes et Saint Lary. En effet, ces produits constatés d’avance correspondent aux ventes signées chez le notaire se rapportant à des programmes non encore livrés au 30 septembre 2002.

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RÉSULTAT

NOTE 20 Chiffre d’affaires

VENTILATION PAR SECTEUR D’ACTIVITÉ

EN MILLIERS D'EUROS	2002/2003	2001/2002	2000/2001
Pierre & Vacances Tourisme / Maeva / Résidences MGM	431 262	421 239	274 958
Center Parcs Europe Continentale	261 685	262 821	152 542
Gran Dorado	-	-	53 515
Tourisme	692 947	724 060	481 015
Promotion immobilière et maîtrise d'ouvrage déléguée	182 241	64 862	120 826
Commercialisation immobilière	5 313	4 378	2 154
Autres	1 033	1 386	920
Développement immobilier	188 587	70 626	123 900
TOTAL	881 534	794 686	604 915

VENTILATION PAR PAYS

EN MILLIERS D'EUROS	2002/2003	2001/2002	2000/2001
France	466 138	497 644	302 807
Pays-Bas	134 676	135 110	112 353
Belgique	39 640	41 354	25 248
Allemagne	37 361	39 718	40 607
Italie	15 132	10 234	-
Tourisme	692 947	724 060	481 015
France	180 829	70 626	123 900
Italie	7 758	-	-
Développement immobilier	188 587	70 626	123 900
TOTAL	881 534	794 686	604 915

Le chiffre d’affaires consolidé de l’exercice 2002/2003 progresse de 10,9 % par rapport à l’exercice précédent.

A périmètre constant, l’évolution par métier du chiffre d’affaires consolidé se décompose comme suit :

EN MILLIERS D'EUROS	2002/2003	2001/2002(*)	VARIATION
Tourisme	692 947	686 734	+0,9 %
Développement immobilier	188 587	70 660	+166,9 %
TOTAL	881 534	757 394	+16,4 %

(*) Intégrant sur l’exercice 2001/2002 les principaux retraitements suivants : l’activité de Maeva sur une période de 12 mois (contre 13 mois à périmètre courant), l’activité de Pierre & Vacances Tourisme après cession à France Location et Lagrange, à compter du 1er octobre, des résidences en application des accords conclus avec la DGCCRF, et l’activité des Résidences MGM sur une période de 9 mois (1er janvier – 30 septembre).

Corrigé des variations de périmètre, le chiffre d’affaires de l’exercice 2002/2003 progresse de 16,4 %.

NOTE 21 Autres produits d’exploitation

EN MILLIERS D'EUROS	2002/2003	2001/2002	2000/2001
Transferts de charges	16 887	13 166	12 264
Reprises amortissements & provisions	16 148	26 570	28 595
Autres produits	15 547	4 311	1 617
TOTAL	48 582	44 047	42 476

NOTE 22 Achats consommés, autres achats et charges externes

EN MILLIERS D'EUROS	2002/2003	2001/2002	2000/2001
ACHATS CONSOMMÉS	-150 239	-69 267	-48 292
Achats stockés du développement immobilier	-80 997	-36 991	-42 824
Loyers propriétaires et autres charges de copropriété	-180 257	-173 342	-112 787
Sous-traitance des prestations de services (linge, restauration, nettoyage)	-14 524	-33 981	-35 402
Publicité et honoraires	-74 944	-65 072	-57 710
Autres	-149 094	-128 136	-84 065
AUTRES ACHATS ET CHARGES EXTERNES	-499 816	-437 522	-332 788

La variation des postes “Achats consommés” et “Autres achats et charges externes” est la résultante d’une évolution contrastée enregistrée par le tourisme et l’immobilier. L’augmentation de l’activité immobilière fait ressortir une hausse du niveau des charges. L’activité touristique affiche quant à elle une baisse du niveau des charges liée principalement à une bonne maîtrise des coûts, dans un contexte de baisse du chiffre d’affaires à périmètre courant, et aux synergies dégagées dans le cadre de la restructuration du pôle Tourisme France.

La charge du Groupe de l’exercice 2002/2003 relative aux loyers à verser aux propriétaires individuels et particuliers des murs des résidences et parcs exploités par le Groupe s’élève à 140,9 millions d’euros (124,8 millions d’euros pour les résidences commercialisées sous les marques Pierre & Vacances, Maeva et MGM ; 16,1 millions d’euros pour les parcs de Center Parcs Europe Continentale).

NOTE 23 Résultat financier

EN MILLIERS D'EUROS	2002/2003	20001/2002	2000/2001
Produits financiers	7 371	6 172	8 139
Charges financières	-20 865	-21 567	-14 606
TOTAL	-13 494	-15 395	-6 467

L'amélioration du résultat financier provient pour l'essentiel de la diminution de 2 645 milliers d'euros du coût de financement de la propriété de Center Parcs Europe Continentale (préalablement à la cession du foncier et des murs de 7 parcs le 25 septembre 2003) qui s'élève, sur l'exercice 2002/2003, à 10 126 milliers d'euros (contre 12 771 milliers d'euros sur l'exercice précédent).

NOTE 24 Ventilation par secteur d'activité du résultat courant avant impôt

EN MILLIONS D'EUROS	TOURISME			IMMOBILIER			TOTAL GÉNÉRAL		
	2002/ 2003	2001/ 2002	2000/ 2001	2002/ 2003	2001/ 2002	2000/ 2001	2002/ 2003	2001/ 2002	2000/ 2001
Chiffre d'affaires	692,9	724,1	481,0	188,6	70,6	123,9	881,5	794,7	604,9
Autres produits d'exploitation	34,4	22,2	22,9	14,2	21,8	19,6	48,6	44,0	42,5
Production stockée et immobilisée	-	-	0,1	74,1	9,3	-33,4	74,1	9,3	-33,3
PRODUITS D'EXPLOITATION	727,3	746,3	504,0	276,9	101,7	110,1	1 004,2	848,0	614,1
Achats consommés	-49,6	-62,9	-40,8	-100,6	-6,4	-7,5	-150,2	-69,3	-48,3
Charges de personnel	-184,8	-188,9	-112,4	-14,4	-13,9	-12,2	-199,2	-202,8	-124,6
Autres achats et charges externes	-370,2	-373,2	-260,5	-129,6	-64,3	-72,3	-499,8	-437,5	-332,8
Impôts et taxes	-14,6	-14,8	-9,4	-1,6	-1,2	-0,9	-16,2	-16,0	-10,3
Dotations aux amortissements et aux provisions	-39,8	-38,3	-37,2	-16,5	-10,9	-9,6	-56,3	-49,2	-46,8
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	68,3	68,2	43,7	14,2	5,0	7,6	82,5	73,2	51,3
Résultat financier	-12,9	-15,6	-7,5	-0,6	0,2	1,1	-13,5	-15,4	-6,4
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	55,4	52,6	36,2	13,6	5,2	8,7	69,0	57,8	44,9

NOTE 25 Résultat exceptionnel

EN MILLIERS D'EUROS	2002/2003	2001/2002	2000/2001
Opérations de gestion	-36 474	-5 899	-11 883
Plus ou moins-values sur cession d'actifs	24 348	-1 480	4 058
Dotations/reprises de provisions	5 052	12 913	13 470
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL	-7 074	5 534	5 645

Le résultat exceptionnel de l'exercice 2002/2003 intègre pour l'essentiel :

- 18 734 milliers d'euros de profit sur les opérations de cession du foncier et des murs des villages Center Parcs Europe Continentale ;
- une charge de 15 659 milliers d'euros correspondant à la quote-part de Pierre & Vacances dans le rachat des intérêts des fonds mezzanines et de l'équipe de direction de Center Parcs Europe Continentale, dans le cadre de la prise de contrôle à 100 % de ce sous-groupe ;

- 4 504 milliers d'euros de coûts liés à la réorganisation du pôle Tourisme France;
- 3 301 milliers d'euros de charges exceptionnelles du pôle Center Parcs Europe Continentale liées à la poursuite de la politique de réduction de coûts ;
- 3 510 milliers d'euros de coûts liés à la mise en place des structures en Europe du Sud.

Le résultat exceptionnel de l'exercice 2001/2002 était constitué pour l'essentiel d'un profit de 6 208 milliers d'euros lié à la mise à jour de la position fiscale du Groupe.

NOTE 26 Impôts sur les bénéfices et impôts différés

ANALYSE DE LA CHARGE D'IMPÔT		EN MILLIERS D'EUROS
Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé		61 901
Résultats non taxés :		
Moins values sur titres		-29 513
Incidence des déconsolidations		-22 541
Actifs d'impôts non constatés		1 332
Utilisation des déficits reportables		-3 029
Coût d'acquisition des titres Center Parcs Europe Continentale comptabilisé en résultat exceptionnel		15 659
Autres		3 139
Résultat taxable au taux légal d'imposition en France		26 948
Taux d'impôt en France		35,42 %
Impôt théorique au taux légal d'imposition en France		9 545
Incidence des évolutions de taux d'imposition sur la valorisation des impôts différés		-687
Différences sur taux d'imposition		-110
Charge d'impôt du groupe		8 748
dont impôts sur les sociétés		-2 618
dont carry back		-2 298
dont impôts différés		13 664

ANALYSE DES IMPÔTS DIFFÉRÉS ACTIFS ET PASSIFS

EN MILLIERS D'EUROS	30/09/02	VARIATIONS DE PÉRIMÈTRE	VARIATIONS PAR RÉSULTAT	30/09/03
Impôts différés sur décalages temporaires	18 259	4 450	-10 674	12 035
Impôts différés sur écritures de consolidation	-9 170	99 079	-14 959	74 950
Impôts différés sur reports déficitaires	10 465	3 944	11 969	26 378
TOTAL	19 554	107 473	-13 664	113 363
dont impôts différés actifs	26 698	86 939	17 930	131 567
dont impôts différés passifs	-7 144	20 534	-31 594	-18 204

NOTE 27 Résultat par action

NOMBRE MOYEN D’ACTIONS			
	2002/2003	2001/2002	2000/2001
Nombre d'actions émises au 1er octobre	8 501 250	7 651 250	7 651 250
Nombre d'actions émises au cours de l'exercice	43 600	850 000	-
Nombre d'actions émise au 30 septembre	8 544 850	8 501 250	7 651 250
Nombre moyen pondéré d'actions	8 513 040	8 099 861	7 651 250
Nombre moyen pondéré d'actions après dilution	8 776 948	8 408 203	7 951 428

Les différents instruments dilutifs pris en compte dans le calcul du nombre moyen pondéré d’actions après dilution sont :

NOMBRE D’OPTIONS DE SOUSCRIPTION D’ACTIONS ATTRIBUÉES PAR LE CONSEIL D’ADMINISTRATION	2002/2003	2001/2002	2000/2001
du 18/12/98 et en cours de validité	162 540	206 140	206 140
du 20/03/00 et en cours de validité	81 693	81 693	84 700
du 20/06/00 et en cours de validité	2 000	2 000	5 000
du 13/11/00 et en cours de validité	1 635	1 635	3 600
du 13/07/01 et en cours de validité	4 304	4 304	5 700
du 29/03/02 et en cours de validité	-	25 000	-
du 11/04/03 et en cours de validité	25 000	-	-

RÉSULTAT PAR ACTION			
	2002/2003	2001/2002	2000/2001
Résultat net courant part Groupe (en milliers d’euros) ⁽¹⁾	40 100	31 949	26 304
Résultat net courant part Groupe par action pondéré (en euros)	4,71	3,94	3,44
Résultat net courant part Groupe par action pondéré après dilution (en euros)	4,58	3,82	3,34
Résultat net part Groupe (en milliers d’euros)	47 329	37 816	30 950
Résultat net part Groupe par action pondéré (en euros)	5,56	4,67	4,05
Résultat net part Groupe par action pondéré après dilution (en euros)	5,41	4,52	3,92

(1) Résultat courant + impôts sur les sociétés relatifs au résultat courant + quote-part de résultat dans les sociétés mises en équivalence + dotations aux amortissements récurrentes des écarts d’acquisition et des fonds de commerce + intérêts minoritaires.

NOTE 28 Effectifs et charges de personnel

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

	2002/2003	2001/2002	2000/2001
Cadres	542	555	550
Agents de maîtrise et employés	7 864	7 832	7 688
TOTAL	8 406	8 387	8 238

Les charges de personnel affichent une légère baisse (-1,8%) et s’élève à 199 187 milliers d’euros en 2002/2003 contre 202 821 milliers d’euros pour l’exercice précédent.

NOTE 29 Engagements hors bilan

Les sûretés réelles octroyées par le Groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit sont détaillées dans la note 18 – Emprunts et dettes financières. Elles ne sont donc pas reprises dans le tableau ci-dessous :

EN MILLIERS D’EUROS	30/09/03	30/09/02	30/09/01
Avals et cautions	38 453	37 381	38 871
Hypothèques	4 154	4 370	4 573
Engagements de loyers	1 882 648	1 003 637	823 670
ENGAGEMENTS DONNÉS	1 925 255	1 045 388	867 114
Avals et cautions	17 933	11 005	6 353
Garanties d’achèvement	18 019	43 987	38 239
Caps de taux d’intérêt	40 000	137 727	152 494
ENGAGEMENTS REÇUS	75 952	192 719	197 086
ENGAGEMENTS RÉCIPROQUES	58 020	82 807	100 331

Engagements donnés :

- Les avals et cautions sont principalement constitués au 30 septembre 2003 :
 - des engagements donnés par Pierre & Vacances SA aux GIE ayant réalisé les opérations de titrisation de créances nées des ventes effectuées sous la formule “Propriété Pierre & Vacances” pour 18 762 milliers d’euros. En cas de défaillance des débiteurs, Pierre & Vacances SA s’est portée caution du paiement des loyers dus aux GIE ;
 - dans le cadre des activités touristiques du Groupe Pierre & Vacances aux Antilles françaises réalisées au travers de mandats de gestion :
 - la garantie à première demande octroyée par SET Pierre & Vacances Maeva France SAS au Comptoir des Entrepreneurs qui a mis en place sur la SNC Bougainville, propriétaire d’un hôtel situé à Sainte Luce en Martinique, un prêt long terme dont le capital restant dû au 30 septembre 2003 s’élève à 5 808 milliers d’euros. Ce prêt bénéficie d’une hypothèque de premier rang sur l’hôtel, objet du financement ;
 - l’engagement de SET Pierre & Vacances Maeva France SAS auprès du Comptoir des Entrepreneurs de se substituer dans les obligations des éventuels associés défaillants de la SNC Bougainville à concurrence d’un montant de 2 287 milliers d’euros.
- Les biens donnés en hypothèque aux établissements prêteurs concernent au 30 septembre 2003 :
 - les ensembles immobiliers situés à Le Crouesty (2 077 milliers d’euros) ;
 - les commerces et services communs situés à Pont Royal (2 077 milliers d’euros).
- Sur l’exercice 2002/2003, dans le cadre du refinancement de la dette liée au financement de l’acquisition de Gran Dorado et de Maeva, les deux nantissements existants au 30 septembre 2002 ont été mainlevés.

- Les ventes des murs des résidences, parcs et villages exploités par les sociétés d’exploitation touristique du Groupe Pierre & Vacances s’accompagnent de la signature auprès des nouveaux propriétaires d’un bail. Au 30 septembre 2003, le montant des loyers restant à verser par le Groupe s’élève à 1 882 648 milliers d’euros.
- La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 8 %, s’élève au 30 septembre 2003 à 1 218 millions d’euros.
- L’évolution de ces engagements de loyers provient essentiellement de la contribution de Center Parcs Europe Continentale du fait d’une part de la prise en compte au 30 septembre 2003 de 100 % des engagements de loyers de ce sous-groupe (contre 50 % au 30 septembre 2002), et d’autre part de la cession-bail, réalisée le 25 septembre 2003 du foncier et des murs de 7 des 8 parcs encore détenus en pleine propriété. Cette cession s’est accompagnée de la signature de contrats de location du foncier et des murs de ces 7 parcs. Ces derniers sont conclus pour des durées de 11,5 ans à 15 ans, avec possibilité de renouvellement à l’option du preneur pour des durées s’étalant de 10 à 12 ans. Pour des raisons de droit local, le contrat de location relatif au parc allemand, d’une durée initiale de 11,5 ans, prévoit une possibilité de prolongation pour une période de 3,5 ans à l’initiative du bailleur, et prévoit un droit de premier refus en cas de remise en location du parc par le bailleur, en lieu et place d’une possibilité de renouvellement à l’option du preneur. Les loyers sont soumis à des clauses d’indexation correspondant à l’inflation, avec un minimum de 1,75 % et un maximum de 3,75 %.
- En sus du paiement des loyers, les contrats prévoient que le preneur prenne à sa charge certaines dépenses incombant au propriétaire (impôts fonciers, assurance,...). En cas de reconduction du bail initial à son échéance, le nouveau loyer annuel sera fixé, selon les contrats, soit sur un prix de marché, soit sur la base du dernier loyer annuel pratiqué plus indexation.

Pierre & Vacances SA s’est portée garante auprès de Green Buyco B.V., nouveau propriétaire du foncier et des murs des 7 parcs, du paiement des loyers dus par ses sous-filiales exploitantes.

- Dans le cadre des opérations réalisées en Martinique et en Guadeloupe, SET Pierre & Vacances Maeva France SAS s’est engagée à racheter la part des investisseurs dans les SNC patrimoniales propriétaires des hôtels exploités par le Groupe, à un prix minimum de 0,15 euro, et à les dégager de toute obligation au terme d’une période de 7 ans, en leur consentant une promesse d’achat sur leurs parts. Parallèlement, les investisseurs se sont engagés à céder leurs parts au terme de 8 ans en consentant une promesse de cession à SET Pierre & Vacances Maeva France SAS. L’ensemble de ces engagements sont contre-garantis par la Société d’Investissement Touristique et Immobilier, société indirectement contrôlée par le Président Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire indirect de Pierre & Vacances SA.

Engagements reçus :

- Les avals et cautions correspondent aux engagements octroyés par des établissements bancaires au profit des sociétés d’exploitation immobilière et touristique pour les besoins de la réalisation de leur activité réglementée afin d’obtenir les cartes professionnelles de gestion immobilière, de transaction sur immeubles et fonds de commerce et d’agence de voyages. Au 30 septembre 2003, le montant de ces engagements s’élève à 15 090 milliers d’euros.

- La Société d’Investissement Touristique et Immobilier s’est portée caution solidaire des engagements de rachat octroyés par SET Pierre & Vacances Maeva France SAS au profit des investisseurs dans les SNC patrimoniales propriétaires des hôtels exploités par le Groupe Pierre & Vacances en Martinique et en Guadeloupe.

- Green Participations SAS (société indirectement détenue par le Président Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire indirect de Pierre & Vacances SA)

TAUX PLAFOND	NOTIONNEL AU 30/09/03 (EN MILLIERS D’EUROS)	DATE DE DÉPART	DATE DE MATURITÉ
3,00 %	20 000	01 janvier 2003	01 janvier 2004
3,25 %	10 000	01 janvier 2003	01 janvier 2005
3,00 %	10 000	01 janvier 2003	01 janvier 2004

a négocié un “earn-out” éventuel sur les 50 % du capital de Green Buyco B.V. cédés à une société tierce calculé en fonction du retour sur investissement obtenu par l’acquéreur et payable à l’issue d’une période de 7 ans maximum. Green Participations SAS s’est désistée du bénéfice de la perception de ce “earn-out” éventuel au profit de Pierre & Vacances SA.

- Les garanties d’achèvement sont délivrées par les établissements bancaires dans le cadre des opérations de développement immobilier. Au 30 septembre 2003, plusieurs nouvelles garanties d’achèvement de ce type (pour un montant global de 18 563 milliers d’euros) ont été délivrées. Cela concerne notamment Biscarosse (6 450 milliers d’euros), Loches (5 085 milliers d’euros), Cannes Beach Loisirs (2 313 milliers d’euros) et Bourgenay (1 331 milliers d’euros). Par ailleurs, cinq garanties d’achèvement ont pris fin sur l’exercice suite à leur expiration. Les cinq programmes concernés sont Val d’Europe (21 343 milliers d’euros), Saint Lary (8 913 milliers d’euros), Monflanquin (6 902 milliers d’euros), Ax les Thermes (4 370 milliers d’euros) et Valmeinier (1 372 milliers d’euros).

- Les caps de taux d’intérêts sont contractés auprès d’établissements bancaires en couverture de certains emprunts à taux variable (cf note 18 - emprunts et dettes financières) souscrits dans le cadre du financement de croissance externe et d’acquisition de nouvelles résidences. Au 30 septembre 2003, le contrat initial mis en place pour le financement de la résidence Cannes Beach a été remplacé, et deux nouveaux contrats ont été conclus sur l’exercice 2002/2003 dans le cadre du financement de l’acquisition de résidences auprès d’institutionnels. Par ailleurs, les couvertures mises en place dans le cadre du financement de l’acquisition de Gran Dorado, de la 1ère Tranche Center Parcs Europe Continentale et de Maeva ont été annulées suite au remboursement intégral de ces emprunts sur l’exercice 2002/2003. Les caractéristiques des 3 contrats de caps conclus par le Groupe sont les suivantes :

Engagements réciproques :

Les engagements réciproques correspondent à la couverture d’emprunts à taux variable (cf. note 18 - emprunts et dettes financières). Trois nouveaux swaps de taux d’intérêt ont été mis en place dans le cadre du financement du rachat des 50 % supplémentaires de Center Parcs Europe Continentale. Les caractéristiques de ces 3 nouveaux contrats sont détaillées dans le tableau ci-dessous

TAUX PRÊTEUR	TAUX EMPRUNTEUR	NOTIONNEL AU 30/09/03 (en milliers d’euros)	DATE DE DÉPART	DATE DE MATURITÉ
Euribor 6 mois	3,3050 %	19 340	01 octobre 2003	26 septembre 2008
Euribor 6 mois	3,3050 %	19 340	01 octobre 2003	26 septembre 2008
Euribor 6 mois	3,3050 %	19 340	01 octobre 2003	26 septembre 2008

Aucun autre engagement hors bilan significatif n’a été souscrit par le Groupe Pierre & Vacances au 30 septembre 2003.

NOTE 30 Echéancier des engagements hors bilan

L’échéancier des sûretés réelles octroyées par le Groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit est détaillé dans la note 18 – Emprunts et dettes financières. Il n’est donc pas repris dans le tableau ci-après :

ENGAGEMENTS HORS BILAN				
EN MILLIERS D’EUROS	30/09/03	< 1 AN	ÉCHÉANCES 1 À 5 ANS	> 5 ANS
Avals et cautions	38 453	3 352	23 220	11 881
Hypothèques	4 154	278	1 340	2 536
Engagements de loyers	1 882 648	194 595	740 917	947 136
Engagements donnés	1 925 255	198 225	765 477	961 553
Avals et cautions	17 933	-	-	17 933
Garanties d’achèvement	18 019	18 019	-	-
Caps de taux d’intérêt	40 000	30 000	10 000	-
Engagements reçus	75 952	48 019	10 000	17 933
Engagements réciproques	58 020	1 449	56 571	-

NOTE 31 Montant des rémunérations versées aux membres des organes d’administration et de direction

Aucune rémunération n'a été allouée sur l'exercice 2002/2003 aux membres des organes d'administration et de direction à raison de leurs fonctions de mandataires sociaux.

Les mandataires sociaux de la société Pierre & Vacances SA n’ont perçu aucune rémunération de la part des sociétés du Groupe Pierre & Vacances contrôlées au sens de l’article L.233-16 du Code de Commerce. En revanche, pour l’exercice clos le 30 septembre 2003, la société S.I.T.I. (holding patrimoniale de Monsieur Gérard Brémond), a facturé en tant que société d’animation, des honoraires pour un montant global de 1 762 milliers d’euros au titre des prestations réalisées par Messieurs Gérard Brémond, François Georges et Thierry Hellin.

NOTE 32 Identification de la société mère consolidante

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

NOTE 33 Événements intervenus depuis la clôture de l'exercice

Garanties conférées dans le cadre de l'opération Paris côté Seine

Le 7 octobre 2003, la garantie donnée par Pierre & Vacances SA au profit du Crédit Lyonnais pour le prêt accordé à Pierre & Vacances Investissement 12 a été portée à 50 000 milliers d'euros lors du paiement du prix de l'immeuble.

Cession du parc d'Eemhof

Le 30 octobre 2003, le Groupe Pierre & Vacances a cédé le foncier et les murs du village d'Eemhof (Pays-Bas) à un consortium conduit par la société hors Groupe néerlandaise Zeeland Investments Beheer pour un montant de 90 millions d'euros (81 millions d'euros nets de commissions et d'impôts). Au 30 septembre 2003, la valeur nette comptable de ces actifs immobiliers s'élève à 80,3 millions d'euros et leur financement, dans la perspective d'une cession future, est assuré par la mise en place d'un crédit relais de 71,0 millions d'euros. Cette cession s'est accompagnée de la signature d'un contrat de location de ce parc, conclu pour une durée de 15 ans, avec possibilité de renouvellement à l'initiative du preneur pour une durée de 10 ans.

La Société d'Investissement Touristique et Immobilière (société indirectement détenue par le Président Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire indirect de Pierre & Vacances SA) dispose d'une option d'achat lui permettant d'acquérir, pour un prix de 70 millions d'euros, la propriété des murs du parc d'Eemhof à l'échéance du bail, soit octobre 2018. Le montant du loyer annuel prévu au contrat de location s'élève à 7,65 millions d'euros.

Ce loyer est soumis à une clause d'indexation fixe de 2,9%. En cas de reconduction du bail initial à son

échéance, le nouveau loyer annuel sera fixé sur la base du dernier loyer annuel pratiqué par indexation.

Pierre & Vacances s'est portée garante auprès de Zeeland Investments Beheer du paiement des loyers dus par sa sous-filiale d'exploitation.

Construction du troisième village français Center Parcs

Dans le cadre de son développement en France, le Groupe Pierre & Vacances a conclu, le 27 novembre 2003, un accord avec le département de l'Aisne pour la construction d'un troisième village Center Parcs. Ce dernier, situé à 120 kilomètres au nord-est de Paris, sera construit sur un site d'environ 70 hectares. Il comprendra 700 cottages, un paradis aquatique tropical, des restaurants, des bars, des boutiques ainsi que des installations sportives pour un investissement total de 155 millions d'euros. L'ouverture du Domaine de l'Ailette est prévue pour l'été 2007.

Acquisition par Center Parcs Europe Continentale du village de vacances "Nordsee Topen Parc" à Tossens en Allemagne

En décembre 2003, Center Parcs Europe Continentale a acquis le village de "Nordsee Topen Parc" en Allemagne - à Tossens sur les rives de la Mer du Nord, à proximité de Bremerhaven - à la société Eurohypo AG (Francfort) pour un montant de 8,6 millions d'euros.

Ce village de vacances se compose de 345 cottages, d'un hôtel de 76 chambres et d'équipements sportifs et de loisirs : piscine subtropicale, restaurants, bars, salles de conférence...

Après travaux de rénovation, le village sera commercialisé sous la marque "SeaSpirit from Center Parcs".

Nouvelles couvertures et modification des engagements réciproques liés au refinancement du Groupe lors de l'acquisition des 50 % complémentaires de Center Parcs Europe Continentale

- Caps de taux d'intérêt : Pierre & Vacances a contracté auprès d'établissements de crédit des caps de taux d'intérêts en couverture des emprunts à taux variables contractés dans le cadre du financement de l'acquisition des 50% complémentaires du Groupe Center Parcs. Les caractéristiques de ces contrats de couverture sont les suivantes :

TAUX PLAFOND	NOTIONNEL MONTANT INITIAL (en milliers d'euros)	DATE DE DÉPART	DATE DE MATURITÉ
3,50%	14 666	26 mars 2004	26 septembre 2006
3,50%	4 190	26 mars 2004	26 septembre 2006
3,50%	14 666	26 mars 2004	26 septembre 2006
3,50%	4 190	26 mars 2004	26 septembre 2006
3,50%	14 666	26 mars 2004	26 septembre 2006
3,50%	4 190	26 mars 2004	26 septembre 2006

- Swaps de taux d'intérêt : Le Groupe Pierre & Vacances a contracté un nouveau contrat de swap afin de compléter la couverture de taux des emprunts liés au financement de l'acquisition des 50 % complémentaires de Center Parcs Europe Continentale. Les caractéristiques de ce contrat sont détaillées dans le tableau ci-dessous :

TAUX PRÊTEUR	TAUX EMPRUNTEUR	NOTIONNEL MONTANT INITIAL (en milliers d'euros)	DATE DE DÉPART	DATE DE MATURITÉ
Euribor 6 mois	2,2400 %	131 996	26 mars 2004	26 mars 2005

Augmentation de capital suite à la levée de 21 340 options de souscription d'actions

Le 23 décembre 2003, la société Pierre & Vacances SA a réalisé une augmentation de capital par émission de 21 340 actions nouvelles suite à la levée de 21 340 options de souscription d'actions qui avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998. Cette opération a entraîné un accroissement des fonds propres de 325 milliers d'euros.

A l'issue de cette opération, le capital social s'élève à 34 264 760 euros et se décompose en 8 566 190 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale de 4 euros chacune.

Attribution d'options de souscription d'actions

Dans le cadre des 150 000 options de souscription d'actions autorisées par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2003, le Conseil d'Administration a attribué en date du 3 novembre 2003, 7 150 options de souscription d'actions au prix d'exercice de 63,83 euros.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

(Exercice clos le 30 septembre 2003)

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société Pierre et Vacances relatifs à l'exercice clos le 30 septembre 2003, tels qu'ils sont joints au présent rapport. Les comptes consolidés ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

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

Observations et justification de nos appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, et qui s'appliquent pour la première fois à cet exercice, nous portons à votre connaissance les éléments suivants, qui contribuent à l'opinion exprimée ci-dessus portant sur les comptes pris dans leur ensemble :

- Les notes 1 et 3.1 de l'annexe exposent les principales opérations intervenues durant l'exercice au sein du groupe, à savoir :

- la cession par le sous-groupe Center Parcs Europe Continentale des titres des sociétés portant le foncier et les murs de sept parcs Center Parcs aux Pays-Bas, en Belgique et en Allemagne, ainsi que la prise en location par le sous-groupe Center Parcs Europe Continentale des actifs fonciers et immobiliers ainsi cédés ;
- la prise de contrôle à 100 % par Pierre et Vacances du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale par achat des intérêts jusqu'alors détenus par les autres actionnaires.

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

- La note 2.1 de l'annexe expose le changement de méthode comptable résultant de la première application par le groupe, à compter du 1er octobre 2002, du règlement CRC n° 2000-06 relatif aux passifs.

Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre groupe, nous avons vérifié le caractère approprié du traitement comptable de ce changement de méthode et de la présentation qui en a été faite.

Vérification spécifique

Par ailleurs, nous avons également procédé à la vérification des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 19 février 2004

Les Commissaires aux Comptes

A.A.C.E. Ile-de-France
Michel Riguelle

BARBIER FRINAULT & AUTRES
ERNST & YOUNG
Michel Roucart

NOTES PERSONNELLES



COMPTES SOCIAUX

- **Extraits des États Financiers
de Pierre & Vacances SA P. 110**
- **Rapport des Commissaires aux Comptes
sur les comptes annuels P. 117**
- **Rapport Spécial des Commissaires
aux Comptes sur les conventions
réglementées P. 118**

EXTRAITS DES ÉTATS FINANCIERS DE PIERRE & VACANCES SA

Les comptes présentés ci-après correspondent à un extrait des comptes sociaux. Ils ne reprennent pas en effet les annexes aux états financiers faisant partie intégrante de ces comptes. Les comptes sociaux complets sont présentés séparément à l'Assemblée Générale des actionnaires et font l'objet d'une publication légale par ailleurs.

BILAN ACTIF

EN MILLIERS D'EUROS	MONTANT BRUT	AMORTISSEMENTS	NET 30/09/03	NET 30/09/02	NET 30/09/01
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	10 794	57	10 737	10 962	7 393
IMMOBILISATIONS CORPORELLES					
Terrains	-	-	-	-	-
Constructions	-	-	-	-	-
Installations techniques, outillage	-	-	-	-	-
Autres immobilisations corporelles	5 762	1 342	4 420	4 646	3 352
Immobilisations en cours	-	-	-	6	-
Avances et acomptes	-	-	-	-	-
IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES					
Autres participations	330 498	137 741	192 757	129 805	148 619
Prêts	3 981	-	3 981	8 619	9 181
Autres immobilisations financières	19 159	9	19 150	18 712	896
ACTIF IMMOBILISÉ	370 194	139 149	231 045	172 750	169 441
Stocks et en-cours	-	-	-	-	-
Avances, acomptes versés sur commandes	358	-	358	162	94
Créances clients et comptes rattachés	8 841	-	8 841	4 588	5 423
Autres créances	123 199	-	123 199	19 126	11 329
Valeurs mobilières de placement	185	-	185	85	3 812
Disponibilités	23	-	23	14	150
Charges constatées d'avance	1 979	-	1 979	1 104	695
ACTIF CIRCULANT	134 585	-	134 585	25 079	21 503
Charges à répartir sur plusieurs exercices	4 064	-	4 064	278	708
TOTAL GÉNÉRAL	508 843	139 149	369 694	198 107	191 652

BILAN PASSIF

EN MILLIERS D'EUROS	30/09/03	30/09/02	30/09/01
Capital social ou individuel	34 179	34 005	23 329
Primes d'émission, de fusion, d'apport...	68 171	67 681	22 443
Réserve légale	3 247	2 333	1 775
Réserves réglementées	2 355	2 355	-
Report à nouveau	39 410	31 427	16 446
RÉSULTAT DE L'EXERCICE	9 134	18 283	24 781
CAPITAUX PROPRES	156 496	156 084	88 774
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	3 789	1 481	2 029
DETTES FINANCIÈRES			
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	166 326	148	76 825
Emprunts et dettes financières diverses	4 898	15 321	8 986
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	754	-	-
DETTES D'EXPLOITATIONS			
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	14 428	4 592	8 173
Dettes fiscales et sociales	1 726	2 728	816
DETTES DIVERSES			
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	4 092	4 682	211
Autres dettes	15 741	12 260	4 919
COMPTES DE RÉGULARISATION			
Produits constatés d'avance	1 444	811	919
DETTES	209 409	40 542	100 849
TOTAL GÉNÉRAL	369 694	198 107	191 652

COMPTE DE RÉSULTAT

EN MILLIERS D'EUROS	2002/2003	2001/2002	2000/2001
Production vendue de services	10 833	4 790	7 242
CHIFFRES D'AFFAIRES NETS	10 833	4 790	7 242
Production immobilisée	-	-	-
Subvention d'exploitation	-	-	-
Reprises amortissements et provisions, transferts de charges	15 068	4 587	5 135
Autres produits	3 996	2 772	2 369
PRODUITS D'EXPLOITATION	29 897	12 149	14 746
Autres achats et charges externes	-28 966	-8 806	-10 801
Impôts, taxes et versements assimilés	-396	-284	-257
Salaires et traitements	-	-	-
Charges sociales	-444	-307	-136
Dotations amortissements sur immobilisations	-758	-905	-916
Dotations aux provisions sur immobilisations	-	-	-
Dotations aux provisions sur actif circulant	-	-	-
Dotations aux provisions pour risques et charges	-	-	-
Autres charges	-136	-1	-352
CHARGES D'EXPLOITATION	-30 700	-10 303	-12 462
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	-803	1 846	2 284
Produits financiers de participation	146 458	45 822	16 985
Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé	221	618	676
Autres intérêts et produits assimilés	1 691	374	3 000
Reprises sur provisions et transferts de charges	27 860	232	-
Différences positives de change	2	-	-
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	394	5	139
PRODUITS FINANCIERS	176 626	47 051	20 800
Dotations financières aux amortissements et provisions	-134 613	-27 601	-3 128
Intérêts et charges assimilées	-12 431	-10 843	-1 263
Charges financières diverses	-29 513	-	-
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement	-16	-1	-
CHARGES FINANCIÈRES	-176 573	-38 445	-4 391
RÉSULTAT FINANCIER	53	8 606	16 409
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS	-750	10 452	18 693

EN MILLIERS D'EUROS	2002/2003	2001/2002	2000/2001
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	104	45	30
Produits exceptionnels sur opérations en capital	133 588	83	5 992
Reprises sur provisions et transferts de charges	29 598	1 584	3 123
PRODUITS EXCEPTIONNELS	163 290	1 712	9 145
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	-5 388	-524	-287
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	-164 536	-87	-3 414
Dotations exceptionnelles amortissements, provisions	-2 308	-1 298	-
CHARGES EXCEPTIONNELLES	-172 232	-1 909	-3 701
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL	-8 942	-197	5 444
Participation salariés aux fruits de l'expansion	-	-	-
Impôts sur les bénéfices	18 826	8 028	643
TOTAL DES PRODUITS	369 813	60 912	44 691
TOTAL DES CHARGES	-360 679	-42 629	-19 910
RÉSULTAT DE L'EXERCICE	9 134	18 283	24 781

TABLEAU DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

EN MILLIERS D'EUROS	CAPITAUX PROPRES	QUOTE-PART	VALEUR	VALEUR NETTE	PRÊTS ET AVANCES	MONTANT	CHIFFRES D'AFFAIRES	RÉSULTAT DU	DIVIDENDES	OBSERVATIONS	
	AUTRES QUE	DU CAPITAL	BRUTE	COMPTABLE	CONSENTIS PAR	DES CAUTIONS	HORS TAXES	DU DERNIER	ENCAISSÉS PAR		
	LE CAPITAL	DÉTENU	DES TITRES	DES TITRES	LA SOCIÉTÉ	ET AVALS	DU DERNIER	EXERCICE	LA SOCIÉTÉ		
		(hors résultat)	(en %)	DÉTENUS	DÉTENUS	ET NON ENCORE	DONNÉS PAR	EXERCICE ÉCOULÉ	CLOS	AU COURS DE	
						REMBOURSÉS	LA SOCIÉTÉ			L'EXERCICE	
Filiales (plus de 50% du capital détenu)											
Pont Royal SA	4 660	18 542	99,94	4 580	4 580	89	99	42 466	12 183	-	30/09/2003
Pierre & Vacances Maeva Tourisme SA	12 165	65 108	99,98	94 225	94 225	-	-	-	-43	7 585	30/09/2003
Pierre & Vacances Conseil Immobilier SA	652	-1 755	99,99	3 128	-	-	-	24 032	-1 314	-	30/09/2003
Pierre & Vacances FI SNC	15	-	99,00	15	15	13 471	-	-	491	-	30/09/2003
Pierre & Vacances International SA	16 679	-10 704	100,00	16 952	16 952	-	-	-	-6 608	-	30/09/2003
Pierre & Vacances Transactions SARL	38	12 583	99,96	37	37	-	900	898	-123	906	30/09/2003
La Financière Pierre & Vacances & Cie SNC	15	-	99,02	15	15	-	-	-	1	-	30/09/2003
Cobim SARL	76	-4 685	100,00	-	-	-	-	40	-3 211	-	30/09/2003
Cala Rossa Immobiliare Srl	99	709	89,89	916	916	1 310	16 012	7 557	646	-	30/09/2003
Financière P & V I SNC	15	-	98,36	15	15	-	-	-	-	-	30/09/2003
Financière P & V II SNC	15	-	98,36	15	15	-	-	-	-	-	30/09/2003
Med PV SL	1 200	-627	50,00	600	600	2 103	-	72	-172	-	31/12/2003
Part-House Srl	99	1 007	55,00	1 054	1 054	2 865	2 275	2 578	20	-	30/09/2003
Pierre & Vacances Courtage SARL	8	-21	99,99	8	8	-	-	11	1	-	30/09/2003
Pierre & Vacances Investissement XXV SAS	38	-	100,00	38	38	-	-	-	-2	-	30/09/2003
Pierre & Vacances Investissement XX SAS	38	-	100,00	38	38	-	-	-	-5 002	-	30/09/2003
Pierre & Vacances Investissement XXI SAS	38	-	100,00	38	38	-	-	-	-2	-	30/09/2003
Pierre & Vacances Investissement XXII SAS	38	-	100,00	38	38	-	-	-	-2	-	30/09/2003
Pierre & Vacances Investissement XXIII SAS	38	-	100,00	38	38	-	-	-	-2	-	30/09/2003
Pierre & Vacances Investissement XXIV SAS	38	-	100,00	38	38	-	-	-	-2	-	30/09/2003
SCI Les Minimés	2	-63	100,00	-	-	221	-	113	530	-	30/09/2003
SCI Les Terrasses de Saint Tropez	2	1 066	100,00	-	-	-	-	146	-961	-	30/09/2003

RÉSULTATS FINANCIERS DE LA SOCIÉTÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

EN MILLIERS D'EUROS (sauf mention contraire)	RÉSULTAT CLOS LE				
	30/09/1999	30/09/2000	30/09/2001	30/09/2002	30/09/2003
I - SITUATION FINANCIÈRE EN FIN D'EXERCICE					
a) Capital social	23 329	23 329	23 329	34 005	34 179
b) Nombre d'actions émises	7 651 250	7 651 250	7 651 250	8 501 250	8 544 850
c) Valeur nominale (en euros)	3,05	3,05	3,05	4,00	4,00
II - OPÉRATIONS ET RÉSULTATS DE L'EXERCICE					
a) Chiffre d'affaires hors taxes	196	623	7 242	4 790	10 833
b) Résultat avant impôts, amortissements et provisions	2 554	10 216	25 059	38 213	100 097
c) Impôt sur les bénéfices	-2 672	-1 529	-643	-8 028	-18 826
d) Résultat après impôts, amortissements et provisions	2 768	8 479	24 781	18 283	9 134
e) Montant des bénéfices distribués	3 826	5 356	6 886	8 501	-
III - RÉSULTAT PAR ACTION (EN EUROS)					
a) Résultat après impôts, avant amortissements et provisions	0,68	1,54	3,36	5,44	13,92
b) Résultat après impôts, amortissements et provisions	0,36	1,11	3,24	2,15	1,07
c) Dividende attribué à chaque action	0,50	0,70	0,90	1,00	-
IV - PERSONNEL					
a) Nombre de salariés	-	-	-	-	-
b) Montant de la masse salariale	-	-	-	-	-
c) Montant des sommes versées au titres des avantages sociaux	-	-	-	-	-

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

(Exercice clos le 30 septembre 2003)

Le rapport des commissaires concerne les comptes sociaux complets (états financiers, tableau des filiales et participations et annexes) dont seul un extrait est présenté dans le présent document.

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 30 septembre 2003, sur :
- le contrôle des comptes annuels de la société Pierre et Vacances, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.
Les comptes annuels ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.
Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

Observations et justification de nos appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, et qui s'appliquent pour la première fois à cet exercice, nous portons à votre connaissance les éléments suivants, qui contribuent à l'opinion exprimée ci-dessus portant sur les comptes pris dans leur ensemble :
- Les notes III.1, III.2, III.3, III.4, III.11 et III.12 de l'annexe exposent les diverses opérations de restructurations juridiques internes intervenues au cours de l'exercice au sein du groupe Pierre et Vacances ainsi que les flux financiers (distributions de dividendes, opérations de financement...) associés à certaines de ces restructurations ayant une incidence comptable directe ou indirecte sur les comptes annuels de Pierre et Vacances, notamment les modalités de distribution d'un dividende important par DN1 à ses actionnaires, dont Pierre et Vacances, ayant justifié, en contrepartie, la dépréciation à due concurrence des titres de cette filiale dans les comptes annuels.
Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié du traitement comptable de ces opérations et des informations fournies dans les notes de l'annexe.
- La note II (Règles et méthodes comptables) de l'annexe expose le changement de méthode comptable résultant de la première application, à compter du 1er octobre 2002, du règlement CRC n° 2000-06 relatif aux passifs.
Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié du traitement comptable de ce changement de méthode et de la présentation qui en a été faite.

Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.
Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.
En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des détenteurs du capital ou des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris et Neuilly sur Seine, le 19 février 2004

A.A.C.E. Ile-de-France
Michel RIGUELLE

Les Commissaires aux Comptes

BARBIER FRINAULT ET AUTRES
ERNST & YOUNG
Michel ROUCART

RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
SUR LES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

(Exercice clos le 30 septembre 2003)

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre Société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées :

CONVENTIONS AUTORISÉES AU COURS DE L’EXERCICE :

En application de l’article L 225.38 du Code de Commerce, nous avons été avisés des conventions qui ont fait l’objet de l’autorisation préalable de votre Conseil d’Administration.

Il ne nous appartient pas de rechercher l’existence éventuelle d’autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l’article 92 du décret du 23 mars 1967, d’apprécier l'intérêt qui s’attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation. Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Cession des parts de la S.N.C. PIERRE ET VACANCES SERVICES :

Le Conseil d’Administration de votre société en date du 10 décembre 2002 a autorisé votre Société à céder des parts de la S.N.C. PIERRE ET VACANCES SERVICES (préalablement à la transformation de cette Société en GIE) sur la base du nominal, soit 15 euros, aux sociétés suivantes :

SOCIÉTÉS CONCERNÉES	NOMBRE DE PARTS	PERSONNES CONCERNÉES
SA PIERRE ET VACANCES TOURISME FRANCE	399 parts	Gérard BREMOND, François GEORGES et Thierry HELLIN
SARL CLUBHOTEL	400 parts	Gérard BREMOND et François GEORGES
SARL SGRT	400 parts	Gérard BREMOND et François GEORGES
SNC LATITUDES TOULOUSE SEILH	400 parts	Gérard BREMOND, François GEORGES et Thierry HELLIN
SNC MAEVA LOISIRS	400 parts	Gérard BREMOND et François GEORGES
SA SOCIETE DE VACANCES ET DE TOURISME	400 parts	Gérard BREMOND, François GEORGES et Thierry HELLIN
SARL CLUB UNIVERS DE FRANCE	400 parts	Gérard BREMOND, François GEORGES et Thierry HELLIN
S.A.S. PIERRE ET VACANCES TOURISME PARIS	400 parts	Gérard BREMOND et François GEORGES
SA PIERRE ET VACANCES TOURISME	400 parts	Gérard BREMOND, François GEORGES et Thierry HELLIN
SA PIERRE ET VACANCES DISTRIBUTION	400 parts	Gérard BREMOND, François GEORGES et Thierry HELLIN
SA PIERRE & VACANCES CONSEIL IMMOBILIER	400 parts	Gérard BREMOND, François GEORGES et Thierry HELLIN
GROUPE MAEVA SA	400 parts	Gérard BREMOND, François GEORGES et Thierry HELLIN
SA ORION VACANCES	400 parts	Gérard BREMOND, François GEORGES et Thierry HELLIN
MAEVA SAS	400 parts	Gérard BREMOND et François GEORGES
SNC LOCAREV MAEVA RESIDENCES	400 parts	Gérard BREMOND et François GEORGES
SA COMPAGNIE HOTELIERE PIERRE ET VACANCES	400 parts	Gérard BREMOND, François GEORGES et Thierry HELLIN
S.E.T. PIERRE ET VACANCES FRANCE SAS	400 parts	Gérard BREMOND
SA SOGIRE	400 parts	Gérard BREMOND, François GEORGES et Thierry HELLIN
SA CLUBHOTEL MULTIVACANCES	400 parts	Gérard BREMOND et François GEORGES
PONT-ROYAL SA	400 parts	Gérard BREMOND, François GEORGES et Thierry HELLIN

Avec la Société HÔTEL DU GOLF DE TOULOUSE SEILH SA :

Le Conseil d’Administration de votre société en date du 24 février 2003 a autorisé votre Société à verser une subvention au profit de la Société HÔTEL DU GOLF DE TOULOUSE SEILH SA, d’un montant de 1 422 750 euros.

Personnes concernées par cette convention : Messieurs Gérard BREMOND, François GEORGES et Thierry HELLIN.

Avec la Société PIERRE ET VACANCES TOURISME FRANCE SA :

Le Conseil d’Administration de votre société en date du 11 avril 2003 a autorisé votre société à céder à la société PIERRE ET VACANCES TOURISME FRANCE SA :

- 25 000 actions de la société HÔTEL DU GOLF DE TOULOUSE SEILH SA, moyennant le prix de 1 euro ;
- les deux comptes-courants qu’elle détient dans les livres de la Société HÔTEL DU GOLF DE TOULOUSE SEILH SA à leur valeur comptable, soit 1 788 999,85 euros et 132 676,47 euros.

Le Conseil d’Administration de votre société en date du 25 juin 2003 a autorisé votre Société à céder à la Société PIERRE ET VACANCES TOURISME FRANCE SA son compte courant dans les livres de la Société SAGITS s’élevant à 3 767 285,43 euros, moyennant le prix de 1 euro.

Le Conseil d’Administration de votre société en date du 22 septembre 2003 a autorisé votre Société à céder à la Société PIERRE ET VACANCES TOURISME FRANCE SA l’intégralité de sa participation dans la Société PIERRE ET VACANCES ITALIA SRL, soit 99 % du capital, moyennant le prix de 1 euro et à délivrer à la société PIERRE ET VACANCES TOURISME FRANCE SA une garantie de couverture des pertes éventuelles de PIERRE ET VACANCES ITALIA SRL, au titre du contrat de cession d’actions, jusqu’à la date de cession desdites actions.

Personnes concernées par ces conventions : Messieurs Gérard BREMOND, François GEORGES et Thierry HELLIN.

Avec la Société SET PIERRE ET VACANCES MAEVA FRANCE SAS :

Le Conseil d’Administration de votre société en date du 25 juin 2003 a autorisé votre Société à céder à la SET PIERRE ET VACANCES MAEVA FRANCE SAS 7 091 actions de la SA DU GOLF INTERNATIONAL DE TOULOUSE SEIHL-SAGITS moyennant le prix de 1 euro.

Personne concernée par cette convention : Monsieur Gérard BREMOND

Avec la Société SITI – SOCIÉTÉ D’INVESTISSEMENT TOURISTIQUE ET IMMOBILIER :

Le Conseil d’Administration de votre Société en date du 31 juillet 2003 a autorisé la signature d’une lettre de substitution aux termes de laquelle votre Société se substitue à la SA SOCIÉTÉ D’INVESTISSEMENT TOURISTIQUE ET IMMOBILIER – SITI dans tous ses droits et obligations au titre du “Share Purchase Agreement” à intervenir avec MIDOCEAN en vue de l’acquisition de 100 000 actions de DN 7 HOLDING BV.

Personnes concernées par cette convention : Messieurs Gérard BREMOND, François GEORGES et Thierry HELLIN.

Avec la Société HOLDING GREEN BV :

Le Conseil d’Administration de votre Société en date du 31 juillet 2003 a autorisé votre société à céder à HOLDING GREEN BV 3 774 actions (représentant 99% du capital social) de la Société GREEN PARTICIPATIONS SAS (société sans activité anciennement dénommée PIERRE ET VACANCES INVESTISSEMENTS VIII SAS) sur la base du nominal, soit pour un montant total de 37 740 euros.

Personne concernée par cette convention, directement ou indirectement : Monsieur Gérard BREMOND, en tant que Président Directeur Général et actionnaire indirect de Pierre et Vacances, et représentant légal et actionnaire de Holding Green BV.

Avec la société GREEN BUYCO BV

Opération de cession bail du foncier et des murs de certains Center Parcs

Le Conseil d’Administration de votre société en date du 31 juillet 2003 a autorisé la signature par PIERRE ET VACANCES (en qualité de Garant) de la promesse de vente à intervenir entre CENTER PARCS NETHERLANDS NV (en qualité de Vendeur) et GREEN BUYCO BV (en qualité d’Acquéreur), portant sur la cession de l’intégralité du capital social de la société DN 4 HOLDING NV, société portant les titres des filiales propriétaires des actifs immobiliers et fonciers des parcs Het Meerdal, De Huttenheugte, De Kempervennen, Het Heijderbos, Erperheide, De Vossemeren et Bispinger Heide.

Garantie de loyers

Le Conseil d’Administration de votre société en date du 31 juillet 2003 a autorisé la délivrance par PIERRE ET VACANCES de la garantie de tous les engagements des sociétés locataires (filiales exploitantes du groupe Center Parcs Europe) au titre des baux à signer avec les sociétés propriétaires des actifs immobiliers et fonciers des parcs Het Meerdal, De Huttenheugte, De Kempervennen, Het Heijderbos, Erperheide, De Vossemeren et Bispinger Heide.

Garanties des obligations locatives

Le Conseil d’Administration de votre société en date du 31 juillet 2003 a autorisé la délivrance par PIERRE ET VACANCES de la garantie du respect de toutes les obligations souscrites par les sociétés locataires au titre de l’Opco Cash Deed (convention au titre de laquelle les sociétés locataires s’engagent à placer la totalité de leurs revenus sur des comptes ouverts au nom des sociétés propriétaires, ces dernières s’engageant à libérer les revenus versés sur ces comptes au-delà de trois mois de loyers et pour autant que les obligations de PIERRE ET VACANCES, en tant que garant, et les obligations des sociétés locataires soient remplies au titre des contrats de baux et des garanties).

Ces conventions ont été autorisées par votre Conseil d’Administration dans le cadre de la cession-bail des actifs immobiliers et fonciers des sept parcs mentionnés ci-dessus au travers de la cession à la société GREEN BUYCO BV des titres de la société DN4 HOLDING NV détenant les titres des sociétés propriétaires de ces actifs. Le prix de cession à GREEN BUYCO BV fait ressortir, après retraitement de la dette financière de cette société, une valeur implicite de cession des actifs immobiliers et fonciers de 440 Millions d’euros, corroborée par une expertise indépendante.

Le montant cumulé des loyers annuels prévus aux contrats de location entre les filiales CENTER PARCS locataires des sept parcs et les filiales de GREEN BUYCO BV propriétaires des actifs s’élève à 39 Millions d’Euros.

Les loyers sont soumis à des clauses d’indexations annuelles comprises entre 1,75 % et 3,75 %.

En sus du paiement des loyers, les contrats prévoient que le preneur prenne à sa charge certaines dépenses incombant au propriétaire (impôts fonciers, assurances,...). Par ailleurs, le preneur s’engage à maintenir les actifs loués en bon état d’usage et à affecter, pour ce faire, une enveloppe annuelle de 4,5 % de son revenu locatif net.

Les contrats de location sont conclus pour des durées de 11,5 ans à 15 ans, avec possibilité de renouvellement à l’option du preneur pour des durées s’étalant de 10 à 12 ans. Pour des raisons de droit local, le contrat de location relatif au parc allemand, d’une durée initiale de 11,5 ans, prévoit une prolongation d’une durée de 3,5 ans à l’initiative du bailleur. Il prévoit également un droit de premier refus du preneur en cas de remise en location du parc par le bailleur.

En cas de reconduction des baux initiaux à leur échéance, le nouveau loyer annuel sera fixé, selon les contrats, soit à un prix de marché, soit sur la base du dernier loyer annuel pratiqué plus indexation.

Les négociations portant sur la cession-bail à GREEN BUYCO BV des actifs immobiliers et fonciers des sept parcs prévoyaient qu’une option soit consentie à la société GREEN PARTICIPATIONS SAS, société indirectement contrôlée par le Président Directeur Général de votre société, également actionnaire majoritaire indirect de PIERRE ET VACANCES permettant, en cas d’exercice, d’accéder à 70 % du capital de GREEN BUYCO BV à des conditions financières identiques à celles consenties aux actionnaires tiers initiaux. Cette option, effectivement mise en place dans le cadre de la signature du contrat de cession-bail le 25 septembre 2003, a immédiatement fait l’objet d’une cession partielle ouvrant un droit d’accès, en cas d’exercice, à 12,5 % du capital de GREEN BUYCO BV avec obligation de reprise à due concurrence de la dette subordonnée correspondante. Au 30 septembre 2003, la société GREEN PARTICIPATIONS SAS bénéficiait donc d’une option résiduelle permettant, en cas d’exercice, un accès à hauteur de 57,5 % du capital et de la dette subordonnée de GREEN BUYCO BV. En date du 28 novembre 2003, GREEN PARTICIPATIONS SAS a exercé cette option résiduelle et cédé une partie des actions reçues représentant 50 % du capital de GREEN BUYCO BV à une société tierce qui a repris également à due concurrence la dette subordonnée. En conséquence, GREEN PARTICIPATIONS SAS ne détient plus que 7,5 % du capital social de GREEN BUYCO BV et finance à due concurrence la dette subordonnée.

Par ailleurs, dans le cadre des cessions d’options ou d’actions décrites ci-dessus, GREEN PARTICIPATIONS SAS s’est désistée de la perception des bénéfices éventuels attachés à ces opérations au profit de PIERRE ET VACANCES.

Personne concernée par cette convention, directement ou indirectement : Monsieur Gérard BREMOND, en tant que Président Directeur général et actionnaire majoritaire indirect de PIERRE ET VACANCES, et représentant légal “Director” et actionnaire de HOLDING GREEN BV.

Avec la société S.I.T.I – Société d’Investissement Touristique et Immobilier
Opération de cession-bail avec ZEELAND INVESTMENTS BEHEER BV :

Dans le cadre de la cession par la Société DN 8 HOLDING BV à la société ZEELAND INVESTMENTS BEHEER BV, conjointement avec quatre autres investisseurs, de la totalité des parts composant le capital de la société RECREATIECENTRUM DE EEMHOF BV, elle-même propriétaire des actifs immobiliers du parc d’Eemhof et également actionnaire unique de la société CENTER PARCS DE EEMHOF BV, (cette dernière étant quant à elle propriétaire des assises foncières du parc d’Eemhof, exploité sous la marque Center Parcs), la société S.I.T.I. s’est vue consentir une option d’achat librement cessible de 100 % des parts de la société RECREATIECENTRUM DE EEMHOF BV, ou des murs du parc, exerçable dans un délai de 10 ans. En cas d’exercice de l’option, S.I.T.I. devra acquérir 100 % des parts de RECREATIECENTRUM DE EEMHOF BV, ou la propriété des murs du parc, lors du 15ème anniversaire de la cession, soit le 30 octobre 2018, pour un prix de 70 Millions d’Euros.

Par ailleurs, PIERRE ET VACANCES s’est portée garante pour la durée du bail, auprès de ZEELAND INVESTMENTS BEHEER BV du paiement des loyers dus par sa sous filiale d’exploitation.

Le Conseil d’Administration de votre société en date du 31 juillet 2003 a autorisé la délivrance par PIERRE ET VACANCES, de la garantie des obligations du vendeur aux termes du contrat de cession.

Personnes concernées par cette convention : Messieurs Gérard BREMOND, Francois GEORGES et Thierry HELLIN

Avec la Société PIERRE ET VACANCES MAEVA DISTRIBUTION

Le Conseil d’Administration de votre Société en date du 22 septembre 2003 a autorisé le versement par PIERRE ET VACANCES d’une subvention à la SA PIERRE ET VACANCES MAEVA DISTRIBUTION, détenue à 100 % par le Groupe, d’un montant de 5 270 690 euros .

Personnes concernées par cette convention : Messieurs Gérard BREMOND, François GEORGES et Thierry HELLIN.

CONVENTIONS APPROUVÉES AU COURS D’EXERCICES ANTÉRIEURS DONT L’EXÉCUTION S’EST POURSUIVIE DURANT L’EXERCICE :

Par ailleurs, en application du décret du 23 mars 1967, nous avons été informés que l’exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d’exercices antérieurs, s’est poursuivie au cours du dernier exercice :

Avec la SET PIERRE ET VACANCES MAEVA FRANCE SAS (venant aux droits de la SA ORION VACANCES) :

Dans le cadre de la garantie à première demande délivrée par la Caisse Centrale des Banques Populaires à Almaloisir et Immobilier au titre du bail commercial en date du 20 décembre 1999 signé entre cette Société et la SA ORION VACANCES, et à la demande de Natexis Banques Populaires, votre Société a délivré à cet établissement financier une contre-garantie d’un montant de 4 850 928 euros jusqu’au 20 janvier 2005 et de 2 425 464 euros du 21 janvier 2005 au 20 janvier 2006.

CONVENTION NON AUTORISÉE PRÉALABLEMENT PAR VOTRE CONSEIL D’ADMINISTRATION :

Nous vous présentons également notre rapport sur une convention visée à l’article L.225-42 du Code de Commerce.

En application de l’article L.225-240 de ce Code, nous vous signalons que cette convention n’a pas fait l’objet d’une autorisation préalable de votre Conseil d’Administration, par simple omission.

Il nous appartient, sur la base des informations qui nous ont été données, de vous communiquer les caractéristiques et les modalités essentielles de cette convention, ainsi que les circonstances en raison desquelles la procédure d’autorisation n’a pas été suivie, sans avoir à nous prononcer sur son utilité et son bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l’article 92 du décret du 23 mars 1967, d’apprécier l’intérêt qui s’attachait à la conclusion de cette convention en vue de son approbation.

Avec la SET PIERRE ET VACANCES MAEVA FRANCE SAS :

En date du 23 mai 2003, PIERRE ET VACANCES a cédé à la S.E.T. PIERRE ET VACANCES MAEVA FRANCE SAS, les 3 812 actions composant le capital social de PIERRE ET VACANCES INVESTISSEMENT XVIII, moyennant le prix de 38 120 euros.

Personne concernée par cette convention : Monsieur Gérard BREMOND.

Fait à Paris et Neuilly sur Seine, le 19 février 2004

A.A.C.E. Ile-de-France
Michel RIGUELLE
Les Commissaires aux Comptes
BARBIER FRINAULT ET AUTRES
ERNST & YOUNG
Michel ROUCART



INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES

- **Rapport du Conseil et projet de résolutions à l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle P. 124**
- **Rapport du Conseil et projet de résolutions à l'Assemblée Générale Mixte P. 129**
- **Renseignements de caractère général P. 135**
- **Table de concordance P. 158**

RAPPORT DU CONSEIL ET PROJET DE RÉSOLUTIONS
A L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE ANNUELLE

APPROBATION DES COMPTES

Il est demandé à l'Assemblée d'approuver les comptes consolidés et les comptes sociaux de l'exercice 2002/2003 qui lui ont été présentés dans ce document.

AFFECTATION DU RESULTAT

Déduction faite de toutes charges et de tous impôts et amortissements, les comptes sociaux font ressortir un bénéfice net comptable de € 9 134 393,55.

Il est proposé de l'affecter de la manière suivante :

- à la réserve légale pour	€	170 956,41
- au report à nouveau pour	€	8 963 437,14
Après cette affectation, les capitaux propres seront répartis de la façon suivante :		
- capital social	€	34 179 400,00
- primes d'émission	€	68 171 224,59
- réserve légale	€	3 417 940,00
- réserve spéciale des plus-values à long terme	€	2 354 801,50
- report à nouveau	€	48 373 483,13
TOTAL	€	156 496 849,22

Rappel des dividendes antérieurement distribués

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code Général des Impôts, il est rappelé que les dividendes distribués, par action, au titre des trois précédents exercices, ont été les suivants :

EXERCICE	NOMBRE D' ACTIONS	VALEUR NOMINALE	DIVIDENDE NET	AVOIR FISCAL ¹	REVENU GLOBAL
2001/2002	8 501 250	€ 4,00	€ 1,00	€ 0,50	€ 1,50
2000/2001	7 651 250	€ 4,00	€ 0,90	€ 0,45	€ 1,35
1999/2000	7 651 250	F 20,0	€ 0,70	€ 0,35	€ 1,05

⁽¹⁾ L'avoir fiscal a été systématiquement calculé au taux de 50%.

Dépenses non déductibles fiscalement

Conformément aux dispositions de l'article 223 quater du Code Général des Impôts, les comptes de l'exercice écoulé ne prennent pas en charge, au plan fiscal, les dépenses non déductibles au regard de l'article 39-4 du même Code.

ACQUISITIONS ET CESSIONS DE FILIALES ET PARTICIPATIONS

Le tableau des filiales et participations est annexé au bilan.

Concernant ces filiales et participations, sont plus particulièrement à noter les informations suivantes :

Prises de participation significatives :

Au cours de l'exercice écoulé, la société a pris les participations suivantes :

SA du Golf International de Toulouse Seilh

Le 13 décembre 2002, Pierre & Vacances SA a acquis auprès de la société Bouygues R.T., 331 760 actions (soit 97,47 % du capital) de la SA du Golf International de Toulouse Seilh, moyennant le prix de € 1.

SA Hôtel du Golf de Toulouse Seilh

Le 13 décembre 2002, Pierre & Vacances SA a acquis auprès de la société Bouygues R.T., 25 000 actions (soit 100 % du capital) de la SA Hôtel du Golf de Toulouse Seilh, moyennant le prix de € 1.

Société Civile Immobilière

Les Terrasses de Saint Tropez

Le 13 mars 2003, Pierre & Vacances SA a acquis :
- auprès de la Société Compagnie Immobilière Macif : 45 parts ;
- auprès de la Compagnie Mutuelle GMF Assurances : 45 parts ;

représentant 90 % du capital de la SCI Les Terrasses de Saint Tropez, moyennant le prix de € 1. Avant ces acquisitions, Pierre & Vacances SA détenait déjà 10 % du capital de cette société.

Société Civile Immobilière

de la Résidence Les Minimés

Le 13 mars 2003, Pierre & Vacances SA a acquis :
- auprès de la Société Compagnie Immobilière Macif : 49 parts ;
- auprès de la Compagnie Mutuelle GMF Assurances : 49 parts ;

représentant 98 % du capital de la SCI de la Résidence Les Minimés, moyennant le prix de € 1. Avant ces acquisitions, Pierre & Vacances SA détenait déjà 2 % du capital de cette société.

SA Orion Vacances

Le 31 mars 2003 et en rémunération de l'opération d'apport de titres Groupe Maeva SA (cf. cessions de participation significatives), la SA Orion Vacances a attribué à Pierre & Vacances SA, 171 072 actions de € 15 chacune créées à titre d'augmentation de capital par Orion Vacances. Le 31 mars 2003, la SA Orion Vacances a fait l'objet d'une fusion dans la SA Pierre & Vacances Tourisme.

SA Pierre & Vacances Tourisme

Le 31 mars 2003 et à titre de rémunération de l'apport-fusion ci-dessus (fusion de Orion Vacances dans Pierre & Vacances Tourisme), la SA Pierre & Vacances Tourisme a créé 184 539 actions de € 15 chacune, toutes attribuées à Pierre & Vacances SA.

SARL Pierre & Vacances Courtage

Le 6 mai 2003, Pierre & Vacances SA a acquis auprès de la SA Pierre & Vacances Conseil Immobilier, 499 parts (soit 99,80 % du capital) de la SARL Pierre & Vacances Courtage, moyennant le prix de € 7 609,75.

S.A.S. Pierre & Vacances Investissement XX

Le 9 septembre 2003, lors de la constitution de la S.A.S. Pierre & Vacances Investissement XX, Pierre & Vacances SA a souscrit 3 812 actions au nominal de € 10, soit 100 % du capital.

S.A.S. Pierre & Vacances Investissement XXI

Le 9 septembre 2003, lors de la constitution de la S.A.S. Pierre & Vacances Investissement XXI, Pierre & Vacances SA a souscrit 3 812 actions au nominal de € 10, soit 100 % du capital.

S.A.S. Pierre & Vacances Investissement XXII

Le 9 septembre 2003, lors de la constitution de la S.A.S. Pierre & Vacances Investissement XXII, Pierre & Vacances SA a souscrit 3 812 actions au nominal de € 10, soit 100 % du capital.

S.A.S. Pierre & Vacances Investissement XXIII

Le 17 septembre 2003, lors de la constitution de la S.A.S. Pierre & Vacances Investissement XXIII, Pierre & Vacances SA a souscrit 3 812 actions au nominal de € 10, soit 100 % du capital.

S.A.S. Pierre & Vacances Investissement XXIV

Le 17 septembre 2003, lors de la constitution de la S.A.S. Pierre & Vacances Investissement XXIV, Pierre & Vacances SA a souscrit 3 812 actions au nominal de € 10, soit 100 % du capital.

S.A.S. Pierre & Vacances Investissement XXV

Le 17 septembre 2003, lors de la constitution de la S.A.S. Pierre & Vacances Investissement XXV, Pierre & Vacances SA a souscrit 3 812 actions au nominal de € 10, soit 100 % du capital.

DN 1 Holding B.V.

Le 26 septembre 2003, Pierre & Vacances SA a acquis :
- auprès de MidOcean : 90 000 actions, moyennant le prix de € 178 218 308 ;
- auprès de European Mezzanine Fund III : 2 972 actions, moyennant le prix de € 6 050 278,72 ;
- auprès de Intermediate Finance Europe Fund : 1 114 actions, moyennant le prix de € 2 267 836,64 ;
- auprès de Copernicus Euro CDO-I B.V. : 260 actions, moyennant le prix de € 529 297,60 ;
- auprès de ING Fund : 223 actions, moyennant le prix de € 453 974,48 ;
- auprès de Mezzanis Fund : 1 374 actions, moyennant le prix de € 2 797 134,24.

A l'issue de ces acquisitions, Pierre & Vacances SA détient en direct 48,43 % du capital de DN 1 Holding B.V. (les 51,57 % restants sont détenus indirectement par Pierre & Vacances SA).

Cessions de participation significatives :

Au cours de l'exercice écoulé, la société a cédé les participations suivantes :

Pierre & Vacances Investissement XVII

Le 19 novembre 2002, Pierre & Vacances SA a cédé 3 812 actions (soit 100 % du capital) de la S.A.S. Pierre & Vacances Investissement XVII au profit de la SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I., moyennant le prix de € 38 120.

Pierre & Vacances Investissement XIX

Le 18 décembre 2002, Pierre & Vacances SA a cédé 3 812 actions (soit 100 % du capital) de la S.A.S. Pierre & Vacances Investissement XIX au profit de la société Lagrange Gestion, moyennant le prix de € 38 120.

SNC Pierre & Vacances Services

Le 18 décembre 2002, Pierre & Vacances SA a cédé 8 399 parts de € 15 de la SNC Pierre & Vacances Services (préalablement à la transformation de cette société en GlE), au profit des sociétés suivantes :

- SA Pierre & Vacances Tourisme France 399 parts
- SARL Clubhôtel 400 parts
- SARL SGRT 400 parts
- SNC Latitudes Toulouse SEILH 400 parts
- SNC Maeva Loisirs 400 parts
- SA Société de Vacances et de Tourisme 400 parts
- SARL Club Univers de France 400 parts
- S.A.S. Pierre & Vacances Tourisme Paris 400 parts
- SA Pierre & Vacances Tourisme 400 parts
- SA Pierre & Vacances Distribution 400 parts
- SA Pierre & Vacances Conseil Immobilier 400 parts
- Groupe Maeva SA 400 parts
- SA Orion Vacances 400 parts
- Maeva S.A.S. 400 parts
- SNC Locarev Maeva Résidences 400 parts
- SA Compagnie Hôtelière Pierre & Vacances 400 parts
- S.E.T. Pierre & Vacances France S.A.S. 400 parts
- Center Parcs France S.A.S. 400 parts
- SA Sogire 400 parts
- SA Clubhôtel Multivacances 400 parts
- Pont-Royal SA 400 parts

Ces cessions sont toutes intervenues sur la base du nominal, soit € 15 par part.

A l'issue de ces cessions de parts la participation de Pierre & Vacances SA dans la SNC Pierre & Vacances Services est passée à 16 %.

Groupe Maeva SA

Le 31 mars 2003, Pierre & Vacances SA a apporté à la SA Orion Vacances, l'intégralité des titres qu'elle détenait dans la société Groupe Maeva SA (soit 682 554 actions sur les 682 560 actions composant le capital social).

S.A.S. Pierre & Vacances Investissement XVIII

Le 23 mai 2003, Pierre & Vacances SA a cédé 3 812 actions (soit 100 % du capital) de la S.A.S. Pierre & Vacances Investissement XVIII, au profit de la S.E.T. Pierre & Vacances Maeva France S.A.S., moyennant le prix de € 38 120.

SA Hôtel du Golf de Toulouse Seilh

Le 26 mai 2003, Pierre & Vacances SA a cédé 25 000 actions (soit 100 % du capital) de la SA Hôtel du Golf de Toulouse SEILH au profit de la SA Pierre & Vacances Tourisme France, moyennant le prix de € 1.

SA du Golf International de Toulouse Seilh

Le 17 juillet 2003, Pierre & Vacances SA a cédé 7 091 actions de la SA du Golf International de Toulouse Seilh au profit de la S.E.T. Pierre & Vacances Maeva France S.A.S., moyennant le prix de € 1.

S.A.S. Pierre & Vacances Investissement VIII

Le 31 juillet 2003, Pierre & Vacances SA a cédé 3 774 actions (soit 99 % du capital) de la S.A.S. Pierre & Vacances Investissement VIII au profit de Holding Green B.V., moyennant le prix de € 37 740.

Pierre & Vacances Italia S.r.l.

Le 29 septembre 2003, Pierre & Vacances SA a cédé 99 % du capital social de la société de droit italien Pierre & Vacances Italia S.r.l. au profit de la SA Pierre & Vacances Tourisme France, moyennant le prix de € 1.

Prises et cessions de participation significatives depuis la clôture de l'exercice :

En date du 4 décembre 2003, la société DN 1 Holding B.V. a fait l'objet d'une fusion dans la société Gran Dorado Leisure N.V. Au titre de cette opération, 698 121 actions de Gran Dorado Leisure N.V. ont été attribuées à Pierre & Vacances SA.

En date du 5 décembre 2003, la société Gran Dorado Leisure N.V. a fait l'objet d'une fusion dans la société Center Parcs Europe N.V. Au titre de cette opération, 114 534 actions de Center Parcs Europe N.V. (soit 31,40 % du capital) ont été attribuées à Pierre & Vacances SA.

MOUVEMENTS SUR LE CAPITAL INTERVENUS AU COURS DE L'EXERCICE

Le Conseil d'Administration réuni en date du 24 février 2003 a constaté qu'un des bénéficiaires du plan d'options de souscription d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 10 septembre 1998 et modifié par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 29 janvier 1999, avait levé en date du 19 février 2003, 20 000 options de souscription d'actions qui lui avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :

- l'émission de 20 000 actions nouvelles d'une valeur nominale de € 4 chacune,
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la société passant ainsi de € 34 005 000 divisé en 8 501 250 à € 34 085 000 divisé en 8 521 250 actions.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 3 octobre 2003 a constaté que trois bénéficiaires du plan d'options de souscription d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 10 septembre 1998 et modifié par l'Assemblée Générale Extraordinaire

des actionnaires du 29 janvier 1999, avaient levé en dates des 26 septembre 2003 et 30 septembre 2003, des options de souscription d'actions qui leur avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998, soit un montant total de 23 600 options de souscription d'actions.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :

- l'émission de 23 600 actions nouvelles d'une valeur nominale de € 4 chacune ;
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la société passant ainsi de € 34 085 000 divisé en 8 521 250 à € 34 179 400 divisé en 8 544 850 actions.

MOUVEMENTS SUR LE CAPITAL INTERVENUS DEPUIS LA CLOTURE DE L'EXERCICE

Le Conseil d'Administration réuni en date du 27 janvier 2004 a constaté qu'un des bénéficiaires du plan d'options de souscription d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 10 septembre 1998 et modifié par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 29 janvier 1999, avait levé en date du 23 décembre 2003, 21 340 options de souscription d'actions qui lui avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :

- l'émission de 21 340 actions nouvelles d'une valeur nominale de € 4 chacune ;
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la société passant ainsi de € 34 179 400 divisé en 8 544 850 à € 34 264 760 divisé en 8 566 190 actions.

CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

Conventions article L. 225-38 du Code de Commerce

De nouvelles conventions, préalablement autorisées, sont intervenues au cours de l'exercice écoulé. Elles figurent au rapport des Commissaires aux Comptes ci-annexé.

Convention article L. 225-42 du Code de Commerce

En date du 23 mai 2003, Pierre & Vacances a cédé à la S.E.T. Pierre & Vacances Maeva France S.A.S., les 3 812 actions composant le capital social de Pierre & Vacances Investissement XVIII, moyennant le prix de € 38 120.

Avis en a été donné aux Commissaires aux Comptes de la société, pour leur permettre d'en faire état dans leur rapport spécial qui sera présenté à l'Assemblée Générale Ordinaire.

De plus, conformément aux dispositions légales, la liste des conventions relevant des dispositions de l'article L. 225-39 du Code de Commerce, intervenues au cours de l'exercice écoulé, est à la disposition de tout actionnaire qui en ferait la demande.

CONSEIL D'ADMINISTRATION : RATIFICATION DE LA COOPTATION DE DEUX ADMINISTRATEURS

Il est indiqué à l'Assemblée la nomination, faite à titre provisoire :

- par le Conseil d'Administration lors de sa réunion du 24 février 2003, aux fonctions d'Administrateur, de Monsieur Sven BOINET, demeurant 7 rue des Princes, 92100 Boulogne, en remplacement de Monsieur Willy STRICKER, démissionnaire ;
- par le Conseil d'Administration lors de sa réunion du 3 octobre 2003, aux fonctions d'Administrateur, de la SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I., dont le siège social est à l'Artois – Espace Pont de Flandre – 11 rue de Cambrai – 75947 Paris Cedex 19, identifiée sous le numéro 325 952 182 R.C.S. Paris, en remplacement de la SA S.I.T.I. Participation, démissionnaire.

En application des dispositions légales et statutaires, il est demandé à l'Assemblée de bien vouloir ratifier ces nominations.

ARRIVEE A ECHEANCE DES MANDATS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Les mandats de :

- la S.A.S. BARBIER FRINAULT & Autres, Commissaire aux comptes titulaire ;
- A.A.C.E. – ILE DE FRANCE, Commissaire aux comptes titulaire ;
- Monsieur Patrick MALVOISIN, Commissaire aux comptes suppléant ;
- Monsieur François ROBERT, Commissaire aux comptes suppléant ;

étant venus à échéance, nous vous proposons de :

- renouveler la S.A.S. BARBIER FRINAULT & Autres ainsi que A.A.C.E. – ILE DE FRANCE dans leurs fonctions, pour une nouvelle période de six exercices, soit pour une durée venant à expiration à l'issue de l'assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009 ;
- nommer Monsieur Pascal MACIOCE, demeurant 41 rue Ybry, 92576 Neuilly Sur Seine Cedex, en qualité de Commissaire aux comptes suppléant, pour une période de six exercices soit pour une durée venant à expiration à l'issue de l'assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009, en remplacement de Monsieur Patrick MALVOISIN dont le mandat n'est pas renouvelé ;
- nommer Monsieur Jean-Baptiste PONCET, demeurant 10 rue de Florence, 75008 Paris, en qualité de Commissaire aux comptes suppléant, pour une période de six exercices soit pour une durée venant à expiration à l'issue de l'assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009, en remplacement de Monsieur François ROBERT dont le mandat n'est pas renouvelé.

PROJET DE RÉSOLUTIONS A L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE ANNUELLE

(Le vote de ces résolutions a lieu aux conditions de quorum et de majorité prévues pour les Assemblées Générales Ordinaires)

Première résolution

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture des rapports du Conseil d'Administration et des Commissaires aux Comptes sur l'exercice clos le 30 septembre 2003, approuve les comptes sociaux annuels de cet exercice, tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou résumées dans ces rapports. Elle donne quitus entier et sans réserve de l'exécution de leur mandat à tous les Administrateurs durant l'exercice écoulé.

Deuxième résolution

L'Assemblée Générale décide d'affecter le résultat de l'exercice, se traduisant par un bénéfice net de € 9 134 393,55, ainsi qu'il suit :

- à la réserve légale pour € 170 956,41
- au report à nouveau pour € 8 963 437,14

L'Assemblée Générale prend acte de ce que les sommes distribuées à titre de dividendes, au titre des trois précédents exercices, ont été les suivantes :

EXERCICE	NOMBRE D' ACTIONS	VALEUR NOMINALE	DIVIDENDE NET	AVOIR FISCAL ¹	REVENU GLOBAL
2001/2002	8 501 250	€ 4,00	€ 1,00	€ 0,50	€ 1,50
2000/2001	7 651 250	€ 4,00	€ 0,90	€ 0,45	€ 1,35
1999/2000	7 651 250	F 20,0	€ 0,70	€ 0,35	€ 1,05

⁽¹⁾ L'avoir fiscal a été systématiquement calculé au taux de 50%

Troisième résolution

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture des rapports du Conseil d'Administration et des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés au 30 septembre 2003, approuve les comptes consolidés annuels de cet exercice, tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou résumées dans ces rapports. Lesdits comptes consolidés au 30 septembre 2003 font apparaître un chiffre d'affaires consolidé de 881 534 milliers d'euros et un bénéfice net consolidé part du Groupe de 47 329 milliers d'euros.

Quatrième résolution

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture du rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions visées aux articles L. 225-38 et suivants du Code de Commerce, approuve les conclusions dudit rapport et les conventions qui y sont mentionnées.

Cinquième résolution

Une convention relevant des dispositions de l'article L. 225-38 du Code de Commerce est intervenue au cours de l'exercice écoulé et n'a pu faire l'objet d'une autorisation préalable compte tenu d'une omission. Il est donc demandé à l'Assemblée Générale de bien vouloir ratifier la convention suivante : L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture du rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur une convention visée à l'article L. 225-42 du Code de Commerce, et après avoir pris connaissance de la convention intervenue en date du 23 mai 2003, portant

sur la cession par Pierre & Vacances au profit de la S.E.T. Pierre & Vacances Maeva France S.A.S. des 3 812 actions composant le capital social de Pierre & Vacances Investissement XVIII, moyennant le prix de € 38 120, la ratifie en tant que convention relevant des dispositions de l'article L. 225-42 du Code de Commerce.

Sixième résolution

L'Assemblée Générale ratifie la cooptation de Monsieur Sven BOINET en qualité d'Administrateur, faite à titre provisoire par le Conseil d'Administration lors de sa réunion du 24 février 2003, en remplacement de Monsieur Willy STRICKER, pour la durée du mandat restant à courir de son prédécesseur, soit jusqu'à l'issue de la présente Assemblée.

Septième résolution

L'Assemblée Générale ratifie la cooptation de la SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I. en qualité d'Administrateur, faite à titre provisoire par le Conseil d'Administration lors de sa réunion du 3 octobre 2003, en remplacement de la SA S.I.T.I. Participation, pour la durée du mandat restant à courir de son prédécesseur, soit jusqu'à l'issue de la présente Assemblée.

Huitième résolution

Le mandat de la S.A.S. BARBIER FRINAULT & Autres, Commissaire aux comptes titulaire, étant arrivé à expiration, l'Assemblée Générale décide de le renouveler pour une période de six exercices, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009.

Neuvième résolution

Le mandat de A.A.C.E. – ILE DE FRANCE, Commissaire aux comptes titulaire, étant arrivé à expiration, l'Assemblée Générale décide de le renouveler pour une période de six exercices, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009.

Dixième résolution

L'Assemblée Générale décide de nommer pour une période de six exercices, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009, Monsieur Pascal MACIOCE, demeurant 41 rue Ybry, 92576 Neuilly Sur Seine Cedex, en qualité de Commissaire aux comptes suppléant, en remplacement de Monsieur Patrick MALVOISIN, Commissaire aux comptes suppléant dont le mandat n'est pas renouvelé.

RAPPORT DU CONSEIL ET PROJET DE RÉSOLUTIONS A L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE (EXTRAORDINAIRE ET ORDINAIRE)

AUTORISATION A DONNER AU CONSEIL D'ADMINISTRATION À L'EFFET D'AUGMENTER LE CAPITAL SOCIAL

Compte tenu des perspectives de développement de la société, il apparaît nécessaire que le Conseil d'Administration dispose d'une autorisation globale suffisamment large pour décider rapidement et souplement une ou plusieurs augmentations de capital. Les textes en vigueur autorisent l'Assemblée à déléguer au Conseil les pouvoirs nécessaires pour augmenter le capital par tout moyen (hors émission réservée à des personnes dénommées) dans la limite d'un plafond global qu'elle fixe en laissant le soin au Conseil d'Administration de définir le choix des valeurs mobilières à émettre, ainsi que les modalités de chacune des émissions.

Cette autorisation globale ne peut excéder vingt-six mois.

Le Conseil devra rendre compte à l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle de l'utilisation qu'il a faite de cette autorisation globale.

Il est proposé à l'Assemblée de donner une autorisation globale d'un montant maximum de € 17 142 857 de nominal avec maintien du droit préférentiel de souscription.

Il est également proposé à l'Assemblée d'autoriser le Conseil d'Administration à réaliser l'augmentation de capital en supprimant le droit préférentiel de souscription dans la limite d'un montant nominal de € 17 142 857 qui s'imputera sur le montant prévu ci-dessus.

En vertu de cette autorisation globale, le Conseil pourra donc augmenter le capital par tout moyen autorisé par les textes.

Cette autorisation annulera et remplacera la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 18 février 2002 (qui était valable jusqu'au 18 avril 2004), pour le solde non utilisé de l'autorisation soit € 8 033 676 sur une autorisation globale de € 11 433 676 de nominal.

Onzième résolution

L'Assemblée Générale décide de nommer pour une période de six exercices, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009, Monsieur Jean-Baptiste PONCET, demeurant 10 rue de Florence, 75008 Paris, en qualité de Commissaire aux comptes suppléant, en remplacement de Monsieur François ROBERT, Commissaire aux comptes suppléant dont le mandat n'est pas renouvelé.

Douzième résolution

Tous pouvoirs sont donnés au porteur d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal de la présente Assemblée, pour l'accomplissement des formalités de dépôt et de publication prévues par la loi.

OUVERTURE D'UN PLAN D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS

Motifs d'ouverture d'un nouveau plan d'options de souscription d'actions

Le plan d'options de souscription d'actions mis en place par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2003 permettait l'attribution de 150 000 options jusqu'au 10 mai 2006. Sur ce volume d'options, les Conseils d'Administration en dates des 11 avril 2003 et 3 novembre 2003 ont attribué respectivement 25 000 et 7 150 options. Les plans mis en place en 1998 et 2000 venant à échéance au cours de l'exercice 2003/2004, il apparaît nécessaire de reconduire la politique suivie en matière d'attribution d'options aux salariés, et de soumettre à l'Assemblée Générale un plan de même nature que les précédents.

Modalités de fixation du prix

Il est proposé à l'Assemblée l'approbation d'un nouveau plan d'options de souscription d'actions portant sur 200 000 options et de déléguer au Conseil d'Administration le soin de fixer le prix de souscription à un prix au moins égal à 95 % de la moyenne des cours cotés aux 20 séances de bourse précédant le jour de l'attribution par le Conseil à ces bénéficiaires.

Les autres modalités du plan seront conformes au premier plan d'options (notamment une durée de vie de 10 ans), à l'exception des modifications qui sont intervenues dans le cadre de la loi sur les Nouvelles régulations économiques (et notamment la durée de la période d'indisponibilité fiscale qui a été ramenée à 4 ans à compter de l'attribution).

Cette autorisation annulera et remplacera la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 10 mars 2003 pour le reliquat des options non attribuées, soit 117 850 options non attribuées sur une autorisation globale de 150 000 options.

MODIFICATION DES STATUTS

Il est demandé à l’Assemblée Générale Extraordinaire de bien vouloir approuver la modification des statuts de la société pour tenir compte des recommandations concernant le Gouvernement d’entreprise.

Ces modifications concernent notamment :

- l’inscription dans les statuts de la possibilité pour le Conseil d’Administration de décider la mise en place de comités d’études ;
- la durée du mandat des administrateurs qui passerait de 6 à 3 années ;
- l’impossibilité de nommer un administrateur de plus de 70 ans (contre 75 ans précédemment) si sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil, le nombre des membres ayant dépassé cet âge ;
- l’inscription dans les statuts de la possibilité de tenir des Conseils d’Administration par des moyens de visioconférence.

Si les actionnaires approuvent les modifications proposées, les articles 9, 10 et 11 des statuts seront modifiés.

AUGMENTATION DE CAPITAL PAR INCORPORATION D’UNE SOMME DE € 51 397 140 PRÉLEVÉE SUR LE POSTE “PRIMES” ET ÉLÉVATION DU NOMINAL

Pour des raisons de présentation comptable, il est proposé à l’Assemblée Générale Extraordinaire de bien vouloir approuver une augmentation du capital social s’élevant actuellement à € 34 264 760 divisé en 8 566 190 actions de € 4 chacune, d’une somme de € 51 397 140 et de le porter ainsi à € 85 661 900.

Cette augmentation de capital serait réalisée par incorporation d’une somme de € 51 397 140 prélevée sur le poste “primes d’émission, de fusion, d’apport...” et par élévation du montant nominal de chacune des 8 566 190 actions composant le capital social, montant nominal qui passerait ainsi de € 4 à € 10.

Le montant de l’augmentation de capital est toutefois susceptible d’être modifié en cas de création d’actions nouvelles provenant de l’exercice l’options de souscription d’actions après la publication du présent Document de Référence.

Si les actionnaires approuvent les modifications proposées, l’article 6 des statuts sera modifié.

ARRIVÉE À ÉCHÉANCE DES MANDATS DES ADMINISTRATEURS – JETONS DE PRÉSENCE

L’ensemble des mandats des membres du Conseil d’Administration étant venus à échéance, il est proposé à l’Assemblée d’approuver leur renouvellement pour une durée de 3 années.

Des informations relatives aux fonctions exercées par les Administrateurs ainsi que la liste de leurs mandats en cours figurent en pages 151, 152 et 153 du présent Document de Référence.

Il est proposé à l’Assemblée d’approuver, au titre des jetons de présence à allouer aux membres du Conseil d’Administration, un montant de 150 000 euros pour l’exercice 2003/2004, le Conseil répartissant librement entre ses membres les jetons de présence.

NOMINATION D’UN NOUVEL ADMINISTRATEUR

Il est également proposé à l’Assemblée de nommer :

Monsieur Ralf CORSTEN, demeurant Seeleitm 23, 82541 Seeheim, Allemagne, en qualité d’administrateur, en adjonction aux membres actuellement en fonction, pour une durée de 3 années, venant à expiration à l’issue de l’Assemblée appelée à statuer sur les comptes de l’exercice clos le 30 septembre 2006.

RÉPARTITION EXCEPTIONNELLE

Il est proposé à l’Assemblée Générale Ordinaire d’approuver une répartition exceptionnelle d’un montant total de € 12 849 285 (soit € 1,50 par action), par prélèvement sur le poste “primes d’émission, de fusion, d’apport...”.

Tous les actionnaires de Pierre & Vacances SA seront éligibles au bénéfice de cette répartition, y compris pour les actions créées entre le 1er octobre 2003 et la date de mise en paiement. Le montant total de la distribution est donc susceptible d’être modifié en cas de création d’actions nouvelles provenant de l’exercice d’options de souscription d’actions après la publication du présent Document de Référence, et en fonction du nombre d’actions auto-détenues par Pierre & Vacances SA.

Les actions auto-détenues par Pierre & Vacances SA n’ouvriront pas droit à cette répartition.

Cette répartition exceptionnelle sera mise en paiement dans les quinze jours suivant la décision de l’Assemblée.

PROGRAMME DE RACHAT PAR LA SOCIÉTÉ DE SES PROPRES ACTIONS

L’Assemblée Générale Mixte du 18 février 2002 a autorisé le Conseil d’Administration à mettre en place un programme de rachat d’actions, conformément à une note d’information ayant reçu le visa COB n° 02-054 le 24 janvier 2002.

L’Assemblée Générale Mixte du 10 mars 2003 a autorisé le Conseil d’Administration à mettre en place un programme de rachat d’actions, conformément à une note d’information ayant reçu le visa COB n° 03-077 le 18 février 2003.

Dans le cadre de ces autorisations et au titre de l’exercice clos le 30 septembre 2003, 35 589 actions ont été achetées à un prix moyen de € 50,53 et 35 589 actions ont été vendues à un prix moyen de € 60,38.

Au 30 septembre 2003, la Société ne détient plus d’actions au titre du programme de rachat.

La Société a également conclu un contrat de liquidité avec la société CLSE-Small Caps. Ce contrat est conforme à la Charte de déontologie établie par l’Association Française des Entreprises d’Investissement (AFEI) approuvée par l’Autorité des Marchés Financiers.

Au titre des opérations effectuées dans le cadre dudit contrat de liquidité, la Société détenait à la date du 30 septembre 2003, 509 de ses propres actions. A la date du 18 février 2004, la société ne détient plus d’actions au titre dudit contrat de liquidité.

L’autorisation donnée par l’Assemblée Générale du 10 mars 2003 étant valable jusqu’au 10 septembre 2004, il apparaît nécessaire de reconduire une autorisation pour une nouvelle durée de 18 mois. La nouvelle autorisation annulera et remplacera l’autorisation donnée par l’Assemblée Générale Ordinaire du 10 mars 2003 à la Société pour opérer sur ses propres actions.

- Les actions achetées pourront être utilisées par ordre de priorité décroissante aux fins :
- 1) de permettre à la Société d’opérer en bourse sur ses propres actions afin d’en régulariser le cours par interventions systématiques en contre tendance ;
 - 2) de permettre à la Société de remettre des titres à l’exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d’un bon ou de toute autre manière à l’attribution d’actions de la société ;
 - 3) de permettre à la Société de remettre des actions à titre de paiement ou d’échange dans le cadre d’opérations de croissance externe, en vue de minimiser le coût d’acquisition ou d’améliorer, plus généralement, les conditions d’une transaction ;
 - 4) d’attribuer des actions et/ou des options d’achat d’actions aux salariés.

L’ensemble des informations relatives à ce nouveau programme de rachat d’actions figurent par ailleurs dans la Note d’Information soumise au visa de l’Autorité des Marchés Financiers et dont les actionnaires ont pu prendre connaissance dans les formes et délais légaux prévus par la loi.

PROJET DE RÉSOLUTIONS À L’ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE (EXTRAORDINAIRE ET ORDINAIRE)

De la compétence de l’Assemblée Générale Extraordinaire

(Le vote de ces résolutions a lieu aux conditions de quorum et de majorité prévues pour les Assemblées Générales Extraordinaires)

Première résolution

Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription

L’Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d’Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes établis conformément à la loi, autorise le Conseil d’Administration, conformément aux dispositions de l’article L. 225-129 du Code de Commerce, à procéder, en une ou plusieurs fois, à l’émission, en France ou sur les marchés étrangers, soit en monnaie unique européenne “euro”, soit en monnaies étrangères, de valeurs mobilières donnant accès, immédiat ou à terme, à une quotité du capital de la Société.

Ces valeurs mobilières pourront prendre toute forme qui ne serait pas incompatible avec les lois en vigueur et notamment celle de bons autonomes de souscription d’actions qui pourront être émis soit par souscription en numéraire, soit par attribution gratuite aux actionnaires.

L’Assemblée Générale décide que le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d’être réalisées en vertu de la présente autorisation ne pourra, en tout état de cause et compte non tenu des ajustements susceptibles d’être opérés conformément à la loi, excéder € 17 142 857 de nominal, ou sa contre-valeur en monnaies étrangères, au jour de l’émission.

Cette autorisation emporte de plein droit, au profit des porteurs des valeurs mobilières donnant accès à terme au capital social, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles les valeurs mobilières précitées donnent droit.

En cas d’augmentation de capital, de fusion ou de scission, comme en cas d’autres opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires, le Conseil d’Administration pourra suspendre l’exercice des droits attachés aux valeurs mobilières précitées pendant un délai de trois mois au maximum.

Les actionnaires pourront exercer, dans les conditions prévues par la loi, leur droit préférentiel de souscription à titre irréductible. L’Assemblée Générale décide que le Conseil d’Administration aura la faculté de conférer aux actionnaires un droit de souscription à titre réductible qui s’exercera proportionnellement à leurs droits et dans la limite de leurs demandes.

Si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible n’ont pas absorbé la totalité de l’émission de valeurs mobilières, le Conseil d’Administration pourra utiliser, dans l’ordre qu’il déterminera, l’une et/ou l’autre des facultés ci-après :

- limiter l’émission au montant des souscriptions recueillies sous la condition que celui-ci atteigne les trois quarts au moins de l’émission décidée ;
- répartir librement tout ou partie des titres non souscrits ;
- offrir au public tout ou partie des titres non souscrits.

L'Assemblée Générale délègue au Conseil d'Administration et subdélègue au Président, dans les conditions prévues par la loi, tous pouvoirs à l'effet de :

- fixer les montants à émettre, déterminer les modalités d'émission et la forme des valeurs mobilières à créer et, généralement, prendre toutes les dispositions utiles et conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées, le tout dans le cadre des lois et règlements en vigueur ;
- constater la réalisation de ces émissions et procéder aux modifications corrélatives des statuts ;
- et d'une manière générale passer toutes conventions, prendre toutes mesures et accomplir toutes formalités nécessaires aux opérations.

En outre, l'Assemblée Générale Extraordinaire donne pouvoir au Conseil d'Administration, à sa seule initiative, d'imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes d'émission et de prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au 1/10 du nouveau capital après chaque augmentation.

L'autorisation ainsi conférée au Conseil d'Administration est valable pour une durée de vingt six mois à compter de la date de la présente Assemblée Générale. Elle annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 18 février 2002 (qui était valable jusqu'au 18 avril 2004), pour le solde non utilisé de l'autorisation soit € 8 033 676 sur une autorisation globale de € 11 433 676 de nominal.

Deuxième résolution

Augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes établis conformément à la loi, décide que les émissions de valeurs mobilières donnant accès, immédiat ou à terme, à une quotité du capital de la Société, susceptible d'être réalisées en vertu de l'autorisation donnée au Conseil d'administration aux termes de la première résolution de la présente Assemblée, pourront être réalisées en supprimant le droit préférentiel de souscription des actionnaires, dans les limites et sous les conditions suivantes :

- le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées dans ce cadre s'imputera sur le montant prévu au 3^{ème} alinéa de la première résolution ; ce montant ne pourra donc excéder € 17 142 857, ou sa contre-valeur en monnaies étrangères ;
- la somme revenant ou pouvant ultérieurement revenir à la Société pour chacune des actions qui sera émise ou créée par souscription, conversion, échange, remboursement, exercice de bons ou autre, devra être au moins égale à la moyenne des premiers cours constatés en bourse pour les actions pendant dix jours de bourse

consécutifs choisis parmi les vingt jours de bourse qui précéderont le début de l'émission des valeurs mobilières précitées ;

- si la ou les émissions autorisées sont réalisées sur le marché français, le Conseil d'Administration pourra éventuellement réserver aux actionnaires une priorité de souscription, pendant un délai et selon des modalités qu'il arrêtera.

Troisième résolution

L'Assemblée Générale, connaissance prise des rapports du Conseil d'Administration et des Commissaires aux Comptes, autorise le Conseil à consentir au bénéfice de certains membres du personnel salarié, des options donnant droit à la souscription d'actions Pierre & Vacances, conformément aux articles L. 225-177 et suivants du Code de Commerce.

Le Conseil d'Administration aura la faculté de consentir lesdites options aux bénéficiaires définis à l'article L. 225-180 du Code de Commerce, à savoir :

- aux membres du personnel salarié de sociétés ou de GIE détenus directement ou indirectement par la Société ;
- aux membres du personnel salarié de sociétés ou de GIE détenant directement ou indirectement la Société ;
- aux membres du personnel salarié de sociétés ou de GIE filiales directes ou indirectes de sociétés dont la Société est elle-même filiale directe ou indirecte ;

le tout dans les conditions dudit article.
Les options devront être consenties, en une ou plusieurs fois, avant le 11 mai 2007.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 10 mars 2003, pour le reliquat des options non attribuées soit 117 850 options non attribuées sur une autorisation totale de 150 000 options.

Le nombre d'actions à émettre en vertu desdites options ne pourra pas excéder 200 000 actions nouvelles.

Ces options devront être exercées au plus tard à l'expiration d'un délai de 10 années compté à compter du jour de l'octroi par le Conseil d'Administration des options à leurs bénéficiaires, sachant que pendant les 4 premières années elles ne pourront pas être exercées.

Le Conseil disposera des pouvoirs les plus étendus pour définir les modalités d'exercice de ces options, le prix d'exercice étant fixé selon les modalités ci-après.

Le prix de souscription de ces options correspondra au prix fixé par le Conseil d'Administration dans la limite d'une décote maximale de 5 % de la moyenne des cours cotés lors des 20 séances de Bourse précédant la décision d'attribution.

Le Conseil pourra user de la faculté qui lui est offerte par la loi de suspendre l'exercice des options pendant un délai maximum qu'il fixera en cas d'opération nécessitant

l'ajustement du prix de souscription (article L. 225-181 du Code de Commerce), de même qu'en cas d'opération nécessitant de connaître avec précision et au préalable le nombre d'actions composant le capital.

En tant que de besoin, les actionnaires renoncent au bénéfice des bénéficiaires des options à leurs droits préférentiels de souscription aux actions à émettre lors de l'exercice des options.

Quatrième résolution

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'Administration, décide de modifier les articles 9, 10 et 11 des statuts de la façon suivante.

En ce qui concerne l'article 9 – Pouvoirs du Conseil d'Administration :

Est ajouté l'alinéa suivant :

“Le Conseil d'Administration est seul habilité à décider la création de comités d'études. Le Conseil d'Administration fixe également la composition de chaque comité d'études. Il peut en choisir librement les membres, qui peuvent être ou non administrateurs ou actionnaires.”

En ce qui concerne l'article 10 – Conseil d'Administration – Composition :

Le premier alinéa rédigé de la façon suivante :

“Le Conseil d'Administration est composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, pris parmi les actionnaires et nommés pour six exercices par l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle des actionnaires.” est purement et simplement annulé et remplacé par le texte suivant :

“Le Conseil d'Administration est composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, pris parmi les actionnaires et nommés pour trois exercices par l'Assemblée Générale des actionnaires.”

Les 8ème et 9ème alinéas rédigés de la façon suivante :

“Nul ne peut être nommé Administrateur si, ayant dépassé l'âge de 75 ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil, le nombre des membres ayant dépassé cet âge.”

“D'autre part, si du fait qu'un membre du Conseil en fonction vient à dépasser l'âge de 75 ans, la proportion ci-dessus du tiers est dépassée, l'Administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.”

sont purement et simplement annulés et remplacés par le texte suivant :

“Nul ne peut être nommé Administrateur si, ayant dépassé l'âge de 70 ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil, le nombre des membres ayant dépassé cet âge.”

“D'autre part, si du fait qu'un membre du Conseil en fonction vient à dépasser l'âge de 70 ans, la proportion ci-dessus du tiers est dépassée, l'Administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.”

En ce qui concerne l'article 11 – Conseil d'Administration – Président – Directeur Général et Directeurs Généraux Délégués :

Le 9ème alinéa rédigé de la façon suivante :

“Le Conseil se réunit au siège social ou en tout autre endroit de la même ville, sur convocation de son Président, aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige.”

est purement et simplement annulé et remplacé par le texte suivant :

“Le Conseil se réunit au siège social ou en tout autre endroit de la même ville, sur convocation de son Président, aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige. Les administrateurs ont également la possibilité de participer aux délibérations du Conseil par des moyens de visioconférence. Ils sont alors réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité. Ce procédé ne pourra toutefois pas être utilisé pour les décisions suivantes : la nomination ou la révocation du Président, du Directeur Général, des directeurs généraux délégués, ainsi que la fixation de leur rémunération, l'établissement des comptes annuels et du rapport de gestion, l'établissement des comptes consolidés et du rapport sur la gestion du groupe, s'il n'est pas inclus dans le rapport annuel.”

Cinquième résolution

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'Administration, décide d'augmenter le capital social s'élevant actuellement à € 34 264 760 divisé en 8 566 190 actions de € 4 chacune, d'une somme de € 51 397 140 et de le porter ainsi à € 85 661 900.

Cette augmentation de capital est réalisée par incorporation d'une somme de € 51 397 140 prélevée sur le poste “primes d'émission, de fusion, d'apport...”, ce montant étant susceptible d'être modifié en cas de création d'actions nouvelles provenant de l'exercice d'options de souscription d'actions après la publication du présent projet de résolutions.

Sixième résolution

L'augmentation de capital décidée sous la résolution précédente est réalisée par élévation du montant nominal de chacune des 8 566 190 actions composant le capital social, montant nominal qui passe ainsi de € 4 à € 10. Cette décision s'applique également aux actions nouvelles (provenant de l'exercice d'options de souscription d'actions) qui seraient créées après la publication du présent projet de résolutions.

Septième résolution

L'Assemblée Générale, comme conséquence de l'adoption des résolutions précédentes, apporte à l'article 6 des statuts les modifications suivantes :

L'article 6 rédigé de la façon suivante :

Article 6 – Capital social

“Le capital social est fixé à la somme de € 34 264 760 divisé en 8 566 190 actions de même catégorie d’une valeur nominale de € 4 chacune, intégralement libérées.”

est purement et simplement annulé et remplacé par le texte suivant :

Article 6 – Capital social

“Le capital social est fixé à la somme de € 85 661 900 divisé en 8 566 190 actions de même catégorie d’une valeur nominale de € 10 chacune, intégralement libérées.”

En cas de création d’actions nouvelles provenant de l’exercice d’options de souscription d’actions après la publication du présent projet de résolutions, l’Assemblée Générale donne tous pouvoirs au Conseil d’Administration à l’effet de modifier l’article 6 des statuts.

De la compétence de l’Assemblée Générale Ordinaire

(Le vote de ces résolutions a lieu aux conditions de quorum et de majorité prévues pour les Assemblées Générales Ordinaires)

Huitième résolution

L’Assemblée Générale Ordinaire constate que le mandat d’administrateur de Monsieur Gérard BREMOND est arrivé à son terme et décide de le renouveler pour une durée de trois années, soit jusqu’à l’issue de l’Assemblée qui statuera sur les comptes de l’exercice clos le 30 septembre 2006.

Neuvième résolution

L’Assemblée Générale Ordinaire constate que le mandat d’administrateur de Monsieur François GEORGES est arrivé à son terme et décide de le renouveler pour une durée de trois années, soit jusqu’à l’issue de l’Assemblée qui statuera sur les comptes de l’exercice clos le 30 septembre 2006.

Dixième résolution

L’Assemblée Générale Ordinaire constate que le mandat d’administrateur de Monsieur Michel DUPONT est arrivé à son terme et décide de le renouveler pour une durée de trois années, soit jusqu’à l’issue de l’Assemblée qui statuera sur les comptes de l’exercice clos le 30 septembre 2006.

Onzième résolution

L’Assemblée Générale Ordinaire constate que le mandat d’administrateur de Monsieur Olivier BREMOND est arrivé à son terme et décide de le renouveler pour une durée de trois années, soit jusqu’à l’issue de l’Assemblée qui statuera sur les comptes de l’exercice clos le 30 septembre 2006.

Douzième résolution

L’Assemblée Générale Ordinaire constate que le mandat d’administrateur de la SA Société d’Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I. est arrivé à son terme et décide de le renouveler pour une durée de trois années, soit jusqu’à l’issue de l’Assemblée qui statuera sur les comptes de l’exercice clos le 30 septembre 2006.

Treizième résolution

L’Assemblée Générale Ordinaire constate que le mandat d’administrateur de Monsieur Marc PASTURE est arrivé à son terme et décide de le renouveler pour une durée de trois années, soit jusqu’à l’issue de l’Assemblée qui statuera sur les comptes de l’exercice clos le 30 septembre 2006.

Quatorzième résolution

L’Assemblée Générale Ordinaire constate que le mandat d’administrateur de Monsieur Sven BOINET est arrivé à son terme et décide de le renouveler pour une durée de trois années, soit jusqu’à l’issue de l’Assemblée qui statuera sur les comptes de l’exercice clos le 30 septembre 2006.

Quinzième résolution

L’Assemblée Générale décide de nommer :

Monsieur Ralf CORSTEN, demeurant Seeleith 23, 82541 Seeheim, Allemagne, en qualité d’administrateur, en adjonction aux membres actuellement en fonction, pour une durée de trois années, soit jusqu’à l’issue de l’Assemblée qui statuera sur les comptes de l’exercice clos le 30 septembre 2006.

Seizième résolution

L’Assemblée Générale Ordinaire fixe le montant des jetons de présence à répartir entre les Administrateurs pour l’exercice en cours à € 150 000.

Dix-septième résolution

L’Assemblée Générale Ordinaire décide de procéder à une répartition exceptionnelle au sens de l’instruction administrative du 4 mars 2003, représentant un montant de € 1,50 par action, soit un montant total de € 12 849 285 pour l’ensemble des 8 566 190 composant actuellement le capital social, par prélèvement sur le poste “primes d’émission, de fusion, d’apport...” sous forme de partage partiel d’actifs.

Tous les actionnaires de Pierre & Vacances SA seront éligibles au bénéfice de cette répartition, y compris pour les actions créées entre le 1er octobre 2003 et la date de mise en paiement. Le montant total de la distribution est donc susceptible d’être modifié en cas de création d’actions nouvelles provenant de l’exercice d’options de souscription d’actions après la publication du présent projet de résolutions, et en fonction du nombre d’actions auto-détenues par Pierre & Vacances SA.

Les actions auto-détenues par Pierre & Vacances SA n’ouvriront pas droit à cette répartition.

Cette répartition exceptionnelle sera mise en paiement dans les quinze jours de la décision de l’Assemblée Générale Ordinaire.

Dix-huitième résolution

L’Assemblée Générale autorise le Conseil d’Administration, avec faculté de subdélégation, à opérer sur les actions de la Société, sous réserve du respect des dispositions légales et réglementaires applicables au moment de son intervention, et notamment dans le respect des conditions et obligations posées par les dispositions des articles L. 225-209 à L. 225-212 du Code de Commerce.

La Société pourra acquérir sur le marché ou hors marché ses propres actions et vendre tout ou partie des actions ainsi acquises en respectant les limites ci-dessous :

- le total des actions détenues ne dépassera pas 10 % du capital social ;
- le prix unitaire d’achat ne devra pas être supérieur à € 110 par action (hors frais d’acquisition) ;
- le prix unitaire de vente ne sera pas inférieur à € 70 par action (hors frais de cession).

Le montant plafond théorique est donc de € 94 228 090.

L’Assemblée Générale décide que les actions achetées pourront être utilisées par ordre de priorité décroissante aux fins :

- 1) de permettre à la Société d’opérer en bourse sur ses propres actions afin d’en régulariser le cours par interventions systématiques en contre tendance ;
- 2) de permettre à la Société de remettre des titres à l’exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d’un bon ou de toute autre manière à l’attribution d’actions de la société ;
- 3) de permettre à la Société de remettre des actions à titre de paiement ou d’échange dans le cadre d’opérations de croissance externe, en vue de minimiser le coût d’acquisition ou d’améliorer, plus généralement, les conditions d’une transaction ;
- 4) d’attribuer des actions et/ou des options d’achat d’actions aux salariés.

L’Assemblée Générale décide que :

- l’achat des actions ainsi que la conservation, la cession ou le transfert des actions ainsi achetées pourront, selon le cas, être effectués, en une ou plusieurs fois, à tout moment, le cas échéant en période d’offre publique, par tous moyens sur le marché ou de gré à gré, notamment

RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ

Dénomination sociale

Pierre et Vacances.

Siège social

L’ARTOIS – Espace Pont de Flandre – 11 rue de Cambrai – 75947 PARIS Cedex 19.

Forme juridique

Société Anonyme à Conseil d’Administration de droit français régie par le Nouveau Code de Commerce et le Décret n° 67-236 du 23 mars 1967.

Date de constitution – Durée

L’expiration de la société est fixée à 99 ans à compter de son immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés intervenue le 7 août 1979, sauf les cas de dissolution anticipée et de prorogation.

Objet social (article 2 des statuts)

La société a pour objet :

par voie d’acquisition ou de cession de bloc, ou par recours à des instruments financiers dérivés (à l’exclusion des achats d’options d’achat) et à des bons, dans le respect de la réglementation en vigueur,

- en cas d’augmentation de capital par incorporation de réserve et attribution de titres gratuits ainsi qu’en cas, soit d’une division, soit d’un regroupement de titres, les prix indiqués ci-dessus seront ajustés par un coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre de titres composant le capital avant l’opération et ce nombre après l’opération.

L’Assemblée Générale décide de donner tout pouvoir au Conseil d’Administration avec faculté de subdélégation afin :

- d’effectuer par tout moyen l’acquisition, la cession ou le transfert de ces actions, y compris par des opérations optionnelles, ou par des opérations sur instruments financiers dérivés (à l’exclusion d’achats d’options d’achats),
- de conclure tout accord en vue notamment de la tenue des registres d’achats et de ventes d’actions, effectuer toutes déclarations auprès de l’Autorité des Marchés Financiers et tout autre organisme, remplir toutes formalités et, d’une manière générale, faire le nécessaire.

La présente autorisation est valable pour une durée maximum de 18 mois à compter de ce jour. Elle annule et remplace l’autorisation donnée par l’Assemblée Générale Ordinaire du 10 mars 2003 à la Société d’opérer sur ses propres actions.

Dix-neuvième résolution

Tous pouvoirs sont donnés au porteur d’une copie ou d’un extrait du procès-verbal de la présente Assemblée, pour l’accomplissement des formalités de dépôt et de publication prévues par la loi.

financières, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou susceptibles d'en favoriser le développement.

Registre du Commerce et des Sociétés

316 580 869 R.C.S. PARIS.

Code d’activité

741 J.

Exercice social

L'exercice social commence le 1er octobre et s’achève le 30 septembre de l’année suivante.

Consultation des documents et renseignements relatifs à la société

Les statuts, comptes et rapports, procès-verbaux d’assemblées générales, peuvent être consultés au siège social.

AFFECTATION DES RÉSULTATS (article 20 des statuts)

Les produits nets de l'exercice, déduction faite des frais généraux et autres charges de la société, y compris tous amortissements ou provisions, constituent les bénéfices nets (ou les pertes) de l'exercice.

Sur les bénéfices nets, diminués le cas échéant des pertes antérieures, il est fait un prélèvement d'un vingtième au moins pour constituer le fonds de réserve prévu par la loi et dit “réserve légale”, et ce, tant que ce fonds est inférieur au dixième du capital social.

Le solde, augmenté le cas échéant des reports bénéficiaires, constitue le bénéfice distribuable aux actionnaires.

L'Assemblée Générale a la faculté de prélever les sommes qu'elle juge convenable de fixer, soit pour être reportées à nouveau sur l'exercice suivant, soit pour être portées à un ou plusieurs fonds de réserves généraux ou spéciaux dont elle détermine l'affectation ou l'emploi.

En outre, l'Assemblée Générale peut décider la mise en distribution des sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition ; en ce cas, la résolution indique expressément les postes de réserves sur lesquels les prélèvements sont effectués.

L'Assemblée a la faculté d’accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende en actions dans les conditions légales ou en numéraire.

CLAUSES STATUTAIRES PARTICULIÈRES

Droit de vote double (article 16 des statuts)

A effet du 28 décembre 1998, date de l’Assemblée Générale Extraordinaire, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital social qu’elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié

d’une inscription nominative, depuis 2 ans au moins, au nom du même actionnaire.

En cas d’augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d’émission, le droit de vote double est conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d’actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Toute action convertie au porteur ou transférée en propriété perd le droit de vote double.

Néanmoins, le transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux, ou de donation entre vifs au profit d’un conjoint ou d’un parent au degré successible, ne fait pas perdre le droit acquis et n’interrompt pas les délais prévus à l’article L. 225-123 du Code de Commerce.

Titres au porteur identifiables (article 7 des statuts)

La société peut, dans les conditions réglementaires, demander à tout moment à l’organisme chargé de la compensation des titres le nom ou la dénomination sociale, la nationalité et l’adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres Assemblées d’actionnaires, ainsi que le nombre de titres détenus par chacun d’eux et, le cas échéant, les restrictions attachées à ces titres ; à la demande de la société, les informations visées ci-dessus pourront être limitées aux personnes détenant un nombre de titres fixé par cette dernière.

Franchissements de seuils (article 8 des statuts)

Outre les seuils légaux, les statuts de la société prévoient que toute personne, physique ou morale, qui vient à détenir de quelque manière que ce soit, au sens de l’article L. 233-7 du Code de Commerce, une fraction égale à 5 % du capital ou tout multiple de ce seuil, doit informer la société du nombre total d’actions qu’elle possède, au moyen d’une lettre recommandée avec demande d’avis de réception, adressée au siège social dans un délai de 15 jours à compter du franchissement de l’un de ces seuils.

En cas de non-respect de cette obligation d’information et à la demande d’un ou de plusieurs actionnaires détenant 5 % au moins du capital, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont immédiatement privées du droit de vote jusqu’à l’expiration d’un délai de trois mois suivant la date de régularisation de la notification.

Assemblées Générales (articles 16, 17 et 18 des statuts)

Les Assemblées Générales sont réunies au siège social ou en tout autre endroit indiqué dans la convocation.

Tout actionnaire a le droit d’assister aux Assemblées Générales, quel que soit le nombre d’actions qu’il possède, sur simple justification de son identité et de la propriété de ses actions sous la forme, soit d’une inscription

nominative, soit du dépôt aux lieux mentionnés dans l’avis de convocation du certificat d’un intermédiaire agréé constatant l’indisponibilité des actions jusqu’à la date d’Assemblée.

Ces formalités doivent être accomplies 5 jours avant la date de réunion de l’Assemblée.

Tout actionnaire peut voter par correspondance au moyen d’un formulaire dont il peut obtenir l’envoi dans les conditions indiquées dans l’avis de convocation à l’Assemblée et dans les conditions prévues par la loi.

Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les actionnaires participant à l’Assemblée par visioconférence ou par tous moyens de télécommunications permettant leur identification dans les conditions prévues par Décret.

Modalités de convocation

L'Assemblée Générale est convoquée par le Conseil d'Administration, à défaut par le Commissaire aux Comptes, dans les conditions prévues à l'article 194 du décret du 23 mars 1967, ou encore par un mandataire désigné par le Président du Tribunal de Commerce statuant en référé à la demande, soit de tout intéressé en cas d'urgence, soit d'un ou de plusieurs actionnaires réunissant au moins 5 % du capital social.

Les convocations sont faites par un avis inséré dans l'un des journaux habilités à recevoir les annonces légales dans le département du siège social. Les actionnaires titulaires d'actions nominatives sont convoqués par lettre missive qui est recommandée, s'ils le demandent, à charge pour eux en ce cas d'en avancer les frais.

Si toutes les actions sont nominatives, les insertions prévues à l'alinéa précédent peuvent être remplacées par une convocation faite aux frais de la société, par lettre recommandée adressée à chaque actionnaire.

Le délai entre la dernière de ces lettres de convocation ou l'insertion dans un journal d'annonces légales de l'avis de réunion valant avis de convocation et la date de l'Assemblée est de trente jours au moins sur première convocation et de six jours sur convocation suivante.

RACHAT PAR LA SOCIÉTÉ DE SES PROPRES ACTIONS

Conformément aux règles en vigueur, l’Assemblée Générale du 10 mars 2003 a autorisé un programme de rachat d’actions portant sur un maximum de 10 % du capital social de la société, soit 850 125 actions, représentant un montant maximal théorique de € 76 511 250, sur la base du prix maximum d’achat de € 90 prévu dans ladite Assemblée Générale.

La mise en œuvre de ce programme a fait l’objet d’une Note d’Information visée par la COB le 18 février 2003 sous le numéro 03-077.

Cette autorisation expirera le 10 septembre 2004.

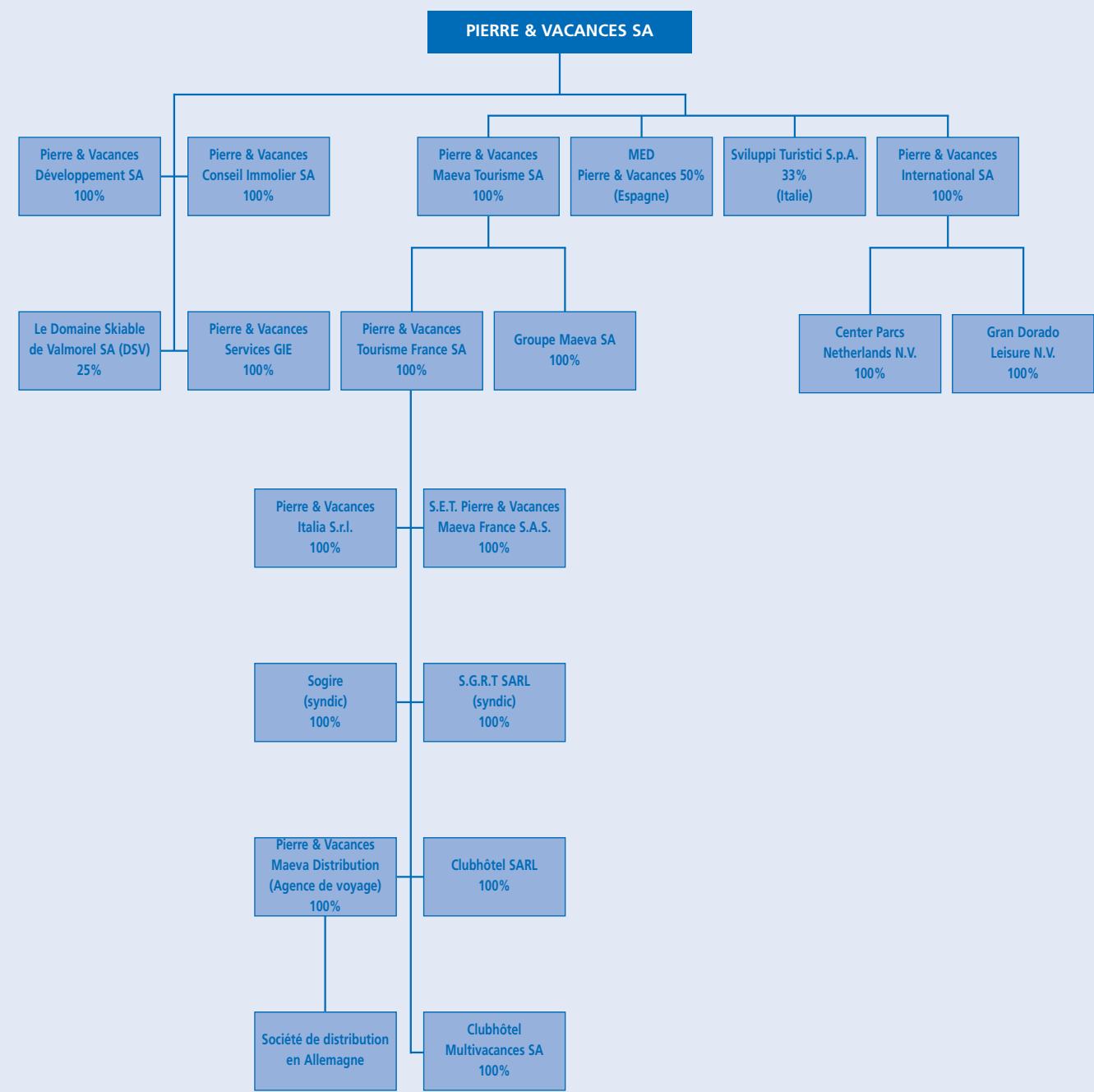
Une nouvelle autorisation est soumise à l’Assemblée Générale du 11 mars 2004 qui, si elle est approuvée, annulera et remplacera l’autorisation donnée par

l’Assemblée Générale Ordinaire du 10 mars 2003 à la société pour opérer sur ses propres actions. La Note d’Information relative à la mise en œuvre de ce programme visée par l’Autorité des marchés financiers est disponible sur simple demande.

Au 30 septembre 2003, la société ne détenait plus d’actions propres au titre du programme de rachat et détenait 509 actions au titre des opérations effectuées dans le cadre du contrat AFEI.

L'ORGANISATION JURIDIQUE DE PIERRE & VACANCES

Organigramme juridique simplifié au 30 septembre 2003



Les sociétés ci-dessus sont consolidées par intégration globale, à l'exception de :
- la SA D.S.V. (remontées mécaniques de Valmorel), qui est mise en équivalence,

- Sviluppo Turistici SpA et Med Pierre & Vacances S.L. qui ne sont pas consolidées du fait de l'incidence non significative qu'aurait leur inclusion dans le périmètre de consolidation.

- 1) Pierre & Vacances SA, holding du Groupe, détient :
 - les marques Pierre & Vacances, Multivacances et Maeva ;
 - les participations dans l'ensemble des sous-holdings.
- 2) Pierre & Vacances Maeva Tourisme (PVMT SA), holding touristique, contrôle Pierre & Vacances Tourisme France SA, holding du pôle Tourisme, qui contrôle elle-même :
 - la S.E.T. Pierre & Vacances Maeva France SAS qui gère des appartements dans le cadre de mandats et de baux, et exploite et commercialise ses produits touristiques sous les marques Pierre & Vacances, Maeva et Résidences MGM ;
 - la société Sogire SA, qui assure l'activité de syndic de copropriété des immeubles exploités par Pierre & Vacances ;
 - la société Pierre & Vacances Maeva Distribution, agence de voyages, qui commercialise auprès de la clientèle française les produits touristiques sous les marques Pierre & Vacances, Maeva et Résidences MGM ;
 - la société Pierre & Vacances Tourisme GmbH (Karlsruhe), filiale de distribution spécialisée dans la vente de produits Pierre & Vacances, Maeva et Résidences MGM auprès d'une clientèle allemande ;
 - la société Pierre & Vacances Italia S.r.l. qui gère des appartements en Italie dans le cadre de mandats et de baux, et exploite et commercialise ses produits touristiques sous la marque Pierre & Vacances.
- 3) Pierre & Vacances International SA, holding touristique, contrôle le sous-groupe Center Parcs Europe Continentale qui gère un parc touristique de 9 729 maisons et appartements aux Pays-Bas, en Allemagne, en France et en Belgique.
- 4) Pierre & Vacances Conseil Immobilier, (PVC I SA), vend auprès d'investisseurs particuliers, les appartements et maisons des nouvelles résidences conçus, construits et gérés par Pierre & Vacances. PVC I assure par ailleurs la vente par appartement de résidences existantes qui

- subissent de lourds travaux de rénovation, et dont l'exploitation a été reprise dans le cadre de la croissance externe de Pierre & Vacances.
Elle prend en charge également, pour les propriétaires qui le souhaitent, la revente de ces appartements, et assure ainsi aux investisseurs la liquidité de leur placement.
- 5) Pierre & Vacances Développement (PVD SA) assure la prospection foncière, la maîtrise d'ouvrage déléguée et le portage des participations dans les sociétés de construction-vente.
Les opérations immobilières sont en effet logées dans des SNC de construction-vente dédiées afin de simplifier le suivi de gestion et la mise en place de financements. A l'issue des opérations, les SNC sont dissoutes et les engagements repris par la société Pierre & Vacances Développement.
Compte tenu de la finalité touristique des opérations immobilières et des liens étroits entretenus au sein du Groupe entre les activités immobilières et touristiques, Pierre & Vacances n'ouvre pas le capital de ses sociétés de construction-vente à des tiers.
 - 6) Pierre & Vacances Services (PVS GIE) réalise et facture des prestations de direction générale, gestion administrative, comptable, financière et juridique du Groupe, et prend en charge les services communs aux différentes sociétés du Groupe par le biais de conventions de prestations de services.
 - 7) Domaine Skiable de Valmorel (D.S.V.)
Pierre & Vacances SA détient, aux côtés de la Société Financière de Val-d'Isère, une participation de 25 % dans la société du Domaine Skiable de Valmorel, société d'exploitation des remontées mécaniques de la station de Valmorel.

GESTION DES RISQUES

Facteur des risques

RISQUES DE MARCHÉ

Gestion de la trésorerie

La gestion de la trésorerie est assurée de manière centralisée par les équipes spécialisées de la Direction Financière du Groupe Pierre & Vacances. Les excédents de trésorerie des filiales sont remontés sur l'entité centralisatrice du Groupe (Pierre et Vacances FI), qui en assure la redistribution à celles qui ont des besoins et place le solde avec un objectif de liquidité maximale et de risque de contrepartie minimal. Cette centralisation permet à la fois d'optimiser les ressources financières au meilleur coût et de suivre au plus près l'évolution de la trésorerie des principales entités du Groupe. Les excédents de trésorerie sont placés aujourd'hui sur des SICAV monétaires ou

constituent des dépôts rémunérés. Leur placement ne comporte donc pas de prise de risque en capital. Ces opérations sont réalisées exclusivement avec des contreparties autorisées par la Direction Générale. Compte tenu de la diversité de ces contreparties, sélectionnées parmi les établissements bancaires de premier plan en fonction de leur notation et de la connaissance qu'en a le Groupe, Pierre & Vacances considère qu'il n'est pas soumis à une concentration du risque de crédit. La Direction du Groupe Pierre & Vacances souhaitant pouvoir disposer à tout moment de la trésorerie disponible constituée par les valeurs mobilières de placements, ces placements sont court terme et liquides. Le détail par nature de ces valeurs mobilières de placement, ainsi que leur valeur de marché à la clôture de l'exercice est indiqué dans la note 14 – Valeurs mobilières de placement – de l'annexe aux comptes consolidés.

Risque de liquidité

Au 30 septembre 2003, la trésorerie disponible du Groupe Pierre & Vacances s’élève à 107 millions d’euros auxquels s’ajoute un montant de 50 millions d’euros de crédits de trésorerie bancaires confirmés et non utilisés à cette date. Après prise en compte de l’incidence de la cession du foncier et des murs du parc De Eemhof situé aux Pays-Bas réalisée le 30 octobre 2003, le ratio endettement net / capitaux propres Groupe s’élèverait à 0,83, soit un niveau équivalent à celui affiché par le Groupe au 30 septembre 2002 (0,81).

L’endettement contracté par le Groupe au 30 septembre 2003 est détaillé dans la note 18 – Emprunts et dettes financières – de l’annexe aux comptes consolidés (nature, échéance, taux, couverture, exigibilité). Le Groupe Pierre & Vacances n’a pas de financement bancaire dépendant de la notation du Groupe. L’exigibilité anticipée de certains emprunts bancaires est liée au respect de covenants financiers et juridiques. Le niveau et la définition des ratios financiers ont été fixés en concertation avec les organismes prêteurs de manière prospective. Le respect de ces ratios s’apprécie une fois par an, à la date de clôture de l’exercice. Tous ces covenants sont entièrement respectés au 30 septembre 2003. L’ensemble de ces covenants est mentionné et détaillé dans

Au 30 septembre 2003, l’échéancier des actifs et des dettes financières avant et après prise en compte des opérations de hors bilan se décompose comme suit :

EN MILLIERS D’EUROS	30/09/2003	ECHÉANCES		
		< 1 AN	1 À 5 ANS	> 5 ANS
Emprunts – taux fixes	17 674	10 408	3 743	3 523
Emprunts – taux variables	379 092	126 557	242 922	9 613
Intérêts courus non échus	501	501	-	-
Passifs financiers	397 267	137 466	246 665	13 136
Prêts – taux fixes	11 007	4 564	3 730	2 713
Prêts – taux variables	19 006	3 975	9 863	5 168
Intérêts courus non échus	69	69	-	-
Valeurs mobilières de placement – taux variables	27 740	27 740	-	-
Actifs financiers	57 822	36 348	13 593	7 881
POSITION NETTE AVANT GESTION	339 445	101 118	233 072	5 255
Caps de taux d’intérêts	40 000	30 000	10 000	-
Swaps de taux d’intérêts	58 020	1 449	56 571	-
Engagements hors bilan	98 020	31 449	66 571	-
POSITION NETTE APRÈS GESTION	241 425	69 669	166 501	5 255
Couvertures complémentaires :				
Caps de taux d’intérêts (1)	56 568	1 449	55 119	-
Swaps de taux d’intérêts (1)	131 996	3 385	128 611	-
Engagements hors bilan post-clôture	188 564	4 834	183 730	
POSITION NETTE APRÈS GESTION	52 861	64 835	-17 229	5 255

(1) Correspond à la finalisation de la mise en place des couvertures de taux relatives aux emprunts à taux variables contractés dans le cadre des financements, lors de l’acquisition des 50 % complémentaires de Center Parcs Europe Continentale (cf. comptes consolidés, note 33 – Evénements intervenus depuis la clôture de l’exercice)

la note 18 – Emprunts et dettes financières – de l’annexe aux comptes consolidés.

Risque de taux

La gestion du risque de marché lié aux variations des taux d’intérêt est réalisée de manière centralisée par des équipes spécialisées de la Direction Financière du Groupe.

La politique du Groupe est de réduire son exposition aux fluctuations de taux d’intérêt. Pour cela, le Groupe utilise des instruments financiers dérivés tels que des swaps de taux d’intérêt, des contrats de caps et de floors. Ces positions de couvertures sont négociées sur des marchés de gré à gré avec des contreparties bancaires de premier rang. Ainsi, le résultat financier du Groupe Pierre & Vacances est peu sensible à la variation des taux d’intérêt. Seuls certains crédits d’accompagnement adossés à des opérations immobilières de courte durée (moins de 9 mois) peuvent ne pas faire l’objet d’une couverture en fonction des anticipations attendues sur l’évolution des taux d’intérêts.

La note 18 – Emprunts et dettes financières – de l’annexe aux comptes consolidés détaille les caractéristiques des emprunts à taux fixe et à taux variables contractés par le Groupe au 30 septembre 2003, ainsi que les contrats de swaps et caps conclus en couverture des emprunts à taux variable.

Après prise en compte des contrats de caps et de swaps contractés dans le cadre de la finalisation de la mise en place des couvertures relatives aux emprunts à taux variables liés au financement de l’acquisition des 50 % complémentaires de Center Parcs Europe Continentale, la position nette après gestion s’élève à 52,9 millions d’euros. Après cession du foncier et des murs du parc d’Eemhof (réalisée le 30 octobre 2003), entraînant une diminution de 71 millions d’euros de la dette bancaire à taux variable, la position nette après gestion est négative de 18,1 millions d’euros.

La position nette à taux variable à moins de 1 an après gestion s’analyse comme suit au 30 septembre 2003 :

EN MILLIERS D’EUROS	
Emprunts bancaires	126 557
Prêts	3 975
Valeurs mobilières de placement	27 740
POSITION NETTE AVANT GESTION	94 842
Caps de taux d’intérêt	30 000
Swaps de taux d’intérêts	1 449
POSITION NETTE APRÈS GESTION	63 393
Couvertures complémentaires :	
Caps de taux d’intérêts post-clôture (1)	1 449
Swaps de taux d’intérêts post-clôture (1)	3 385
POSITION NETTE APRÈS GESTION (2)	58 559

(1) Correspond à la finalisation de la mise en place des couvertures de taux relatives aux emprunts à taux variables contractés dans le cadre des financements, lors de l’acquisition des 50 % complémentaires de Center Parcs Europe Continentale (cf. Comptes consolidés, note 33 – Evénements intervenus depuis la clôture de l’exercice).

(2) Après prise en compte de l’incidence sur l’endettement bancaire à taux variable de la cession du foncier et des murs du parc d’Eemhof réalisée le 30 octobre 2003, soit une baisse de 71 millions d’euros, la position nette à taux variable à moins de 1 an après gestion est négative de 12,4 millions d’euros.

Une variation de 1 % des taux court terme générerait une incidence de 0,3 million d’euros sur le résultat financier, soit un montant non significatif en comparaison des 21,6 millions d’euros de charges financières comptabilisées au titre de l’exercice 2002/2003 (moins de 1,4 %).

Risque de change

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

Risques particuliers liés aux activités touristiques et immobilières du Groupe

Risque lié à la saisonnalité de l’activité

a) Gestion touristique
L’activité touristique du Groupe Pierre & Vacances s’effectuant historiquement uniquement en France et

dans des résidences situées principalement à la mer et à la montagne, elle présentait un caractère saisonnier marqué. En effet, l’activité Tourisme France s’articule autour de deux saisons, une saison hiver (de novembre à avril) et une saison été (de mai à octobre) conduisant structurellement à un résultat déficitaire pour la période des deux premiers trimestres de l’exercice. Ainsi le chiffre d’affaires réalisé par ce pôle (résidences et villages exploités sous les marques Pierre & Vacances, Maeva et Résidences MGM) au cours du premier semestre de l’exercice 2002/2003 (qui correspond pour l’essentiel aux sites montagne) ne représente que 38 % de leur chiffre d’affaires annuel, alors que les charges fixes d’exploitation (incluant les loyers) sont réparties linéairement sur l’ensemble de l’exercice.

L’objectif du Groupe est de réduire la sensibilité du chiffre d’affaires touristique à cette saisonnalité. Cette politique a été a mise en œuvre :

- grâce à l’optimisation de l’activité Tourisme France ;
- grâce aux acquisitions récentes (Center Parcs Europe Continentale dont l’activité présente un caractère moins saisonnier).

La recherche d’un plus grand équilibre entre les différentes nationalités de clients, une diversité accentuée des modes de commercialisation, des opérations de promotion ciblées, un développement de l’activité séminaire et de l’offre de courts séjours répondant aux nouveaux besoins des consommateurs (RTT), et une tarification adaptée aux périodes avec de fortes amplitudes entre les hautes et les basses saisons, permettent progressivement d’allonger la durée d’ouverture des sites.

L’activité des parcs de Center Parcs Europe Continentale est beaucoup moins sensible à la saisonnalité. Chaque village bénéficie d’installations “tout temps”, permettant ainsi à l’ensemble des parcs de rester ouverts tout au long de l’année. Grâce à une gestion adaptée de la tarification et à des campagnes de promotion ciblées dans le temps, l’ensemble des villages affiche des taux de remplissage de faible amplitude tout au long de l’exercice, permettant ainsi à Center Parcs Europe Continentale d’équilibrer son chiffre d’affaires entre le premier (43 %) et le second semestre (57 %) de l’exercice.

Tous ces éléments contribuent à réduire la sensibilité du chiffre d’affaires touristique à la saisonnalité. La répartition du chiffre d’affaires entre le premier semestre (39 %) et le second semestre (61 %) de l’exercice 2002/2003 présente ainsi un meilleur équilibre que celui historiquement affiché par le Groupe.

La prise de contrôle à 100 % du capital de Center Parcs Europe Continentale réalisée le 26 septembre 2003 renforcera cette tendance en intégrant dans le compte de résultat du Groupe Pierre & Vacances des exercices ouverts à compter du 1er octobre 2003, 100 % de l’activité de ce sous-groupe, contre seulement 50 % pour les exercices précédents.

b) Développement immobilier
Le développement immobilier contribue à la réalisation des résultats du Groupe, et lui permet d’enrichir son offre

touristique. L'évolution du niveau d'activité du développement immobilier est liée à la capacité du Groupe à réaliser de nouveaux programmes de résidences et de villages de tourisme. Elle s'appuie historiquement sur la mise en œuvre d'une politique active de la gestion de la prospection foncière et bénéficie de plus aujourd'hui des perspectives offertes en France par la nouvelle activité de rénovation, les futurs développements du concept Center Parcs, et en Europe par l'exportation du concept Pierre & Vacances en Italie et en Espagne.

Par ailleurs, suite aux opérations significatives de croissance externe réalisées dans le secteur du tourisme ces deux derniers exercices, le Groupe Pierre & Vacances a fortement réduit son exposition au risque de saisonnalité de son activité immobilière. Ainsi, la contribution du développement immobilier ne représente plus que 21 % du chiffre d'affaires et 17% du résultat d'exploitation du Groupe pour l'exercice 2002/2003, contre respectivement 42 % et 46% en 1998/1999.

Enfin, les livraisons des résidences de tourisme intervenant le plus souvent mi-décembre pour les programmes montagne et fin juin-début juillet pour les programmes mer, le développement immobilier présente historiquement un niveau d'activité plutôt moins élevé au deuxième trimestre de l'exercice. Ainsi, la part du chiffre d'affaires réalisé au 2ème trimestre s'élève à 11 % pour l'exercice 2002/2003, 5% pour l'exercice 2001/2002, et 9 % pour l'exercice 2000/2001.

Risque de stock

Le risque de stock est lié à la capacité du Groupe à construire des résidences de tourisme sur les terrains acquis, puis à les commercialiser et en revendre les murs dans un délai limité.

En matière de développement immobilier, le Groupe Pierre & Vacances s'est fixé des règles prudentielles très strictes (cf. p. 24 du rapport annuel).

Ainsi, la politique foncière, le mode de commercialisation (vente en état futur d'achèvement) et les contraintes de précommercialisation que s'impose le Groupe avant de lancer les travaux, garantissent une durée limitée de stockage de foncier et de produits finis.

Sur les 1 839 appartements et maisons livrés au cours de l'exercice 2002/2003, seuls 276 appartements sont non vendus au 30 septembre 2003. Ils font cependant pour la plupart, l'objet d'une réservation.

Le tableau des "Résidences en cours de commercialisation" au 30 septembre 2003 (page 42) indique leur pourcentage de commercialisation. La grande majorité des programmes affiche des taux supérieurs à 90 %.

Risque clients

Compte tenu des règles de commercialisation du Groupe en matière de vente des appartements et maisons construits par le développement immobilier (vente en état futur d'achèvement), l'activité immobilière ne supporte pas de risque client.

Concernant l'activité touristique, le risque clients est faible. En effet, une majorité du chiffre d'affaires hébergement est réalisée par la vente directe, mode de commercialisation pour lequel le paiement de la prestation s'effectue avant sa consommation.

Pour l'exercice 2002/2003, la distribution directe représente :
- 77 % des ventes de Center Parcs Europe Continentale;
- 60 % des ventes du Tourisme France.

Quant à la commercialisation par la distribution indirecte, afin de minimiser les risques que la défaillance d'un débiteur ou un événement défavorable dans un pays donné pourrait avoir sur l'encaissement par le Groupe de ses créances clients, la politique du Groupe consiste :
- d'une part à maintenir un portefeuille diversifié de tours-opérateurs et agences de voyages,
- d'autre part à ne travailler qu'avec les acteurs majeurs du marché.

Ainsi, le Groupe constate historiquement un niveau très faible de créances impayées. Le délai moyen de règlement accordé aux tours-opérateurs et agences de voyages est de 45 jours.

Risque lié aux engagements de loyers

La stratégie du Groupe Pierre & Vacances n'étant pas de mobiliser ses fonds propres sur la propriété des murs des résidences touristiques, villages et parcs qu'il exploite, il cède ces actifs à des investisseurs particuliers ou institutionnels. Ces ventes s'accompagnent de la signature entre les nouveaux propriétaires des murs et les sociétés d'exploitation touristique du Groupe Pierre & Vacances d'un bail de location d'une durée variant généralement entre 9 et 15 ans. Le montant des loyers restant à verser par le Groupe sur la durée résiduelle des baux est indiqué dans les engagements hors bilan.

Le risque représenté par ses engagements de loyers est très faible. En effet, les revenus générés par l'exploitation touristique des appartements et maisons à bail viennent en regard de ces redevances de loyers versées aux propriétaires. Compte tenu des données historiques du Groupe dans le cadre de ses activités d'exploitant touristique, le risque que sur l'ensemble de la durée d'un bail les charges de loyers ne permettent pas de dégager un résultat d'exploitation positif est très faible.

Risques juridiques

La Direction Juridique du Groupe est centralisée. Elle suit les litiges de l'ensemble des filiales opérationnelles, à l'exception de Center Parcs Europe Continentale qui dispose de sa propre Direction Juridique à Rotterdam. Un lien fonctionnel a été établi entre les deux Directions Juridiques afin de coordonner la gestion du risque et sa couverture par l'assurance.

Risques à caractère général

a) Développement immobilier
- Compte tenu des règles prudentielles décrites en page 24,

l'exposition aux risques immobiliers est faible. En particulier, le risque juridique lié à la non obtention des autorisations administratives pour les programmes neufs est quasi-inexistant compte tenu que le Groupe Pierre & Vacances subordonne l'acquisition des charges foncières à l'obtention de ces mêmes autorisations administratives. S'agissant des programmes en rénovation, le Groupe Pierre & Vacances acquiert des opérations anciennes déjà en exploitation, lesquelles génèrent un revenu en contrepartie du coût de financement de l'acquisition de l'actif.

- Les sociétés de construction-vente qui développent les projets immobiliers souscrivent l'ensemble des assurances destinées à couvrir le risque de construction. Le Groupe a pour politique de ne démarrer les travaux qu'après la pré-commercialisation des produits immobiliers, de sorte qu'à la livraison du programme et à sa mise en exploitation, il ne détient généralement plus aucun actif immobilier en pleine propriété. Le risque juridique lié à la propriété des actifs gérés ne lui incombe donc pas, en pratique, mais incombe aux co-propriétaires personnes physiques ou morales dans le cadre de la gestion de la co-propriété, et des baux conclus avec le Groupe.

b) Gestion et exploitation touristiques

La société se conforme aux réglementations applicables à son activité de vente de séjours et de loisirs, réglementations comprenant notamment :

- les règles protectrices du consommateur (conformité des conditions générales de vente figurant aux brochures, aux textes en vigueur et aux recommandations de la commission des clauses abusives) ;
- les règles réprimant la publicité mensongère, lesquelles imposent une description des produits touristiques vendus conforme à la réalité de ces produits ;
- les règles protectrices des droits des personnes propriétaires de droits à l'image ou d'autres droits de propriété intellectuelle sur une œuvre (brochures, sites web) ;
- les règles de sécurité applicables aux résidences de tourisme et aux équipements spécifiques mis à la disposition de la clientèle (piscines, tobogans, etc...) ;
- les règles liées à l'exercice d'activités spécifiquement réglementées ou dont l'accès est conditionné à des conditions spécifiques de capacité ou de garanties (activité de syndic de co-propriété pour les filiales Sogire et S.G.R.T., activité d'agence de voyages pour la filiale Pierre et Vacances Maeva Distribution, etc...).

La société se conforme à l'ensemble de ces dispositions, lesquelles ne font pas courir de risques juridiques particuliers à la société contre lesquels elle ne se serait pas couverte par des polices d'assurance adaptées ou par une prévention appropriée.

Plus généralement, dans son activité de distribution de séjours, la société conclut toute une série d'accords commerciaux avec des agences de voyages ou des tours opérateurs. Ces contrats sont établis selon des modèles

établis par la Direction Juridique du Groupe avec l'aide de ses conseils. L'utilisation de ces contrats, ainsi que les vérifications qui sont opérées au préalable en terme de solvabilité, permettent de contenir le risque d'insolvabilité de ces intermédiaires à un niveau très raisonnable.

Enfin, le Groupe – du fait de son activité de services – utilise une main d'œuvre nombreuse tant au siège que dans ses établissements secondaires ou sur ses sites touristiques. Le regroupement et la gestion de ce personnel sont effectués dans le respect des règles juridiques en vigueur tant au plan individuel que collectif. Le nombre de litiges en droit social est très faible (voir litiges particuliers ci-après).

Description des litiges en cours

Le montant global des litiges en cours ne présente pas au 30 septembre 2003 de caractère significatif. Chacun de ces litiges est suivi et analysé par la Direction Juridique du Groupe qui, parfois avec l'aide d'experts externes, procède à l'évaluation au cas par cas du coût potentiel associé. Le montant probable du risque ainsi déterminé est provisionné dans les comptes sociaux des différentes entités concernées. Ainsi, au 30 septembre 2003, le poste "Autres provisions" inclus dans les provisions pour risques et charges comprenait :
- 0,7 million d'euros au titre de litiges intervenus dans le cadre de l'activité de développement immobilier,
- 1,3 million d'euros au titre de litiges intervenus dans le cadre de l'activité de gestion et d'exploitation touristique,
- 0,9 million d'euros au titre des litiges sociaux individuels.

a) Développement immobilier

L'ensemble de ces risques ne présente pas de caractère significatif pour le Groupe Pierre & Vacances.
- Le Groupe gère, pour le compte de différentes sociétés de programme filiales à 100 %, quelques litiges liés à la responsabilité des constructeurs. Les polices d'assurance contractées par les sociétés de programme ont été mises en jeu.
- Le Groupe gère également quelques litiges liés à la vente des biens immobiliers (non-conformité prétendue aux plans ou aux documents commerciaux). Ces litiges sont rares, le Groupe Pierre & Vacances ayant pour politique de privilégier une résolution amiable de ce type d'affaires lorsque cela est possible.

b) Gestion et exploitation touristique

- Litiges avec la clientèle : sur 828 101 semaines vendues par an, le Groupe fait face en moyenne à 8 000 réclamations de clients, dont seulement une ou deux débouchent sur un contentieux judiciaire devant le Tribunal d'Instance ou de Grande Instance selon l'importance du litige. Les autres litiges avec la clientèle se soldent généralement à l'amiable.
- Litiges avec les professionnels du tourisme : le Groupe Pierre & Vacances est conduit à assurer une activité de recouvrement à l'encontre de professionnels du tourisme, généralement de taille modeste, qui viennent à éprouver des difficultés de trésorerie. L'encours moyen à recouvrer est de l'ordre de 500 000 euros.

- Activités réglementées : en qualité de syndic de co-propriété, le Groupe est conduit à être partie, soit en demande soit en défense, à des litiges en matière de co-propriété pour lesquels la responsabilité du syndic peut – dans certains cas – être recherchée. L’assurance de responsabilité professionnelle des sociétés syndic du Groupe Pierre & Vacances est systématiquement actionnée dans ces litiges et l’assureur mis en cause.

c) Contentieux sociaux

Le Groupe n’est partie à aucun litige collectif. S’agissant des litiges individuels, le Groupe est partie à des contentieux devant les juridictions prud’homales dans une trentaine de dossiers.

Risques industriels et liés à l’environnement

Les activités du Groupe Pierre & Vacances ne présentent pas de risques industriels et environnementaux significatifs. Le Groupe s’efforce de réduire les incidences environnementales de ses activités au travers de nombreuses initiatives et actions déployées dans ses différents pôles. Des exemples de ces actions figurent page 29 de ce rapport annuel, dans la partie "développement durable".

Assurances et couverture des risques

La politique en matière d’assurances est suivie au niveau consolidé, y compris pour Center Parcs Europe.

Le budget global consacré à ces couvertures s’élève à 7,3 millions d’euros pour l’exercice en cours, en baisse de 20 % par rapport à l’exercice précédent. Cette baisse globale traduit une évolution contrastée des primes des différents pôles d’activité du Groupe :

- une hausse du volume de primes liée à l’augmentation du périmètre en conséquence des réceptions de nouveaux programmes immobiliers (dont Cannes Beach),
- une augmentation de la rétention⁽¹⁾ (stop annuel porté à € 450 000) sur le pôle Pierre & Vacances Tourisme France,
- une hausse de prime sur les principales polices en couverture des risques touristiques du pôle Pierre & Vacances Tourisme France de 10 % (6 % hors indexation),
- une baisse sensible du taux de prime facturé à Center Parcs Europe Continentale (- 34 %) du fait de la réception par les assureurs des travaux de prévention Incendie effectués sur les parcs Center Parcs,
- une baisse sensible de la rétention⁽¹⁾ sur le pôle Center Parcs Europe (franchise diminuée de 80 % - de 2 M€ à € 400 000 - sur les dômes ; franchise maintenue à € 150 000 sur les bungalows).

Répartition de l’effectif moyen annuel du Groupe par entité juridique* 2002/2003

	GIE PVM	PVD	PVCI	GIE PVS	CP	TOTAL
Cadres	286	11	22	62	161	542
Non-cadres	2 934	12	70	177	4 671	7 864
TOTAL	3 220	23	92	239	4 832	8 406

* GIE PVM : Pierre & Vacances Tourisme / Maeva / Orion Vacances / Résidences MGM ; PVD : Pierre & Vacances Développement ; PVCI : Pierre & Vacances Conseil Immobilier ; GIE PVS : Pierre & Vacances Services ; CP : Center Parcs Europe Continentale.

L’essentiel de ce budget est consacré à l’assurance multirisques couvrant l’exploitation des sites touristiques en dommages et pertes d’exploitation toutes marques confondues.

Le Groupe Pierre & Vacances est couvert en responsabilité civile, dommages aux biens et pertes d’exploitation principalement, avec une limite contractuelle d’indemnité fixée à 83 millions d’euros par sinistre (dont 60 millions d’euros en dommages et 23 millions d’euros en pertes d’exploitation) pour le pôle Pierre & Vacances Tourisme France, et 107 millions d’euros par sinistre pour le pôle Center Parcs Europe Continentale. Le niveau de couverture fixé en pertes d’exploitation correspond à la période de reconstruction totale d’un site de grande taille détruit. Le niveau de couverture en dommages correspond quant à lui à une hypothèse réaliste de sinistre maximum possible sur les sites où la concentration de valeur est la plus forte. Le courtier d’assurance du Groupe est la société Marsh. Le pool d’assureurs assurant la couverture de ces risques est dirigé par AXA et ne comprend que des compagnies de premier plan.

⁽¹⁾ Part de risque supportée par Pierre & Vacances en cas de sinistre.

Faits exceptionnels et litiges

A la connaissance de la société, il n’existe pas de faits exceptionnels ou litiges susceptibles d’avoir, ou ayant eu dans un passé récent, une incidence significative sur l’activité, les résultats, la situation financière ou le patrimoine du Groupe Pierre & Vacances.

Organisation des équipes sur les sites

L’exploitation des sites est placée sous la responsabilité d’une direction des exploitations basée au siège, qui supervise les différentes équipes chargées des activités d’hébergement (réception/accueil, ménage), de gestion technique des sites (entretien et maintenance des résidences et des espaces verts, dépannage à l’intérieur des appartements), et d’animation (clubs pour enfants, espaces aquatiques, etc.). Cette direction garantit la cohérence et l’homogénéité des produits du Groupe et coordonne les directions régionales. Trois centres régionaux administratifs (Cannes, Moûtiers et Paris) assurent la gestion et la comptabilité des sites. La qualité des équipes repose sur l’association de permanents et de saisonniers, ou doubles saisonniers (expert des métiers de Pierre & Vacances puisqu’ils travaillant sur les deux saisons/localisations), multilingues et de différentes nationalités, afin de répondre aux périodes de pointes d’activité et aux besoins d’une clientèle d’origines variées.

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LE CAPITAL

CAPITAL SOCIAL

Le montant du capital social est actuellement de € 34 264 760, divisé en 8 566 190 actions ordinaires de € 4 chacune de valeur nominale, de même catégorie, intégralement libérées.

Les actions sont nominatives ou au porteur, au choix de l’actionnaire.

La société se tient informée de la composition de son actionnariat dans les conditions prévues par la loi.

Les actions sont librement négociables, sauf dispositions légales ou réglementaires.

La transmission à titre onéreux ou gratuit des actions, quelle que soit leur forme, s’opère par virement de compte à compte suivant les modalités prévues par la loi.

Un droit de vote double est conféré aux actions détenues nominativement depuis plus de 2 années. Le nombre total de droits de vote s’élève à 8 616 548 pour 8 566 190 actions.

CAPITAL POTENTIEL

Titres donnant accès au capital (options de souscription d’actions)

	PLAN D’OPTIONS 1999	PLAN D’OPTIONS 2000			PLAN D’OPTIONS 2001	PLAN D’OPTIONS 2003	
Date Assemblée Générale	10/09/1998	17/03/2000			09/03/2001		10/03/2003
Date Conseil d’Administration	18/12/1998	20/03/2000	20/06/2000	13/11/2000	13/07/2001	29/03/2002	11/04/2003 03/11/2003
Nombre total d’actions pouvant être souscrites ou achetées	141 200	81 693	2 000	1 635	4 304	25 000	25 000 7 150
Nombre d’actions pouvant être souscrites ou achetées par les membres du Comité de Direction (dans sa composition actuelle)	129 000	9 000	2 000	-	3 700	25 000	25 000 4 000
Nombre de dirigeants concernés	5	9	1	-	2	2	2 1
Point de départ de l’exercice des options	19/12/2002	21/03/2004	21/06/2004	14/11/2004	14/07/2005	30/03/2006	12/04/2007 04/11/2007
Prix de souscription	€ 15,24	€ 47	€ 59,99	€ 60,20	€ 61,56	€ 66,73	€ 44 € 63,83
Date d’expiration	19/12/2008	21/03/2010	21/06/2010	14/11/2010	14/07/2011	30/03/2012	12/04/2013 04/11/2013
Nombre d’actions souscrites	64 940	-	-	-	-	-	- -
Nombre total d’options annulées	-	-	-	-	-	25 000	- -
Nombre total d’options restantes	141 200	81 693	2 000	1 635	4 304	-	25 000 7 150
Dilution potentielle résultant de l’exercice des options (en nombre d’actions)	141 200	81 693	2 000	1 635	4 304	-	25 000 7 150

* GIE PVM : Pierre & Vacances Tourisme / Maeva / Orion Vacances / Résidences MGM ; PVD : Pierre & Vacances Développement ; PVCI : Pierre & Vacances Conseil Immobilier ; GIE PVS : Pierre & Vacances Services ; CP : Center Parcs Europe Continentale.

A ce jour, 262 982 options de souscription d’actions sont en cours de validité.

Si toutes les options étaient exercées, le nombre d’actions nouvelles à émettre serait de

262 982 et donnerait un nombre total de 8 829 172 actions.

Ces actions nouvelles représenteraient une augmentation des fonds propres de € 8 031 204,74.

Options attribuées durant l’exercice 2002/2003 à chacun des mandataires sociaux – Options exercées durant l’exercice 2002/2003 par chacun des mandataires sociaux

	NOMBRE D’OPTIONS ATTRIBUÉES/ D’OPTIONS LEVÉES	PRIX	DATES D’ÉCHÉANCE
Options attribuées durant l’exercice à chacun des mandataires sociaux par la société ou par les sociétés qui lui sont liées au sens des articles L. 225-180 et les sociétés contrôlées au sens de l’article L. 233-16	Néant	Néant	Néant
Options levées durant l’exercice par chaque mandataire social de la société	20 000 options levées par M. Thierry Hellin	€ 15,24	Néant

Options attribuées durant l’exercice 2002/2003 aux dix salariés de la société non mandataires sociaux dont le nombre d’options ainsi consenties est le plus élevé – Nombre global d’options exercées durant l’exercice 2002/2003 par les dix salariés de la société non mandataires sociaux dont le nombre d’options ainsi consenties est le plus élevé

	NOMBRE D’OPTIONS ATTRIBUÉES/D’OPTIONS LEVÉES	PRIX MOYEN	DATE D’ÉCHÉANCE MOYENNE
Options attribuées durant l’exercice aux dix salariés non mandataires sociaux dont le nombre d’options ainsi consenties est le plus élevé	Néant	Néant	Néant
Options levées durant l’exercice par les dix salariés de la société non mandataires sociaux dont le nombre d’options ainsi achetées ou souscrites est le plus élevé	Néant	Néant	Néant

Autres titres donnant accès au capital

Néant.

Capital autorisé non émis

L’Assemblée Générale Extraordinaire du 18 février 2002 a conféré au Conseil d’Administration certaines délégations l’autorisant à augmenter le capital social, avec faculté de subdélégation au Président. Le Conseil d’Administration du 5 mars 2002 faisant usage de cette autorisation, a décidé d’augmenter le capital social de la société, avec suppression du droit préférentiel de souscription et mise à disposition du public, d’un montant maximum de € 3 400 000, par émission de 850 000 actions nouvelles et a délégué tous pouvoirs au Président Directeur Général afin de mener à bonne fin l’augmentation de capital et d’en constater la réalisation définitive. La réalisation définitive de cette augmentation de capital est intervenue en date du 29 mars 2002.

Le solde non utilisé de l’autorisation du 18 février 2002 s’élève donc à € 8 033 676 de nominal. L’autorisation ainsi conférée au Conseil d’Administration étant valable jusqu’au 18 avril 2004, il est demandé à l’Assemblée Générale Extraordinaire de reconduire une autorisation pour une nouvelle durée de 26 mois

ÉVOLUTION DU CAPITAL DEPUIS LA CRÉATION DE LA SOCIÉTÉ

EN FRANCS						
DATE	OPÉRATIONS	NOMINAL	MONTANT DE L’OPÉRATION	DONT PRIME D’ÉMISSION	CAPITAL SOCIAL CUMULÉ	NOMBRE D’ACTIONS CUMULÉES
05/79	Constitution	500	300 000		300 000	600
03/80	Augmentation de capital en numéraire	500	705 000		1 005 000	2 010
10/81	Augmentation de capital en numéraire	500	505 000		1 510 000	3 020
04/85	Augmentation de capital en numéraire et division du nominal par 5	100	9 061 400		10 571 400	105 714
11/86	Reprise de la société et augmentation de capital en numéraire	100	-10 571 400			
		100	10 000 000		10 000 000	100 000
07/88	Augmentation de capital en numéraire	100	95 000 000		105 000 000	1 050 000
07/88	Réduction du capital	100	-104 000 000		1 000 000	10 000
09/88	Augmentation du capital : - en numéraire - par compensation de créances	100	140 800 000	16 198 230		
		100	40 000 000	4 601 770	161 000 000	1 610 000
10/88	Augmentation de capital par apport en nature ⁽¹⁾	100	99 000 000		260 000 000	2 600 000
09/95	Réduction du capital	100	-143 529 500		116 470 500	1 164 705
03/98	Augmentation de capital par apport en nature ⁽²⁾	100	599 764	472 964	116 597 300	1 165 973
12/98	Division du nominal	20				5 829 865
01/99	Exercice des BSA ⁽³⁾	20	11 508 000	3 108 000	124 997 300	6 249 865
06/99	Introduction en Bourse	20	126 155 877	103 529 577	147 623 600	7 381 180
07/99	Exercice des BSA ⁽⁴⁾	20	30 116 232	24 714 823	153 025 000	7 651 250

(1) Il s’agit d’apports effectués par la SA SAMA (Sté d’Aménagement de Morzine-Avoriaz).

(2) Il s’agit de l’apport par la SA SIPV (Sté d’Investissement Pierre & Vacances), de ses branches complètes d’activité de promotion et de commercialisation immobilière sous la marque “Pierre & Vacances”.

(3) BSA créés par l’AGE du 04/09/1995 : 420 000 BSA (sur la base d’un nominal de 20 francs et d’un prix de 27,40 francs l’action, prime d’émission incluse).

(4) BSA créés par l’AGE du 29/01/1999 : 270 070 BSA (sur la base d’un nominal de 20 francs et d’un prix de 17 euros l’action, prime d’émission incluse).

APRÈS CONVERSION DU CAPITAL SOCIAL

EN EUROS						
DATE	OPÉRATIONS	NOMINAL	MONTANT DE L’OPÉRATION	DONT PRIME D’ÉMISSION	CAPITAL SOCIAL CUMULÉ	NOMBRE D’ACTIONS CUMULÉES
12/01	Conversion en euros (avec augmentation de capital)	4	7 276 489,14		30 605 000	7 651 250
03/02	Augmentation de capital	4	57 375 000	53 975 000	34 005 000	8 501 250
02/03	Augmentation de capital ⁽¹⁾	4	80 000	224 800	34 085 000	8 521 250
09/03	Augmentation de capital ⁽²⁾	4	94 400	265 264	34 179 400	8 544 850
01/04	Augmentation de capital ⁽³⁾	4	85 360	239 862	34 264 760	8 566 190

(1) Augmentation de capital consécutive à une levée d’options de souscription d’actions intervenue le 19/02/03

(2) Augmentation de capital consécutive à des levées d’options de souscription d’actions intervenues les 26 et 30/09/03

(3) Augmentation de capital consécutive à une levée d’options de souscription d’actions intervenue le 23/12/03

ÉVOLUTION DU CAPITAL AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

	SITUATION AU 30/09/03			SITUATION AU 30/09/02			SITUATION AU 30/09/01		
ACTIONNARIAT	NOMBRE D' ACTIONS	% CAPITAL	% DROITS DE VOTE	NOMBRE D' ACTIONS	% CAPITAL	% DROITS DE VOTE	NOMBRE D' ACTIONS	% CAPITAL	% DROITS DE VOTE
S.I.T.I.	6 340	0,07	0,10	6 340	0,07	0,10	6 340	0,08	0,10
S.I.T.I. Participation	1 424 220	16,67	22	1 424 220	16,75	22,08	1 551 720	20,28	25,47
S.I.T.I. Participation2	2 973 230	34,80	45,92	2 973 230	34,97	46,08	2 973 230	38,86	48,81
Administrateurs	20 060	0,23	0,15	70	-	-	60	-	-
Actions autodétenues	509	-	-	2 393	0,03	-	-	-	-
Public	4 120 491	48,22	31,82	4 094 997	48,17	31,74	3 119 900	40,78	25,61
dont Groupe Bolloré	484 570	5,67	3,74	484 570	5,70	3,76	443 050	5,79	3,64
TOTAL	8 544 850	100,00	100,00	8 501 250	100,00	100,00	7 651 250	100,00	100,00

Modification dans la répartition du capital depuis la clôture de l'exercice

Du fait de la décision de dissolution anticipée, sans liquidation, décidée le 30 septembre 2003, des sociétés S.I.T.I. Participation et S.I.T.I. Participation 2 (ces opérations de dissolution entraînant la transmission universelle du patrimoine des sociétés dissoutes à l'issue du délai d'opposition offert aux créanciers sociaux), la SA S.I.T.I. détient 4 403 790 actions soit 51,40 % du capital social et 51,18 % des droits de vote.

Répartition du capital et des droits de vote

A la date du présent Document de Référence, la répartition estimée du capital de Pierre & Vacances se présente comme suit :

	NOMBRE D' ACTIONS	% DU CAPITAL	NOMBRE DE DROITS DE VOTE	% DES DROITS DE VOTE
S.I.T.I.	4 403 790	51,41	4 410 130	51,18
Administrateurs	85	-	135	-
Actions autodétenues	-			
Public ⁽¹⁾	4 162 315	48,59	4 206 283	48,82
- dont Groupe Bolloré	484 570	5,66	484 570	5,62
TOTAL	8 566 190	100,00	8 616 548	100,00

(1) Dont FCPE Pierre et Vacances (65 041 actions soit 0,76 % du capital), Groupe Bolloré (484 570 actions soit 5,66 % du capital), et CDC IXIS – aux droits de CDC Participations (297 405 actions soit 3,47 % du capital).

A la connaissance de la société, il n'existe aucun autre actionnaire détenant plus de 5 % du capital ou des droits de vote (autres que ceux cités ci-dessus).

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-13 du Code de Commerce et compte tenu des informations et notifications reçues en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 dudit Code, est indiquée ci-après l'identité des actionnaires possédant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers ou des deux tiers du capital social et des droits de vote :

- la SA S.I.T.I. détient plus du tiers du capital social et des droits de vote,
- la société BOLLORE SA (Groupe Bolloré) détient plus du vingtième du capital social.

Evolution de la répartition du capital et des droits de vote depuis l'introduction en Bourse

Les principales évolutions depuis l'introduction de l'action Pierre & Vacances au second marché de la Bourse de PARIS le 7 juin 1999 sont les suivantes :

- **Participation de CDC :**
Juin 1999 : 6,54 % correspondant à 482 906 actions (droits de vote : 632 062) sur 7 381 180 titres composant le capital social,
Juillet 1999 : 6,31 % soit 482 906 actions (droits de vote : 632 062) sur 7 651 250 titres,
Octobre 1999 : 3,96 % soit 302 906 actions (droits de vote : 452 062) sur 7 651 250 titres,
Novembre 2000 : 2,78 % soit 212 836 actions (droits de vote : 425 672) sur 7 651 250 titres,
Juin 2001 : l'intégralité des actions détenue par CDC – IXIS (aux droits de CDC PARTICIPATIONS) a été convertie au porteur.
- **Participation du groupe S.I.T.I. :**
Juin 1999 : 65,90 % correspondant à 5 042 540 actions (droits de vote : 7 019 260) sur 7 381 180 titres,
Mars 2000 : 65,25 % soit 4 992 540 actions (droits de vote : 9 948 830) sur 7 651 250 titres,
Septembre 2000 : 64,77 % soit 4 956 290 actions (droits de vote : 9 912 580) sur 7 651 250 titres,
Novembre 2000 : 59,22 % soit 4 531 290 actions (droits de vote : 9 062 580) sur 7 651 250 titres,
Mars 2002 : 51,8 % soit 4 403 790 actions (droits de vote : 8 807 580) sur 8 501 250 titres,
Octobre 2003 : 51,54 % soit 4 403 790 actions (droits de vote : 4 410 130) sur 8 544 850 titres.
- **"Public" :**
Juin 1999 : 25,14 % soit 1 855 674 actions sur 7 381 180,
Juillet 1999 : 27,78 % soit 2 125 734 actions sur 7 651 250,
Octobre 1999 : 30,13 % soit 2 305 734 actions sur 7 651 250,
Mars 2000 : 31,96 % soit 2 445 666 actions sur 7 651 250,
Septembre 2000 : 32,43 % soit 2 481 916 actions sur 7 651 250,
Novembre 2000 : 40,78 % soit 3 119 900 actions sur 7 651 250,
Mars 2002 : 48,20 % soit 4 097 390 actions sur 8 501 250.

Pacte d'actionnaires

Néant.

Politique de distribution de dividendes des cinq derniers exercices – Délai de prescription des dividendes

Pierre & Vacances SA a distribué, au cours des cinq derniers exercices, les dividendes suivants :

EXERCICE AU TITRE DUQUEL LA DISTRIBUTION DU DIVIDENDE EST INTERVENUE	NOMBRE D' ACTIONS	VALEUR NOMINALE	DIVIDENDE NET EN €	AVOIR FISCAL ¹ EN €	REVENU GLOBAL EN €
1997/1998	1 165 973	F. 100	-	-	-
1998/1999	7 651 250	F. 20	0,50	0,25	0,75
1999/2000	7 651 250	F. 20	0,70	0,35	1,05
2000/2001	7 651 250	€ 4	0,90	0,45	1,35
2001/2002	8 501 250	€ 4	1,00	0,50	1,50

(1) calculé systématiquement au taux de 50 %

Généralement, les dividendes distribués représentent entre 25 et 30 % du résultat net courant du Groupe. Cette politique peut cependant être revue en fonction de la situation financière du Groupe et de ses besoins financiers prévisionnels.

Aussi, aucune garantie ne peut être fournie concernant le montant des dividendes qui seront distribués au titre d'un exercice donné.

Les dividendes non réclamés sont prescrits au profit de l’Etat à l’issue d’un délai de cinq ans à compter de leur mise en paiement.

Il sera proposé à l’Assemblée Générale du 11 mars 2004 d’approuver une répartition exceptionnelle au profit des actionnaires, représentant € 1,50 par action.

Nantissements

Dans le cadre des financements consentis à Pierre et Vacances pour l’acquisition de l’intégralité de Center Parcs Europe et du remboursement de certains prêts, Pierre et Vacances SA a accordé un nantissement en faveur du Crédit Lyonnais (en tant qu’agent des banques) sur l’intégralité des actions des sociétés DN 1 Holding B.V., Pierre et Vacances Maeva Tourisme et Pierre et Vacances International. Ces nantissements demeureront en vigueur jusqu’au remboursement complet des financements consentis, soit jusqu’au 26 septembre 2008 au plus tard.

COURS DE BOURSE ET VOLUMES DE TRANSACTIONS

L'action PIERRE ET VACANCES (code 7304) est cotée au second marché d'Euronext Paris.

Transactions au cours des dix-huit derniers mois :

PÉRIODE	NOMBRE DE TITRES ÉCHANGÉS	CAPITAUX (EN MILLIONS D'EUROS)	COURS EXTRÊMES AJUSTÉS (EN EUROS)	
			PLUS HAUT	PLUS BAS
Août 02	222 483	15,09	70,90	65,10
Septembre 02	166 751	9,67	70,00	53,35
Octobre 02	88 681	5,19	65,00	50,05
Novembre 02	146 857	9,35	64,95	61,00
Décembre 02	102 953	6,66	70,10	60,50
Janvier 03	110 642	7,04	68,30	60,10
Février 03	145 899	7,67	61,00	50,10
Mars 03	195 437	8,66	52,30	37,02
Avril 03	197 926	9,54	55,80	42,20
Mai 03	475 902	23,65	52,80	48,10
Juin 03	391 034	21,65	61,60	51,20
Juillet 03	327 505	17,55	57,40	50,65
Août 03	405 708	23,55	62,95	54,50
Septembre 03	327 001	19,53	66,30	60,10
Octobre 03	373 806	23,74	71,00	63,10
Novembre 03	170 096	11,32	72,45	68,00
Décembre 03	293 551	22,28	81,00	70,00
Janvier 04	364 000	29,11	84,75	75,25

(Source : Euronext)

ADMINISTRATION - DIRECTION

Composition du Conseil d'Administration

NOMS	FONCTIONS	DATE DE LA PREMIERE NOMINATION	DATE D'ÉCHÉANCE DU MANDAT EN COURS (1)	FONCTIONS PRINCIPALES DANS LA SOCIÉTÉ	CRITERES D'INDEPEN-DANCE (2)	NOMBRE D'ACTIONS DÉTENUES DANS LA SOCIÉTÉ (3)
Gérard Brémond	Président Directeur Général	22/04/1992	Jusqu'à l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30/09/2006	PDG	non	10
François Georges	Directeur Général Délégué	27/03/1998		DG Groupe	non	10
Michel Dupont	Administrateur	05/06/2001		-	oui	10
Olivier Brémond	Administrateur	10/07/1995		-	non	10
SA S.I.T.I., représenté par Thierry Hellin	Administrateur	03/10/2003		SG Groupe	non	4 403 790 10
Marc R. Pasture	Administrateur	10/09/1998		-	oui	10
Sven Boinet	Administrateur	24/02/2003		-	oui	25
Ralf Corsten	Administrateur	11/03/2004 (4)		-	oui	- (5)

(1) Proposé à l'Assemblée Générale du 11 mars 2004

(2) Les critères retenus pour qualifier un administrateur d'indépendant sont ceux issus du rapport Bouton de Septembre 2002

(3) Le nombre minimum d'actions devant être détenu par les Administrateurs dans la société est de 10

(4) Proposé à l'Assemblée Générale du 11 mars 2004

(5) Conformément aux disposition de l'article L. 225-25 al. 2 du Code de commerce, Monsieur Corsten disposera d'un délai de trois mois pour régulariser sa situation

Nombre de réunions du Conseil d'Administration au cours de l'exercice 2002/2003

Au cours de l'exercice 2002/2003, 7 réunions du Conseil d'Administration ont eu lieu.

Conseil d'Administration – Contrôle interne

La société ayant un exercice social décalé clos le 30 septembre 2003, l'article 117 de la Loi de Sécurité Financière stipulant que le Président Directeur Général rend compte, dans un rapport joint au rapport de gestion du Conseil d'Administration, des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par la société, ne trouve pas encore à s'appliquer.

Il convient néanmoins de mentionner que le Conseil d'Administration s'est régulièrement réuni au cours de l'exercice écoulé pour étudier, analyser et traiter, sous l'autorité du Président Directeur Général, les questions importantes touchant à la vie du groupe, en particulier :

- évolution de l'activité,
- acquisition du contrôle intégral de Center Parcs Europe,
- cession-bail des murs de huit Center Parcs,
- modalités de financement de ces opérations et garanties connexes,
- nouveaux projets de développement,
- réorganisations juridiques internes,
- politique de rémunération et de rétention de l'encadrement,

- renouvellement des mandats de commissariat aux comptes.

En outre, les comités internes des différents métiers approuvent et contrôlent les opérations engagées par le Groupe. Un plan d'action est en cours de mise en place afin de permettre au Président de rendre compte des procédures de contrôle interne à la clôture de l'exercice 2003/2004, conformément aux nouvelles dispositions de la Loi de Sécurité Financière.

Passage aux normes IFRS

De même, une équipe de travail interne vient d'être constituée pour aborder la problématique posée par l'adoption des normes IFRS à compter de l'exercice ouvert au 1er octobre 2005. La première tâche de cette équipe, inscrite au calendrier des prochaines semaines, est d'établir, avec l'appui technique des Commissaires aux Comptes, l'inventaire des différences de traitement comptable entre les normes IFRS et les normes actuelles, des compléments d'informations à fournir et des différences de présentation à respecter. Il sera ensuite procédé à l'identification des modifications à apporter aux systèmes d'informations actuels.

Modifications intervenues au sein du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration réuni le 10 décembre 2002 a pris acte de la démission de Monsieur Willy STRICKER de son mandat d'Administrateur.

Le Conseil d'Administration réuni le 24 février 2003 a coopté Monsieur Sven BOINET en qualité d'Administrateur, en remplacement de Monsieur Willy STRICKER.

Le Conseil d'Administration réuni le 3 octobre 2003 a coopté la SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I. en qualité d'Administrateur, en remplacement de la SA SITI Participation, démissionnaire.

Ratification de la cooptation de deux Administrateurs : fiche d'identité

- Monsieur Sven BOINET
Né le 11 avril 1953
De nationalité française
Mandats (hors Groupe) : cf. ci-dessous
- SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I.
Société anonyme de droit français
Identifiée sous le numéro 325 952 182 R.C.S. Paris
Représentée par Monsieur Thierry HELLIN
Né le 11 novembre 1963
De nationalité française
Fonctions exercées : Secrétaire Général Groupe
Mandats (hors Groupe) : cf. ci-dessous

Nomination d'un nouvel Administrateur : fiche d'identité

Monsieur Ralf CORSEN
Né le 21 février 1942
De nationalité allemande
Mandats (hors Groupe) : cf. ci-dessous

Mandats exercés dans d'autres sociétés

Gérard BREMOND :
Président du Conseil d'Administration de :
- SA Pierre et Vacances Maeva Tourisme
- SA Pierre et Vacances Tourisme France
- SA Pierre et Vacances Développement
- SA Pierre et Vacances Conseil Immobilier

Président Directeur Général de :
- SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I.
- G.B. Développement SA

Administrateur de :
- Groupe Maeva SA
- MED Pierre & Vacances S.l. (Espagne)
- Vivendi Universal

Représentant permanent de :
- SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I. dans les sociétés Peterhof, S.E.R.L., Lepeudry et Grimard et C.F.I.C.A.,
- G.B. Développement SA dans la société Ciné B,
- SA Pierre et Vacances Tourisme France dans les sociétés SA Cannes Beach Résidence et Clubhôtel Multivacances,
- SARL O.G. Communication dans les sociétés Marathon et Marathon International.

Director de :
- Holding Green B.V. (Pays-Bas)
Member Supervisory Board de :
- Center Parcs Europe N.V. (Pays-Bas)

François GEORGES :
Président Directeur Général de :
- Pierre et Vacances Italia S.r.l. (Italie)

Directeur Général Délégué de :
- SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I.

Administrateur de :
- SA Pierre et Vacances Développement
- Peterhof
- S.E.R.L.
- MED Pierre & Vacances S.l. (Espagne)
- Cala Rossa Immobiliare S.r.l. (Italie)

Représentant permanent de :
- SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I. dans la société G.B. Développement SA
- G.B. Développement SA dans la société Marathon
- Club hôtel Multivacances dans la société C.F.I.C.A.
- Pierre et Vacances dans les sociétés Pierre et Vacances Maeva Tourisme, Pierre et Vacances Conseil Immobilier,
- Pierre et Vacances Maeva Tourisme dans la société Pierre et Vacances Tourisme France
- Peterhof dans la société Lepeudry et Grimard
- Pierre et Vacances Tourisme France dans les sociétés Sogire, Pierre et Vacances Maeva Distribution, Compagnie Hôtelière Pierre et Vacances
- Bourgenay Loisirs dans la société Société de Développement de Bourgenay

Gérant de :
- SARL Pierre et Vacances Transactions
- SARL SETI

Member Supervisory Board de :
- Center Parcs Europe N.V. (Pays-Bas)

Michel DUPONT :
Président de :
- S.A.S. Eco-Services Capital

Président du Conseil d'Administration de :
- Euro-Environnement France

Président et CEO de :
- IFE Gestion (Etats-Unis)

Directeur Général Délégué de :
- CDC Ixis Private Equity

Président du Conseil de Surveillance de :
- EEI SCA (Luxembourg)

Vice-Président du Conseil de Surveillance de :
- Part'Com Management

Membre du Conseil de Surveillance de :
- Club Méditerranée
- CDC Ixis – Services Industrie
- CDC Ixis Innovation

Administrateur de :
- Euro-Environnement France
- Fondinvest 2
- Part' Com
- EEI SA (Luxembourg)
- CDC Ixis Private Equity

Director de :
- C.E.E.E.I.F. (Pays-Bas)

Member of Supervisory Board de :
- Caisse des Dépôts Securities INC. (Etats-Unis)

Représentant permanent de :
- CDC Ixis dans la société Fondinvest 1
- CDC Ixis Private Equity dans les sociétés Fondinvest Capital et Sopardif

Olivier BREMOND :
Président du Conseil d'Administration de :
- SA Marathon

Président Directeur Général de :
- SA Marathon International
- SA Cinéa
- SA Marathon Animation

Administrateur de :
- SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I.

Gérant de :
- SARL O.G. Communication
- SARL Marathon Méditerranée

Thierry HELLIN :
Président Directeur Général de :
- Société d'Exploitation de Résidences de Loisirs – S.E.R.L.
- Groupe Maeva SA

Administrateur de :
- Lepeudry et Grimard
- Peterhof
- SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I.
- G.B. Développement SA

Gérant de :
- SARL Club Univers de France
- SARL COBIM
- SARL Pierre et Vacances Courtage
- SARL Pierre et Vacances Maeva Tourisme Haute-Savoie

Représentant permanent de :
- Pierre et Vacances dans la société Pierre et Vacances Développement
- Peterhof dans la société C.F.I.C.A.
- Pierre et Vacances Développement dans la société Sogire
- Pierre et Vacances Services dans les sociétés Pierre et Vacances Maeva Distribution, Pierre et Vacances Conseil Immobilier, Compagnie Hôtelière Pierre et Vacances, Société de Développement de Bourgenay, Pierre et Vacances Maeva Tourisme et Pierre et Vacances Tourisme France
- Pierre et Vacances Maeva Distribution dans la société Pierrebac

Marc R. PASTURE :
Membre du Conseil de Surveillance de :
- Maritim Hotelgesellschaft mbH (Allemagne)
- RWE-Harpen AG (Allemagne)
- Dolce Media AG (Allemagne)

Sven BOINET :
Administrateur de :
- Dinard Golf SA
- Last Minute
- Géodis

Ralf CORSTEN :
Président du Conseil de Surveillance de :
- Steigenberger Hotels AG
- Messe Berlin GmbH
- TUI China S.A.

Rémunérations allouées aux membres du Conseil d'administration et du Comité de Direction

Le montant global des salaires annuels bruts (y compris les avantages en nature) versés par le Groupe aux membres du Comité de Direction s'élève à 4 539 075 euros au 30 septembre 2003.

Il n'a été versé aucun jeton de présence au titre de l'exercice clos au 30 septembre 2003.

Il est proposé à l'Assemblée Générale du 11 mars 2004 de fixer un montant de € 150 000 de jetons de présence à répartir entre les Administrateurs pour l'exercice en cours ayant débuté le 1er octobre 2003.

Prêts et garanties accordés ou constitués en faveur des membres du Conseil d'Administration

Aucun prêt ni garantie n'ont été accordés par Pierre et Vacances SA aux membres du Comité de Direction ni à ceux du Conseil d'Administration.

Rémunérations versées aux mandataires sociaux

Au titre de l'exercice clos au 30 septembre 2003, le montant du salaire annuel brut (y compris les avantages de toute nature) versé à chaque mandataire social s'élève à :

- pour Monsieur Gérard Brémont	Néant ⁽¹⁾
- pour Monsieur François Georges	Néant ⁽¹⁾
- pour Monsieur Michel Dupont	Néant
- pour Monsieur Olivier Brémont	Néant
- pour Monsieur Thierry Hellin	Néant ⁽¹⁾
- pour Monsieur Marc Pasture	Néant
- pour Monsieur Sven Boinet	Néant

(1) Messieurs Gérard Brémont, François Georges et Thierry Hellin n'ont perçu aucune rémunération de la part des sociétés du Groupe Pierre & Vacances contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du Code de Commerce. En revanche, pour l'exercice clos le 30 septembre 2003, la société S.I.T.I. (holding patrimoniale de Monsieur Gérard Brémont), a facturé en tant que société d'animation, des honoraires pour des montants respectifs de € 516 007, € 799 040 et € 447 225 au titre des prestations réalisées par Messieurs Gérard Brémont, François Georges et Thierry Hellin.

Intérêt des dirigeants dans le capital de Pierre et Vacances SA

Ces informations sont indiquées en page 148 paragraphe “Répartition du capital et des droits de vote”, en page 151 “Composition du Conseil d’Administration ainsi qu’en page 145 paragraphe “Capital potentiel”.

Actionnariat des salariés/Plan d’Epargne d’Entreprise du Groupe

Le PEE du Groupe, mis en place à l’occasion du versement de la participation de l’exercice 1997/1998, a accueilli les versements volontaires des salariés, et l’abondement de la société, pour la souscription d’actions Pierre & Vacances dans le cadre de l’introduction en bourse et de l’augmentation de capital de mars 2002.

Au sein de ce PEE, le fonds commun de placement composé exclusivement d’actions Pierre & Vacances, représentait 0,80 % du capital au 30 septembre 2003 (soit 68 441 actions).

Plans d’options de souscription d’actions

Les options en circulation représentent 2,98 % du capital après augmentation.

Participation

La réserve spéciale de participation globale de l’accord de participation Groupe représente pour l’exercice 2002/2003, une somme de € 3.290.608.

Responsables du document de référence et du contrôle des comptes

Noms des personnes qui assument la responsabilité du document de référence

Gérard BREMOND, Président Directeur Général.

François GEORGES, Directeur Général Délégué.

L’avis des Commissaires aux Comptes sur la sincérité des informations de nature financière et comptable ne couvre pas les informations juridiques figurant dans le présent document.

Ces informations sont communiquées sous la seule responsabilité des dirigeants de la société.

Attestation des personnes assumant la responsabilité du document de référence

A notre connaissance, les données du présent document de référence concernant Pierre & Vacances sont conformes à la réalité ; elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l’activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de Pierre & Vacances ; elles ne comprennent pas d’omission de nature à en altérer la portée.

Paris, le 27 février 2004

Gérard BREMOND, François GEORGES,
Président Directeur Général Directeur Général Délégué

COMMISSAIRES AUX COMPTES

Titulaires :

S.A.S. BARBIER FRINAULT & Autres (Ernst & Young)
Michel ROUCART
41, rue Ybry – 92576 NEUILLY SUR SEINE
Nommé pour la première fois par l’Assemblée Générale du 29 mai 1990
Renouvelé pour 6 exercices par l’Assemblée Générale du 11 mars 2004 (1)

A.A.C.E. – ILE DE FRANCE
Michel RIGUELLE
10, rue de Florence – 75008 PARIS
Nommé pour la première fois par l’Assemblée Générale du 3 octobre 1988
Renouvelé pour 6 exercices par l’Assemblée Générale du 11 mars 2004 (1)

Suppléants :

Pascal MACIOCE
41, rue Ybry – 92576 NEUILLY SUR SEINE
Nommé pour la première fois par l’Assemblée Générale du 11 mars 2004 (1)

Jean-Baptiste PONCET
10, rue de Florence – 75008 PARIS
Nommé pour la première fois par l’Assemblée Générale du 11 mars 2004 (1)

(1) Proposé à l’Assemblée Générale du 11 mars 2004

Honoraires des Commissaires aux Comptes et des membres de leur réseau

Le tableau ci-dessous recense le montant des honoraires des Commissaires aux Comptes certifiant les comptes sociaux et les comptes consolidés de Pierre & Vacances. Il s’agit des honoraires rémunérant des prestations rendues et comptabilisées en charges au titre de l’exercice 2002/2003 dans les comptes de la société Pierre & Vacances S.A. et de ses filiales dont les comptes de résultat de l’exercice et le bilan sont consolidés par intégration globale.

EN MILLIERS D'EUROS	S.A.S. BARBIER FRINAULT & AUTRES				A.A.C.E. - ILE-DE-FRANCE			
	MONTANT		%		MONTANT		%	
	30/09/03	30/09/02	30/09/03	30/09/02	30/09/03	30/09/02	30/09/03	30/09/02
Audit Commissariat aux Comptes et certification des comptes annuels et consolidés Missions accessoires	452	358	96%	96%	278	252	100%	100%
	22	15	4%	4%				
Sous-total	473	373	100%	100%	278	252	100%	100%
Autres prestations Juridiques, fiscal, social, technique de l'information, audit interne, autres								
Sous-total								
TOTAL	473	373	100%	100%	278	252	100%	100%

Les comptes annuels et consolidés 2002/2003 de Center Parcs Europe Continentale, dont le compte de résultat fait l’objet d’une intégration proportionnelle dans les comptes consolidés de Pierre et Vacances SA jusqu’à fin septembre 2003, et qui feront désormais l’objet d’une consolidation par intégration globale à la suite de la prise de contrôle intégrale intervenue fin septembre 2003 ont été audités par les cabinets membres du réseau Ernst & Young aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique et par la S.A.S. Barbier Frinault & Autres en France.

Les honoraires rémunérant les prestations d’audit légal ou contractuel relatives à Center Parcs Europe Continentale rendues au titre de l’exercice 2002/2003 par les cabinets membres du réseau Ernst & Young sus-mentionnés, qui ne sont pas repris dans le tableau ci-dessus, se sont élevés à 1 207 milliers d’euros.

Par ailleurs, les honoraires de cabinets membres du réseau Ernst & Young aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique, rémunérant des prestations de nature fiscale dans le cadre des importantes opérations de cessions et de restructurations juridiques internes se sont élevés à 1 081 milliers d’euros au titre de l’exercice 2002/2003.

ATTESTATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

(Exercice clos le 30 septembre 2003)

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Pierre et Vacances et en application du règlement COB 98-01, nous avons procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes historiques données dans le présent document de référence.

Ce document de référence a été établi sous la responsabilité du président-directeur général et du directeur général délégué de Pierre et Vacances. Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'il contient portant sur la situation financière et les comptes.

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport. Elles ont également consisté à lire les autres informations contenues dans le document de référence, afin d'identifier le cas échéant les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes, et de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevées sur la base de notre connaissance générale de la société acquise dans le cadre de notre mission. Les données prospectives présentées correspondent à des objectifs des dirigeants, et non à des données prévisionnelles isolées résultant d'un processus d'élaboration structuré.

Les comptes annuels et les comptes consolidés pour les exercices clos les 30 septembre 2001 et 2002 arrêtés par le conseil d'administration ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve ni observation.

Les comptes annuels et les comptes consolidés pour l'exercice clos le 30 septembre 2003 arrêtés par le conseil d'administration ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve. En application des dispositions de l'article L.225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, et qui s'appliquent pour la première fois à cet exercice, nos rapports précisent les éléments suivants, qui contribuent aux opinions exprimées ci-dessus portant sur les comptes annuels et les comptes consolidés :

- Au titre des comptes sociaux,
 - les notes III.1, III.2, III.3, III.4, III.11 et III.12 de l'annexe exposent les diverses opérations de restructurations juridiques internes intervenues au cours de l'exercice au sein du groupe Pierre et Vacances ainsi que les flux financiers (distributions de dividendes, opérations de financement...) associés à certaines de ces restructurations ayant une incidence comptable directe ou indirecte sur les comptes annuels de Pierre et Vacances, notamment les modalités de distribution d'un dividende important par DN1 à ses actionnaires, dont Pierre et Vacances, ayant justifié, en contrepartie, la dépréciation à due concurrence des titres de cette filiale dans les comptes annuels. Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié du traitement comptable de ces opérations et des informations fournies dans les notes de l'annexe.
 - la note II (Règles et méthodes comptables) de l'annexe expose le changement de méthode comptable résultant de la première application, à compter du 1er octobre 2002, du règlement CRC n° 2000-06 relatif aux passifs. Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié du traitement comptable de ce changement de méthode et de la présentation qui en a été faite.

- Au titre des comptes consolidés,
 - Les notes 1 et 3.1 de l'annexe exposent les principales opérations intervenues durant l'exercice au sein du groupe, à savoir :
 - la cession par le sous-groupe Center Parcs Europe Continentale des titres des sociétés portant le foncier et les murs de sept parcs Center Parcs aux Pays-Bas, en Belgique et en Allemagne, ainsi que la prise en location par le sous-groupe Center Parcs Europe Continentale des actifs fonciers et immobiliers ainsi cédés ;
 - la prise de contrôle à 100 % par Pierre et Vacances du sous-groupe Center Parcs Europe Continentale par achat des intérêts jusqu'alors détenus par les autres actionnaires.
 - Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre groupe, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables retenues et des informations fournies dans les notes de l'annexe.
 - La note 2.1 de l'annexe expose le changement de méthode comptable résultant de la première application par le groupe, à compter du 1er octobre 2002, du règlement CRC n° 2000-06 relatif aux passifs. Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre groupe, nous avons vérifié le caractère approprié du traitement comptable de ce changement de méthode et de la présentation qui en a été faite.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans ce document de référence.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 27 février 2004	Les Commissaires aux Comptes	
A.A.C.E. Ile-de-France Michel Riguelle		BARBIER FRINAULT & AUTRES ERNST & YOUNG Michel Roucart

TABLE DE CONCORDANCE DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

INFORMATIONS RAPPORT ANNUEL	PAGES
Attestations des responsables	
• Attestation des responsables du document de référence	154
• Attestation des contrôleurs légaux des comptes	156 à 157
• Politique d’information	11
Renseignements de caractère général	
Émetteur	
• Réglementation applicable	11
Capital	
• Particularités (limitation à l’exercice des droits de vote…)	136 à 137
• Capital autorisé non émis	146
• Capital potentiel	145 à 146
• Tableau d’évolution du capital sur 5 ans	147
Marché des titres	
• Tableau d’évolution des cours et volumes sur 18 mois	150
• Dividendes	149 à 150
Capital et droits de vote	
• Répartition actuelle du capital et des droits de vote	148
• Evolution de l’actionnariat	148 à 149
• Pactes d’actionnaires	149
Activité du Groupe	
• Organisation du Groupe (relations mère et filiales, information sur les filiales)	13 à 27 / 138 à 139
• Chiffres clés du Groupe	3
• Informations chiffrées sectorielles (par activité, par zone géographique et/ou pays)	36 à 42 / 44 à 45 / 96 à 98
• Marchés et positionnement concurrentiel de l’émetteur	4 à 6
• Politique d’investissements	47 à 48 / 124 à 126
• Indicateurs de performance (création de valeur pour l’entreprise…)	36 à 47
Analyse des risques du Groupe	
• Facteurs de risques	
- Risques de marché (liquidité, taux, change, portefeuille actions)	139 à 141
- Risques particuliers liés à l’activité (dont dépendance à l’égard de fournisseurs, clients, sous-traitants, contrats, procédés de fabrication…)	141 à 142
- Risques juridiques (réglementation particulière, concessions, brevets, licences, litiges significatifs, faits exceptionnels…)	142 à 144
- Risques industriels et liés à l’environnement	144
• Assurances et couverture des risques	144

INFORMATIONS RAPPORT ANNUEL	PAGES
Patrimoine, situation financière et résultats	
• Comptes consolidés et annexes	56 à 106
• Engagements hors-bilan	101 à 103
• Honoraires des commissaires aux comptes et des membres de leurs réseaux	155
• Information financière pro forma	67 à 69
• Ratios prudentiels réglementaires (banque, assurances, courtiers)	NA
• Comptes sociaux et annexe	110 à 117
Gouvernement d’entreprise	
• Composition et fonctionnement des organes d’administration, de direction, de surveillance	28 à 29 / 151 à 153
• Composition et fonctionnement des comités	28
• Dirigeants mandataires sociaux (rémunérations et avantages, options consenties et levées, BSA et BSPCE)	146 / 153 à 154
• Dix premiers salariés non mandataires sociaux (options consenties et levées)	146
• Conventions réglementées	118 à 121 / 127
Évolution récente et perspectives	
• Evolution récente	50 à 51
• Perspectives	51 à 52

