GROUPE
PIERRE & VACANCES

rapport financier

2004/2005 Pierre & Vacances – Pierre & Vacances City – Maeva – Résidences MGM – Hôtels Latitudes – Center Parcs

Historique

1967

Gérard Brémond lance à Avoriaz un nouveau concept de station touristique.

1970 à 1997

Le concept se déploie et s'enrichit :
– application des savoir-faire immobilier et touristique à d'autres stations des Alpes et à des sites balnéaires ;
– acquisitions de sociétés, reprises de sites et développements touristiques ;
– lancée en 1979, la formule « Nouvelle Propriété » permet 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 à 2003

Le Groupe Pierre & Vacances engage d'importantes opérations de croissance externe et monte en puissance.

1999 : Acquisition d'Orion Vacances (20 résidences).
Introduction en Bourse.

2000 : Acquisition du groupe néerlandais Gran Dorado, premier exploitant de Villages Loisirs en location courts séjours aux Pays-Bas.

2001 : Trois acquisitions majeures :
– 50 % de Center Parcs Europe (10 villages : 5 aux Pays-Bas, 2 en France, 2 en Belgique et 1 en Allemagne) ;
– 100 % du groupe Maeva, le deuxième opérateur de résidences de tourisme en France (138 résidences et hôtels) ;
– Sociétés de gestion locative, d'exploitation de remontées mécaniques et immobilières de la station de montagne de Valmorel.

2002 : Acquisition de Résidences MGM, opérateur touristique de Résidences Loisirs de luxe (12 résidences).

2003 : Le Groupe devient actionnaire à 100 % de Center Parcs Europe.

2004-2005

Désormais présent et leader sur tous les segments de la gamme des Résidences Loisirs, le Groupe Pierre & Vacances s'engage dans une nouvelle étape de sa croissance.

2004 : Acquisition par Center Parcs Europe du village de vacances « Butjadinger Küste » à Tossens en Allemagne.
Partenariat Gestrim : un accord pour développer en commun, au sein de Citéa, l'activité de gestion de résidences para hôtelières urbaines de catégorie 2 étoiles.

2005 : Début de la construction du nouveau Center Parcs, Domaine du Lac d'Ailette en France.
Signature d'un partenariat avec le WWF-France pour la mise en place d'une démarche de progrès environnemental.
Ouverture de Bonavista – Bonmont, située en Catalogne, la première résidence construite par le Groupe Pierre & Vacances en Espagne.

Le Groupe engage un important programme de croissance des résultats, prioritairement axé sur l'amélioration des performances des activités touristiques et poursuit le développement et l'élévation qualitative du parc touristique par l'immobilier.

Sommaire

02
RAPPORT DE GESTION

40
COMPTES CONSOLIDÉS

106
COMPTES SOCIAUX

118
INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES

rapport de gestion

03 Présentation des activités du Groupe et de leurs évolutions sur l'exercice 2004/2005
12 Analyse des résultats consolidés 2004/2005
21 Rémunérations des dirigeants
22 Transition aux normes IFRS
34 Évolutions récentes et perspectives d'avenir

Leader européen des Résidences Loisirs, le Groupe Pierre & Vacances exploite environ 45 000 appartements et maisons, soit 210 000 lits localisés essentiellement en France (à la montagne, à la mer, à la campagne, à Paris et aux Antilles), aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique, en Italie et en Espagne. Le Groupe Pierre & Vacances exerce deux activités complémentaires : l'exploitation et la commercialisation de séjours en Résidences Loisirs (81 % du chiffre d'affaires 2004/2005) et le développement immobilier (19 % du chiffre d'affaires 2004/2005).

Dans un contexte conjoncturel peu favorable pour les activités touristiques et dynamique pour l'immobilier, le Groupe a réalisé un résultat net courant bénéficiaire de 33,0 millions d'euros. Les cash-flows générés par le Groupe ont permis un nouveau renforcement de la structure financière du Groupe avec un ratio d'endettement net sur fonds propres de 41 % au 30 septembre 2005, à comparer à 60 % au 30 septembre 2004.

Le Groupe a engagé un important programme de croissance des résultats. Prioritairement axés sur l'amélioration des performances des activités touristiques, les plans d'actions s'appuient sur la croissance du chiffre d'affaires et l'abaissement du point mort.

Par ailleurs, le dynamisme de l'activité immobilière se poursuit, garantissant au-delà des marges immobilières, le développement et l'élévation qualitative du parc touristique.

Présentation des activités du Groupe et de leurs évolutions sur l'exercice 2004/2005

Les évolutions des activités et résultats du Groupe pour les exercices 2003/2004 et 2002/2003 sont présentées dans les documents de référence 2003/2004 et 2002/2003, consultables sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et celui du Groupe (www.pierre-vacances.fr).

TOURISME

Sur l'ensemble de l'exercice 2004/2005, le chiffre d'affaires touristique s'établit à 951,9 millions d'euros (– 0,9 % à données comparables), dont 447,8 millions d'euros pour Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes (+ 2,4 %) et 504,1 millions d'euros pour Center Parcs Europe (– 3,7 %).
Le taux moyen d'occupation du Groupe est quasi stable (– 0,7 %) à 68,6 % : la baisse de fréquentation des clientèles néerlandaises pèse sur les taux d'occupation de Center Parcs (– 3,3 %) alors que les sites des marques Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes ont connu une progression de l'occupation (+ 1,1 %), notamment des clientèles françaises sur la zone Méditerranée.
Les prix moyens de vente sont en progression de 1,3 %, grâce au pôle Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes qui, dans un contexte de politique de hausse tarifaire limitée, a bénéficié d'effets mix positifs (mix distribution, mix produit et mix destination). Dans un environnement conjoncturel tendu aux Pays-Bas, les prix moyens de vente du sous-groupe Center Parcs sont quasiment stables (la diminution aux Pays-Bas est compensée par la hausse des prix moyens de vente en France, résultat de la politique de yield management).
Les nuits offertes du Groupe sont en léger retrait de 0,9 % en raison de désengagements sur des destinations non stratégiques de la marque Maeva, de la fermeture temporaire de résidences et villages en cours de rénovation et de la réduction du nombre d'appartements liée au regroupement d'unités dans le cadre de l'activité de rénovation. Cette baisse a été partiellement compensée par les livraisons de l'exercice sur le pôle Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes.

Indicateurs clés – à données comparables*

(en millions d'euros)	2004/2005	2003/2004	Évolutions
Chiffre d'affaires comparable	951,9	960,8	– 0,9 %
dont location	507,1	512,3	– 1,0 %
dont activités annexes**	444,8	448,5	– 0,8 %
PMV net*** (en euros)	525	519	+ 1,3 %
Semaines vendues	965 360	987 745	– 2,3 %
Taux d'occupation	68,6 %	69,1 %	– 0,7 %

* À périmètre et méthodes constants, le chiffre d'affaires de l'exercice 2003/2004 est retraité des éléments suivants :
- l'intégration de l'activité (1er octobre 2003 – 31 décembre 2003) du village allemand de Tossens, acquis par Center Parcs Europe début janvier 2004 ;
- la consolidation à 50 % de Citea (1er octobre 2003 – 31 mai 2004) détenue à parité avec le Groupe Gestrim à compter du 1er juin 2004, contre 100 % auparavant ;
- l'harmonisation de la méthode de comptabilisation du volume d'affaires réalisé dans le cadre de l'activité de commercialisation de l'agence de voyages.

** Restauration, animations, mini-market, boutiques, commercialisation...
*** Prix moyen de vente par semaine d'hébergement net des coûts de distribution.

Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM, Hôtels Latitudes

Le chiffre d'affaires des marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes s'établit à 447,8 millions d'euros en 2004/2005, en hausse de 2,4 % par rapport à l'exercice précédent.
Le chiffre d'affaires de location (275,3 millions d'euros) est en croissance de 2,0 % du fait :

- **d'une progression de 1,1 % des taux d'occupation,** concentrée sur la Méditerranée, les résidences urbaines et les Antilles. Le taux d'occupation s'établit à 63,0 % pour l'ensemble des marques, dont 63,6 % pour Pierre & Vacances, 61,7 % pour Maeva, 71,0 % pour Résidences MGM et 56,6 % pour Hôtels Latitudes ;
- **d'une hausse des prix moyens de vente de 2,8 %** qui atteignent 495 euros par semaine vendue. Cette évolution résulte d'une politique de hausse tarifaire limitée (principalement sur la saison

hiver), associée à une amélioration du mix distribution au profit de la vente directe, à la montée en gamme du parc suite aux rénovations et à un mix destination favorable (rebond de la Méditerranée où les prix sont plus élevés) ;

- **d'une baisse de – 0,8 % des nuits offertes.** Celle-ci provient à la fois d'un désengagement du Groupe sur des destinations non stratégiques (Port d'Albret, Carcans Maubuisson, Val d'Isère La Balme), de la fermeture temporaire de résidences en cours de rénovation (Le Rouret, Paris Tour Eiffel, Moliets...) et de la réduction du nombre d'appartements liée au regroupement d'unités dans le cadre de l'activité de rénovation (Le Touquet, Perros-Guirec). Cette baisse est partiellement compensée par les livraisons de l'exercice (Bonmont, Valloire, Vars, Bourgenay, Branville...).

Sous l'impulsion d'Internet (7 % des ventes, contre 5 % en 2003/2004, soit une progression de 40 %), la vente directe (call-center, boutiques, Internet, ventes sur sites, séminaires et comités d'entreprise) pour les marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes a progressé de 4 % par rapport à l'exercice 2003/2004. En 2004/2005 elle a représenté près de 70 % du chiffre d'affaires de location contre 67 % en 2003/2004.
Par destination, le chiffre d'affaires hébergement 2004/2005 a évolué de la façon suivante :

Mer

Le chiffre d'affaires de location est en hausse de 4,2 %, conséquence d'une progression des prix moyens de vente de 2,5 % et d'une évolution positive de l'occupation de 2,9 %. Cette croissance des taux d'occupation est principalement liée au rebond des ventes sur la Méditerranée (progression de 7 % sur l'exercice), après une saison été 2004 affectée par la crainte de la canicule. À noter que de très bonnes performances ont été enregistrées à la fin de la saison avec un mois de septembre en progression de 17 % (retour des clientèles allemandes peu présentes en début de saison).
Dans un contexte d'évolution modérée des grilles tarifaires, la progression des prix moyens de vente résulte de l'amélioration du mix distribution avec un accroissement des canaux directs (Internet, ventes sur sites et séminaires), d'un mix produit favorable avec la montée en gamme du parc suite aux rénovations, et d'un effet mix destination positif, lié au rebond de la Méditerranée. À noter cependant la poursuite du retrait des clientèles étrangères (principalement anglaises et néerlandaises) et un léger retrait de l'activité sur la façade Atlantique, qui avait bénéficié sur l'été 2004 de la désaffection pour la Méditerranée.

Montagne

Le chiffre d'affaires des sites Montagne est en recul de 4,5 %, conséquence d'une réduction de l'offre et d'une baisse des taux d'occupation, particulièrement sensible sur la saison été. La baisse de l'offre (– 2,5 %) est liée à la fois aux désengagements (Val d'Isère La Balme), aux fermetures temporaires pour rénovation (Les Coches, Avoriaz) et aux décalages d'ouverture sur certains sites (Vars, Méribel). Sur l'hiver, après une période Noël/jour de l'an en retrait par rapport à 2003/2004, la montagne a enregistré un bon niveau d'activité sur les vacances de février. La baisse des clients étrangers (anglais, néerlandais et suédois) sur les grands domaines skiables (Espace Killy, Plagne Paradiski, Porte du Soleil...) a été compensée par la progression des ventes directes en France.

Ville

Le chiffre d'affaires de location des résidences urbaines enregistre une forte croissance (+ 8,8 %). Au cours de l'exercice, les résidences parisiennes ont connu une hausse de fréquentation des clientèles d'affaires et ce principalement sur Paris Bercy, Val d'Europe et le pôle de La Défense. La fermeture pour travaux de Paris Tour Eiffel depuis le mois d'avril a eu un impact négatif de – 3,8 % sur le chiffre d'affaires de location des résidences urbaines. À l'inverse, l'activité a bénéficié d'un effet d'annualisation sur Marseille Prado et de l'exploitation de la résidence de Paris Haussmann depuis le 1er septembre 2005 (impact positif de 2,3 %).

Antilles

La destination des Antilles françaises (Guadeloupe et Martinique) a vu son chiffre d'affaires de location progresser de 10,8 %, essentiellement au travers de l'évolution positive de la fréquentation (progression de 4 points des taux d'occupation). La commercialisation locale (accueil de groupes, séminaires) et la politique tarifaire modérée, mis en place depuis deux exercices consécutifs, ont permis de redynamiser l'activité à la fois en Guadeloupe et en Martinique.

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

(en millions d'euros)	2004/2005	2003/2004	Évolutions
Mer	149,1	143,2	+ 4,2 %
Montagne	85,0	89,0	– 4,5 %
Ville	31,0	28,5	+ 8,8 %
Antilles	10,2	9,2	+ 10,8 %
TOTAL	**275,3**	**269,9**	**+ 2,0 %**

Évolutions des prix moyens de vente (pour une semaine en hébergement) **- à données comparables**

(en euros HT)	2004/2005	2003/2004	Évolutions
Mer	482	470	+ 2,5 %
Montagne	505	486	+ 3,8 %
Ville	514	507	+ 1,6 %
Antilles	568	569	– 0,1 %
MOYENNE	**495**	**482**	**+ 2,8 %**

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

	Nombre de semaines vendues			Taux d'occupation		
	2004/2005	2003/2004	Évolutions	2004/2005	2003/2004	Évolutions
Mer	309 787	304 867	+ 1,6 %	59,6 %	57,9 %	+ 2,9 %
Montagne	168 243	182 925	– 8,0 %	70,9 %	73,7 %	– 3,8 %
Villes	60 222	56 189	+ 7,2 %	68,7 %	65,3 %	+ 5,2 %
Antilles	18 006	16 245	+ 10,8 %	47,7 %	43,7 %	+ 9,3 %
TOTAL	**556 258**	**560 226**	**– 0,7 %**	**63,0 %**	**62,4 %**	**+ 1,1 %**

Center Parcs Europe

Le chiffre d'affaires de Center Parcs Europe s'établit à 504,1 millions d'euros en 2004/2005, en retrait de 3,7 % à périmètre comparable et par rapport à l'exercice précédent. Le chiffre d'affaires hébergement (231,8 millions d'euros) est en évolution de – 4,4 % du fait :

- **d'un retrait de 3,3 % des taux d'occupation,** principalement lié au recul des clientèles néerlandaises. Le taux d'occupation s'établit à 79,9 % pour l'ensemble du sous-groupe Center Parcs Europe (contre 82,6 % en 2003/2004), dont 78,1 % aux Pays-Bas, 74,8 % en Allemagne, 81,6 % en Belgique et 92,3 % en France ;
- **d'une stabilité du prix moyen de vente** à 567 euros par semaine vendue. Dans un contexte de baisse de la consommation, les évolutions ont été légèrement négatives aux Pays-Bas et en Allemagne, alors que les prix moyens sont en progression en France et en Belgique, grâce notamment à l'amélioration du mix distribution liée à la progression de la part des ventes directes ;
- **d'un léger retrait des nuits offertes (– 1,0 %)** lié principalement à des fermetures pour rénovation intervenues en décembre 2004.

Pour l'ensemble de l'exercice 2004/2005, la part de la vente directe (call-center, Internet, séminaires et comités d'entreprise) s'est renforcée à 84 % du chiffre d'affaires de location (contre 82 % en 2003/2004). Les ventes sur Internet ont progressé de 19 % pour représenter 17 % du chiffre d'affaires (dont 15 % via le site Internet de Center Parcs et 2 % via les tour-opérateurs Internet).

Par destination, le chiffre d'affaires hébergement 2004/2005 a évolué de la façon suivante :

Pays-Bas

Dans un contexte économique toujours difficile aux Pays-Bas, marqué par un taux de chômage en progression, une baisse de la confiance des ménages et une diminution du nombre de personnes partant en vacances, les clientèles néerlandaises sont en recul de 8,8 %.

Le taux d'occupation moyen de l'exercice s'inscrit en retrait de 4 points, tout en restant à un niveau élevé de 78,1 %. Les prix moyens de ventes sont en léger recul à 563 euros par semaine vendue (– 1,2 %), traduisant le renforcement de la politique promotionnelle. L'évolution par canal de distribution fait ressortir une meilleure résistance des circuits directs, notamment grâce à la progression d'Internet (+ 17 %). La part des ventes directes s'élève à 84 % du chiffre d'affaires hébergement des Pays-Bas contre 80 % en 2003/2004.

France

Le chiffre d'affaires de location des sites français progresse de 2,4 %, traduisant une stabilité du taux d'occupation au niveau très élevé de 92,3 % et une hausse des prix moyens de vente à 692 euros par semaine vendue (+ 2,9 %), liée à l'amélioration du yield management.

La performance enregistrée sur les villages français conforte le Groupe dans ses objectifs d'ouvertures de nouveaux villages en France (Domaine du Lac d'Ailette en juillet 2007 et la Moselle en 2009).
Le taux de distribution directe atteint 94 % du chiffre d'affaires de location réalisé en France (contre 93 % en 2003/2004).

Allemagne

L'activité en Allemagne, qui était en progression au 1er semestre 2004/2005, a connu un ralentissement conjoncturel au 3e trimestre de l'exercice, puis a retrouvé sur le 4e trimestre un niveau comparable à celui de la même période l'an dernier. Le taux d'occupation moyen de l'exercice ressort à 74,8 % et le prix moyen de vente à 442 euros. À noter que compte tenu du mix produit (un seul village Original et trois Free Life et Sea Spirit), les taux d'occupation et prix moyens de ventes observés en Allemagne sont structurellement plus faibles que ceux enregistrés dans les autres pays d'implantation du sous-groupe Center Parcs Europe. La part des ventes directes a progressé à 71 % du chiffre d'affaires de location de l'Allemagne contre 67 % en 2003/2004.

Belgique

Le chiffre d'affaires de location réalisé en Belgique (– 3,8 %) a également été affecté par le recul des clientèles néerlandaises (– 10,5 %) alors que les clientèles belges sont restées stables. Le taux d'occupation moyen ressort à 81,6 % (contre 84,9 %) et les prix moyens de vente sont quasiment stables à 614 euros par semaine (+ 0,6 %). Comme sur les autres destinations, la distribution directe voit sa part progresser dans le chiffre d'affaires de location (85 % en 2004/2005 contre 82 % en 2003/2004).

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

(en millions d'euros)	2004/2005	2003/2004	Évolutions
Pays-Bas	112,1	121,3	– 7,6 %
France	47,5	46,4	+ 2,4 %
Allemagne	37,8	39,0	– 3,1 %
Belgique	34,4	35,7	– 3,8 %
TOTAL	**231,8**	**242,4**	**– 4,4 %**

Évolutions des prix moyens de vente (pour une semaine en hébergement) - à données comparables

(en euros HT)	2004/2005	2003/2004	Évolutions
Pays-Bas	563	570	– 1,2 %
France	692	673	+ 2,9 %
Allemagne	442	447	– 1,2 %
Belgique	614	610	+ 0,6 %
MOYENNE	**567**	**567**	**– 0,1 %**

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

	Nombre de semaines vendues			Taux d'occupation		
	2004/2005	2003/2004	Évolutions	2004/2005	2003/2004	Évolutions
Pays-Bas	198 955	212 725	– 6,5 %	78,1 %	82,2 %	– 5,0 %
France	68 682	69 005	– 0,5 %	92,3 %	92,5 %	– 0,1 %
Allemagne	85 523	87 228	– 2,0 %	74,8 %	75,9 %	– 1,5 %
Belgique	55 941	58 486	– 4,4 %	81,6 %	84,9 %	– 4,0 %
TOTAL	**409 101**	**427 444**	**– 4,3 %**	**79,9 %**	**82,6 %**	**– 3,3 %**

Caractéristiques du parc touristique - fin septembre 2005

Parc touristique

	Pierre & Vacances	Maeva*	Résidences MGM	Hôtels Latitudes	Citéa	Center Parcs	Total
Appartements/maisons	20 938	8 606	895	1 299	3 013	10 133	**44 884**
Lits	105 556	39 090	5 708	3 103	6 252	50 823	**210 532**

* 14 617 appartements et 69 145 lits y compris activité de commercialisation.

77 % des appartements exploités par le Groupe sont localisés en France, sous 5 enseignes : Pierre & Vacances (dont Pierre & Vacances City), Maeva, Résidences MGM, Hôtels Latitudes et Center Parcs. Le Groupe détient 50 % de Citéa, société co-détenue avec le Groupe Gestrim, qui gère en mandat l'ensemble de l'offre de résidences urbaines de catégorie 2 étoiles.
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. Sur l'exercice 2004/2005, l'offre touristique française a été enrichie de nouvelles résidences : Saint-Laurent-du-Var, Saint-Jean-Pied-de-Port, Vars, Valloire, Branville et Paris Haussmann. Par ailleurs, les principales rénovations ont concerné l'Hôtel du Golf des Arcs, Moliets, Avoriaz, Le Touquet, La Plagne, Val Thorens, Trouville et Perros-Guirec.
En Europe, le Groupe est également présent aux Pays-Bas (11 % du parc), en Allemagne (5 %) et en Belgique (3 %) au travers de villages Center Parcs, et sous la marque Pierre & Vacances en Italie (3 %) et depuis cette année en Espagne. En juillet 2005, Pierre & Vacances a en effet ouvert sa première résidence (158 appartements, 840 lits) en Espagne à Bonmont, sur la Costa Brava, entièrement développée et commercialisée par le Groupe. À noter également la présence du Groupe en Espagne à travers l'activité de commercialisation du Groupe Maeva.

Répartition géographique du parc touristique

APPARTEMENTS/ MAISONS	Pierre & Vacances	Maeva	Hôtels Latitudes	Citéa	Résidences MGM	Center Parcs	Total
France Métropolitaine	18 557	8 606	1 299	3 013	895	1 439	33 809
Antilles françaises	851	–	–	–	–	–	851
Pays-Bas	–	–	–	–	–	5 121	5 121
Allemagne	–	–	–	–	–	2 247	2 247
Belgique	–	–	–	–	–	1 326	1 326
Italie	1 372	–	–	–	–	–	1 372
Espagne	158	–	–	–	–	–	158
TOTAL	**20 938**	**8 606**	**1 299**	**3 013**	**895**	**10 133**	**44 884**

Exploitation du parc touristique

En France (hors villages Center Parcs) **:**
Sur l'exercice 2004/2005, la part des personnes physiques a continué à progresser aux dépens de celle des institutionnels, résultat de la politique de rénovation du Groupe (rachat des résidences à des institutionnels pour rénovation et revente à des personnes physiques). Ainsi, les propriétaires des appartements et maisons sont des personnes physiques pour 79 % (75 % en septembre 2004) et des institutionnels (compagnies d'assurance et fonds immobiliers pour l'essentiel) pour 19 % (24 % en septembre 2004), le solde (2 %) étant détenu en patrimoine.

Le parc touristique est exploité de deux façons :

- en bail, le locataire (société du Groupe Pierre & Vacances) s'engage à verser un loyer quel que soit le résultat dégagé par l'exploitation. Ainsi, les résultats après imputation du loyer lui sont acquis. Les travaux de rénovation sont à la charge soit du propriétaire bailleur, soit du Groupe Pierre & Vacances ;
- en mandat, le mandataire (société du Groupe Pierre & Vacances) est prestataire de services facturant des honoraires de gestion et de commercialisation. Les résultats d'exploitation sont acquis au propriétaire (le mandant). Dans certains cas, le Groupe Pierre & Vacances garantit au propriétaire un résultat minimum, les excédents par rapport à ce minimum faisant l'objet d'une répartition entre les deux parties.

À l'étranger :
Au 30 septembre 2005, la quasi-totalité du patrimoine Center Parcs Europe appartient à des investisseurs institutionnels ayant contracté des baux d'une durée moyenne de 15 ans avec le Groupe Pierre & Vacances. Le village allemand Butjadinger Küste, seul site détenu en patrimoine au 30 septembre 2004 a été cédé au cours de l'exercice à un investisseur institutionnel. En Espagne, la résidence de Bonmont a fait l'objet d'une commercialisation à 100 % auprès d'investisseurs particuliers. En Italie, l'ensemble des résidences exploitées est détenu par des tiers (moitié institutionnels et moitié particuliers), à l'exception du village de Cefalù qui fera l'objet d'une cession à des investisseurs particuliers.

Au total, au niveau du Groupe, 61 % des appartements exploités sont détenus par des personnes physiques, 38 % par des institutionnels, le solde (1 %) restant la propriété du Groupe à fin septembre 2005.

Parc touristique au 30 septembre 2005 (nombre d'appartements/maisons)

Propriétaires	Pierre & Vacances France	Pierre & Vacances Italie et Espagne	Maeva	Hôtels Latitudes	Résidences MGM	Citéa	Center Parcs	Total
Personnes physiques	**16 549**	**766**	**(*) 6 249**	**110**	**895**	**2 775**	**127**	**27 471**
Baux	16 441	317	(*) 5 855	110	895	–	127	23 745
Mandats	108	449	394	–	–	2 775	–	3 726
Institutionnels	**2 859**	**615**	**1 882**	**1 189**	**–**	**238**	**10 006**	**16 789**
Baux	1 005	466	1 289	1 146	–	–	10 006	13 912
Mandats	1 854	149	593	43	–	238	–	2 877
Patrimoine du Groupe	**–**	**149**	**475**	**–**	**–**	**–**	–	**624**
TOTAL	**19 408**	**1 530**	**8 606**	**1 299**	**895**	**3 013**	**10 133**	**44 884**

(*) dont 158 appartements en Espagne (résidence de Bonmont).

DÉVELOPPEMENT IMMOBILIER

Le chiffre d'affaires du développement immobilier de l'exercice 2004/2005 s'établit à 224,3 millions d'euros, en progression de 11,3 % sur l'exercice 2003/2004 (chiffre d'affaires 2003/2004 de 201,6 millions d'euros). Au cours de l'exercice, 1 727 unités ont été livrées et vendues contre 1 845 unités en 2003/2004 et concernent principalement :

- la Manche : Le Touquet, Branville, Trouville, Deauville ;
- l'Atlantique : Bourgenay Moulin, Perros-Guirec, La Rochelle, Maubuisson, Lacanau, Biscarrosse, Moliets ;
- la Côte d'Azur : Antibes, Marseille Prado, Cannes Beach, Issambres, Grimaud, Saint-Laurent-du-Var ;
- la Montagne : Les Arcs (Hôtel du Golf et Charmettoger), Avoriaz (Saskia et Douchka), La Plagne (Lauze et Quartz), Valloire, Vars, Val Thorens, Flaine, Les Coches ;
- la campagne : Le Rouret Résidence, Saint-Jean-Pied-de-Port ;
- les grandes villes : Paris Haussmann ;
- l'Italie : Calarossa ;
- l'Espagne : Bonmont.

L'activité de rénovation, qui consiste à acquérir auprès d'investisseurs institutionnels des résidences à localisation privilégiée, puis de les revendre après rénovation à des personnes physiques, a représenté 75 % du chiffre d'affaires du développement immobilier de l'exercice 2004/2005. Le succès obtenu sur cette activité, tant sur le plan qualitatif (montée en gamme des sites et/ou adaptation du produit aux attentes de la clientèle) que sur le plan commercial, se poursuit. Ainsi, sur les 4 derniers exercices, plus de 3 000 appartements ont été rénovés, soit environ 110 millions d'euros d'investissements, financés par les investisseurs particuliers.
Les principales rénovations de l'exercice ont concerné l'Hôtel du Golf des Arcs, Moliets, Avoriaz (Douchka et Saskia), Le Touquet, La Plagne (Quartz et Lauze), Val Thorens Tikal, Trouville, Perros-Guirec et Paris Haussmann.

Au cours de l'exercice, le Groupe a poursuivi ses acquisitions de résidences sur des stations touristiques de renommée auprès d'institutionnels. Ces résidences ont fait ou feront l'objet de rénovations sur les prochains exercices : les Arcs Charmettoger, l'Hôtel du Golf des Arcs, Saint-Laurent-du-Var, Avoriaz Taïga, Flaine, Grimaud...

Dans le cadre de son développement sur le segment des résidences urbaines, le Groupe s'est porté acquéreur sur l'exercice 2002/2003 d'une tour en front de Seine à Paris de 375 appartements dont les travaux de rénovation ont été lancés au cours de l'été 2005. Par ailleurs, le Groupe a acquis puis rénové un immeuble situé boulevard Haussmann sur l'exercice 2004/2005.

Le chiffre d'affaires des programmes neufs est de 55,3 millions d'euros, correspondant à 415 unités livrées, à comparer à 53,5 millions d'euros pour 525 unités livrées en 2003/2004. Les programmes neufs livrés sur l'exercice sont ceux de Valloire, de la première tranche de Vars, de tranches complémentaires sur Bourgenay Moulin et du hameau de Branville. En juillet 2005, le Groupe Pierre & Vacances a également livré sa première résidence en Espagne à Bonmont, sur la Costa Brava. Le succès de la commercialisation de ce programme confirme la pertinence du modèle de développement du Groupe Pierre & Vacances dans ce pays.

Il est important de souligner par ailleurs que le développement d'une première résidence en Espagne et la commercialisation de grands projets du type de Paris Tour Eiffel ont permis au Groupe Pierre & Vacances de diversifier l'origine géographique de ses investisseurs (Anglais, Irlandais et Espagnols).

Le rachat à 100 % de Center Parcs Europe ouvre de nouvelles perspectives de développement pour le Groupe Pierre & Vacances, avec non seulement l'extension du parc français de Bois Francs mais surtout deux projets d'ouvertures de villages. Le premier, situé sur le parc de l'Ailette dans l'Aisne, sera composé de 840 cottages. Commercialisé à près de 100 %, les travaux ont débuté depuis le 15 novembre 2005. Le Groupe a également pour projet d'ouvrir un village de même envergure en Moselle.

Le niveau élevé des réservations immobilières enregistrées sur l'exercice 2004/2005 garantit, outre des marges immobilières pour les prochaines années, l'accroissement et l'élévation qualitative du parc touristique du Groupe. Le volume d'affaires immobilier (montant des réservations TTC signées pendant l'exercice, net des annulations au cours de la même période) s'établit à 450,2 millions d'euros, correspondant à 2 158 réservations (dont 23,5 millions d'euros sur la revente), à comparer au niveau de 499,1 millions d'euros en 2003/2004 (dont 20,9 millions d'euros sur l'ancien).

Réservations immobilières

(TTC)	2004/2005	2003/2004	Évolutions
NEUF ET RÉNOVATION			
Réservations	426,7 M€	478,2 M€	– 10,8 %
Nombre d'appartements	1 988	2 884	– 31,1 %
Prix moyen	214 638 €	165 817 €	+ 29,4 %
REVENTE			
Réservations	23,5 M€	20,9 M€	+ 12,4 %
Nombre d'appartements	170	178	– 4,5 %
Prix moyen	138 112 €	117 208 €	+ 17,8 %
TOTAL			
Réservations	450,2 M€	499,1 M€	– 9,8 %
Nombre d'appartements	2 158	3 062	– 29,5 %
Prix moyen	208 609 €	162 992 €	+ 28,0 %

Répartition des livraisons immobilières par région

(en nombre d'appartements/maisons)	2004/2005	2003/2004	2002/2003
Atlantique (Vendée et Sud-Ouest)	300	776	231
Manche	177	148	34
Bretagne	28	49	99
Côte d'Azur	83	487	643
Autres (dont Espagne et Italie)	272	54	49
MER	**860**	**1 514**	**1 056**
MONTAGNE	**792**	**326**	**265**
CAMPAGNE	**60**	**–**	**–**
PARIS	**15**	**5**	**286**
TOTAL GROUPE	**1 727**	**1 845**	**1 607**

Au 30 septembre 2005, le stock d'appartements en cours de commercialisation se décompose de la façon suivante :

Destination	Type de programme	Date de livraison	Nombre d'appartements	Commercialisation
MANCHE				
Trouville	rénovation	avril-04/avril-05	110	100 %
Le Touquet	rénovation	juin-05	87	99 %
Branville hameau du Garden Club	neuf	juin-05	50	100 %
Deauville	rénovation	avril-06	74	100 %
Port-en-Bessin Green Beach	neuf	avril-06	100	97 %
Port-en-Bessin Les maisons du Green Beach	neuf	décembre-06	46	2 %
Branville Colombages [1]	neuf	décembre-06/juillet-07	102	20 %
ATLANTIQUE				
Bourgenay	neuf/rénovation	juillet-03/décembre-03, juillet-04/mai-05/juin-05	262	100 %
Carcans-Maubuisson	rénovation	juin-04	125	100 %
Biscarrosse	neuf	juin-04	120	100 %
Moliets	rénovation	juin-05	179	99 %
Château d'Olonne	neuf	juillet-06	159	94 %
Soulac	neuf	juillet-06	76	100 %
CÔTE D'AZUR				
Cannes Beach	rénovation	avril-03/avril-04	690	100 %
Marseille Prado	rénovation	juillet-04	92	100 %
Antibes	rénovation	juin-06	42	90 %
Cannes Francia [2]	rénovation	juin-06	8	38 %
Grimaud	rénovation	juin-06	53	94 %
Saint-Laurent-du-Var [3]	rénovation	juin-06	92	74 %
MER			**2 467**	**93 %**
Pyrénées 2000	rénovation	décembre-03	45	100 %
Avoriaz Saskia	rénovation	décembre-04	79	100 %
Avoriaz Douchka	rénovation	décembre-04	147	100 %
Plagne Lauze	rénovation	décembre-04	85	100 %
Plagne Quartz	rénovation	décembre-04	68	99 %
Vars	neuf	décembre-04/décembre-05	150	100 %
Avoriaz Taïga	rénovation	décembre-05	15	87 %
Flaine	rénovation	décembre-05	131	90 %
Les Arcs Charmettoger [4]	rénovation	décembre-05	94	53 %
Les Coches Marelle	rénovation	décembre-05	58	100 %
Avoriaz Antares [5]	rénovation	décembre-06	120	85 %
Avoriaz Aster [6]	rénovation	décembre-06	29	3 %
Val d'Isère Aquila [7]	rénovation	décembre-06	26	15 %
MONTAGNE			**1 047**	**88 %**
Monflanquin	neuf	juillet-03/juillet-04	149	100 %
Le Rouret Résidence	rénovation	novembre-05	116	98 %
Le Rouret Village	neuf	juin-06	354	100 %
Eguisheim [8]	neuf	décembre-06	98	28 %
CAMPAGNE			**717**	**90 %**
Bois Francs [9]	neuf	septembre-06	203	58 %
Domaine du Lac d'Ailette [10]	neuf	avril-07	840	91 %
CENTER PARCS			**1 043**	**85 %**
Haussmann [11]	rénovation	juillet-05	53	83 %
Paris Tour Eiffel [12]	rénovation	décembre-06	375	90 %
PARIS			**428**	**89 %**
Calarossa	rénovation	mai-04	339	93 %
Bonmont	neuf	juillet-05/avril-06	215	98 %
Manilva [13]	neuf	juillet-08	156	53 %
ITALIE et ESPAGNE			**710**	**86 %**
TOTAL			**6 412**	**89 %**

Pourcentage de commercialisation au 1er décembre 2005 pour les programmes numérotés
(1) : 35 % ; (2) : 63 % ; (3) : 79 % ; (4) : 73 % ; (5) : 98 % ; (6) : 14 % ; (7) : 22 % ; (8) : 46 % ; (9) : 69 % ; (10) : 98 % ; (11) : 96 % ; (12) : 95 % et (13) : 54 %

Analyse des résultats consolidés 2004/2005

FAITS MARQUANTS

Développement du nouveau village Center Parcs de l'Ailette en France

Dans le cadre du développement du nouveau village Center Parcs dans l'Aisne « Domaine du Lac d'Ailette » (840 cottages, un paradis tropical, des restaurants, des bars, des boutiques ainsi que des installations sportives), le Groupe Pierre & Vacances a signé le 27 novembre 2003, une convention de délégation de service public avec le Conseil Général de l'Aisne, qui délègue à Pierre & Vacances SA, la conception, la construction et l'exploitation des équipements du centre de loisirs. Un avenant a été signé le 30 novembre 2004, lequel autorise notamment Pierre & Vacances SA à confier à la société SNC Ailette Equipement les missions de conception et de réalisation du centre de loisirs et à la SNC Domaine du Lac d'Ailette, l'exploitation de celui-ci, Pierre & Vacances SA garantissant l'ensemble des obligations de ses filiales substituées dans les relations contractuelles avec la collectivité délégante. Une convention tripartite a été signée le 29 décembre 2004 entre Pierre & Vacances SA, le Conseil Général de l'Aisne et Sogefinerg pour mettre en place le financement des travaux de construction des équipements du centre de loisirs. Ce financement repose sur le transfert à Sogefinerg des équipements sous la forme d'une vente en l'état futur d'achèvement par la SNC Ailette Equipements, accompagnée d'une location des équipements à la SNC Domaine du Lac d'Ailette. Sogefinerg agira donc comme propriétaire et bailleur des équipements jusqu'à la fin de la convention de délégation de service public (31 décembre 2033). En ce qui concerne la partie hébergement du programme immobilier, les cottages sont commercialisés auprès d'investisseurs personnes privées, selon les formules traditionnelles de vente de Pierre & Vacances, avec un loyer correspondant en moyenne à 4 % du montant de l'acquisition. Les travaux de construction de ce nouveau village ont débuté dans le courant du mois de septembre 2005.

Signature d'un partenariat entre le Groupe Pierre & Vacances et WWF-France : vers un tourisme durable

Le WWF-France, l'une des premières organisations mondiales de protection de la nature, et le Groupe Pierre & Vacances ont conclu un accord de partenariat pour une durée de trois ans. Le WWF-France accompagnera la démarche de réduction de l'empreinte écologique du Groupe Pierre & Vacances sur 2 axes :

- mise en place d'une démarche de progrès environnemental notamment avec la création d'un site pilote à Belle Dune où le WWF- France et Pierre & Vacances ont identifié les principaux impacts ;
- éducation et sensibilisation à l'environnement de ses salariés et de ses clients.

Pour ce faire, le WWF-France apportera au Groupe Pierre & Vacances ses conseils scientifiques, une mise en relation avec son réseau d'experts et son aide à la création d'outils pédago-ludiques de sensibilisation à l'environnement renforçant ainsi la démarche développement durable du Groupe.

Ouverture de la première résidence construite par le Groupe Pierre & Vacances en Espagne

En juillet 2005, le Groupe Pierre & Vacances a ouvert à l'exploitation touristique sa première résidence Pierre & Vacances en Espagne, entièrement construite et commercialisée par son pôle immobilier. La résidence Bonavista - Bonmont, située sur la Costa Brava en Catalogne, est composée de 7 bâtiments de 2 étages et de nombreux équipements et services (piscine, restaurant, club enfants, aire de jeux, boutique...). Cette ouverture permet au Groupe Pierre & Vacances de renforcer sa présence sur le marché espagnol. Rappelons que le Groupe était déjà présent en Espagne au travers de la commercialisation sur le marché français, sous la marque Maeva, de 9 résidences de loisirs gérées par des opérateurs espagnols. Le succès du programme, entièrement commercialisé à des investisseurs particuliers confirme par ailleurs la pertinence du modèle de développement du Groupe Pierre & Vacances dans ce pays. Cette opération a également permis au Groupe de diversifier l'origine géographique de ses investisseurs, les appartements ayant été cédés à des Espagnols (69 % des investisseurs), des Anglais (18 %) et des Irlandais (6 %). Un deuxième projet de construction, le village « Terrazas Costa del Sol » (330 unités d'hébergement), situé sur la Costa del Sol en Andalousie, en partenariat avec le Groupe Bouygues, est en cours de commercialisation. L'acquisition du terrain a été réalisée au cours de l'exercice.

Cession du foncier et des murs du village de Butjadinger Küste

Le 6 juillet 2005, conformément à la politique financière du Groupe Pierre & Vacances de ne pas être propriétaire des actifs gérés, la société Center Parcs Germany Holding BV, filiale du sous-groupe Center Parcs Europe, a cédé les titres de la société Center Parcs Holding Deutschland GmbH, détenant les actifs immobiliers et fonciers du village Butjadinger Küste, situé à Tossens en Allemagne. La transaction, réalisée avec un investisseur néerlandais, s'élève globalement à 17,5 millions d'euros. Un contrat de location d'une durée de 15 ans a été signé entre la filiale Center Parcs Bungalowpark Butjadinger Küste de Center Parcs Europe exploitant le village de Butjadinger Küste et le nouveau propriétaire des murs.

PRÉSENTATION DES COMTPES 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.

Évolutions de l'activité et des résultats

Au cours de l'exercice 2004/2005, les activités immobilières et touristiques du Groupe Pierre & Vacances ont connu des évolutions contrastées. Dans un contexte conjoncturel peu favorable, marqué par une conjoncture économique toujours difficile aux Pays-Bas et par une baisse de fréquentation des clientèles étrangères en France, le chiffre d'affaires des activités touristiques du Groupe affiche, à données comparables, une croissance de 2,4 % pour le pôle Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes et une baisse de 3,7 % pour le pôle Center Parcs Europe. En revanche, l'activité immobilière, avec un chiffre d'affaires 2004/2005 en hausse de 11,3 %, poursuit avec dynamisme sa croissance. Dans ce contexte de marchés tendus pour les activités touristiques, le Groupe réalise un bénéfice net courant part du Groupe de 33 millions d'euros.

La croissance de 15,2 % de la capacité d'autofinancement générée par les activités du Groupe et dont le montant s'élève à 93,1 millions d'euros en 2004/2005, la poursuite de la politique de cession de la propriété des actifs exploités par le Groupe (cession du foncier et des murs du village Center Parcs de Butjadinger Küste) ont permis au Groupe Pierre & Vacances de dégager en 2004/2005, après remboursement de 45,8 millions d'euros de dettes financières, un excédent de trésorerie de 2,6 millions d'euros (contre un besoin de trésorerie de 15,3 millions d'euros au titre de l'exercice 2003/2004). Ces évolutions permettent de renforcer la structure financière du Groupe avec une baisse de 32 % du ratio d'endettement net sur fonds propres, dont le niveau passe à 41 % au 30 septembre 2005 (à comparer à 60 % au 30 septembre 2004).

Évolutions du chiffre d'affaires

(en millions d'euros)	2004/2005	2003/2004*	Données comparables*	Périmètre courant
Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes	447,8	437,3	+ 2,4 %	+ 8,6 %
Center Parcs Europe	504,1	523,5	– 3,7 %	– 3,3 %
Tourisme	**951,9**	**960,8**	**– 0,9 %**	**+ 1,9 %**
Développement immobilier	**224,3**	**201,6**	**+ 11,3 %**	**+ 11,3 %**
TOTAL	**1 176,2**	**1 162,4**	**+ 1,2 %**	**+ 3,6 %**

* à périmètre et méthodes constants (cf. infra).

Le chiffre d'affaires consolidé de l'exercice 2004/2005 atteint 1 176,2 millions d'euros, à comparer à un chiffre d'affaires à périmètre et méthode constants de 1 162,4 millions d'euros pour 2003/2004, soit une progression de 1,2 %. À périmètre et méthode constants, le chiffre d'affaires de l'exercice 2003/2004 a été retraité des éléments suivants :

- l'intégration de l'activité du village allemand de Tossens pour la période du 1er octobre 2003 au 31 décembre 2003, acquis par Center Parcs Europe début janvier 2004 (+ 1,9 million d'euros) ;

- la consolidation à 50 % de Citéa du 1er octobre 2003 au 31 mai 2004, société détenue à parité avec le Groupe Gestrim depuis le 1er juin 2004, contre 100 % auparavant (– 0,7 millions d'euros) ;
- l'harmonisation de la méthode de comptabilisation du volume d'affaires réalisé dans le cadre de l'activité de commercialisation de l'agence de voyages (+ 25,9 millions d'euros).

Les activités touristiques ont généré un chiffre d'affaires de 951,9 millions d'euros (à comparer à 960,8 millions d'euros à périmètre et méthode constants en 2003/2004) :

- Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes y contribuent à hauteur de 447,8 millions d'euros, soit une croissance de 2,4 % à périmètre et méthodes constants par rapport à l'exercice précédent. Le rebond de la Méditerranée (+ 7 %) et le développement de la vente directe (+ 4 %) ont plus que compensé le recul des clientèles étrangères.
- Center Parcs Europe réalise un chiffre d'affaires de 504,1 millions d'euros en diminution de 3,7 % à périmètre constant. Le recul des clientèles néerlandaises, dans un contexte économique toujours difficile aux Pays-Bas, n'a été que partiellement compensé par la progression des clientèles françaises.

Les activités immobilières enregistrent une nouvelle croissance, de 11,3 % sur l'exercice. Le chiffre d'affaires atteint 224,3 millions d'euros à comparer à 201,6 millions d'euros en 2003/2004. 1 727 appartements ont été livrés incluant 1 312 appartements en rénovation et 415 en neuf. Les programmes de rénovation ont représenté 75 % du chiffre d'affaires immobilier de l'exercice.

Répartition géographique du chiffres d'affaires 2004/2005

Zone géographique	millions d'euros	Poids
France	528,7	55,5 %
Pays-Bas	247,5	26,0 %
Allemagne	84,8	8,9 %
Belgique	75,8	8,0 %
Italie	14,6	1,5 %
Espagne	0,5	0,1 %
TOURISME	**951,9**	**100,0 %**
France	189,6	84,5 %
Italie	22,7	10,1 %
Espagne	12,0	5,3 %
DÉVELOPPEMENT IMMOBILIER	**224,3**	**100,0 %**

Sur l'exercice 2004/2005, 44,5 % du chiffre d'affaires touristique et 15,5 % du chiffre d'affaires immobilier ont été réalisés hors de France. En juillet 2005, le Groupe a ouvert la première résidence Pierre & Vacances en Espagne, construite et commercialisée par le pôle immobilier. Cette résidence a contribué à la fois aux activités touristiques et immobilières sur l'exercice. L'activité de développement immobilier a également bénéficié en Italie de la finalisation de la vente des appartements rénovés du village de Calarossa exploité en Sardaigne sous la marque Pierre & Vacances.

Résultat courant

(en millions d'euros)	2004/2005	2003/2004
EBITDA*	95,6	127,3
Dotations aux amortissements et provisions nettes des reprises	– 23,1	– 26,5
Résultat d'exploitation	**72,5**	**100,8**
Résultat financier	– 8,0	– 10,6
RÉSULTAT COURANT DES SOCIÉTÉS INTÉGRÉES	**64,5**	**90,2**

* EBITDA = résultat d'exploitation avant dotations et reprises d'amortissements et de provisions.

Résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation du Groupe s'élève à 72,5 millions d'euros, à comparer à 100,8 millions d'euros en 2003/2004.

Résultat d'exploitation du pôle Tourisme

(en millions d'euros)	PV / Maeva / MGM / Latitudes		Center Parcs Europe		Tourisme	
	2004/2005	2003/2004*	2004/2005	2003/2004*	2004/2005	2003/2004*
Chiffre d'affaires	447,8	437,3	504,1	523,5	951,9	960,8
Résultat d'exploitation	12,5	21,5	28,5	51,9	41,0	73,4
MARGE OPÉRATIONNELLE	**2,8 %**	**4,9 %**	**5,7 %**	**9,9 %**	**4,3 %**	**7,6 %**

* Données comparables 2003/2004 : intégration de Tossens sur 12 mois (acquisition 1/01/04), de 50 % de Citea sur 12 mois (détention à 100 % avant le 1/06/04) et harmonisation de la méthode de comptabilisation du volume d'affaires réalisé dans le cadre de l'activité de commercialisation (sans incidence sur les résultats).

La contribution au résultat d'exploitation des activités touristiques s'élève à 41,0 millions d'euros, à comparer à 73,4 millions d'euros en 2003/2004. La marge d'exploitation s'établit ainsi à 4,3 % contre 7,6 % en 2003/2004 (à données comparables).

Le résultat d'exploitation de Center Parcs Europe s'élève à 28,5 millions d'euros, à comparer à 51,9 millions d'euros sur l'exercice 2003/2004. Le recul du chiffre d'affaires de 19 millions d'euros a une incidence négative sur le résultat d'exploitation d'environ 14 millions d'euros. Les économies de coûts réalisées de 5 millions d'euros (regroupement des fonctions financières et de ressources humaines par pays au second semestre) n'ont que partiellement compensé l'évolution des charges d'exploitation liées à l'inflation. La marge d'exploitation de Center Parcs Europe s'établit à 5,7 %.

La contribution du pôle Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes au résultat d'exploitation est de 12,5 millions d'euros, à comparer à 21,5 millions d'euros en 2003/2004, soit une marge opérationnelle de 2,8 % contre 4,9 % en 2003/2004 à périmètre et méthodes constants. L'amélioration du chiffre d'affaires de location (+ 5 millions d'euros) a été absorbée par l'évolution des charges liées notamment à l'inflation et à l'indexation des loyers.

Résultat d'exploitation du développement immobilier

(en millions d'euros)	2004/2005	2003/2004
Chiffre d'affaires	224,3	201,6
Résultat d'exploitation	31,5	27,4
MARGE OPÉRATIONNELLE	**14,0 %**	**13,6 %**

Les activités de développement immobilier, avec un résultat d'exploitation de 31,5 millions d'euros, conservent un niveau de marge d'exploitation élevé de 14,0 %. Cette croissance est principalement liée au dynamisme de l'activité rénovation.

Résultat financier

Le résultat financier s'établit à – 8,0 millions d'euros, contre – 10,6 millions d'euros en 2003/2004. Il correspond pour l'essentiel à la charge d'intérêt des emprunts contractés dans le cadre de l'acquisition à 100 % de Center Parcs Europe. La baisse de 2,6 millions d'euros des charges financières nettes résulte de la diminution de 48 millions d'euros de la dette nette du Groupe.

Résultat net part du Groupe

(en millions d'euros)	2004/2005	2003/2004
Résultat courant des entreprises intégrées	64,5	90,2
Résultat exceptionnel (net d'impôts) *	1,3	7,5
Impôt sur les résultats *	– 23,5	– 29,7
Résultat net des entreprises intégrées	**42,3**	**68,0**
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	0,2	0,1
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition et fonds de commerce	– 7,9	– 8,1
Intérêts minoritaires	– 0,3	– 0,5
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	**34,3**	**59,5**

* Le résultat exceptionnel intègre dans cette présentation de gestion le résultat exceptionnel comptable et les éléments non récurrents de l'exercice tels que les économies d'impôts ou la mise à jour de la position fiscale du Groupe, reclassées de l'impôt comptable, et certains amortissements de survaleurs non récurrents, reclassés des dotations aux amortissements des écarts d'acquisition.

La charge d'amortissement des survaleurs s'établit à 7,9 millions d'euros, stable par rapport à 2003/2004.
La charge d'impôt sur les sociétés (hors éléments exceptionnels) de l'exercice 2004/2005 s'élève à 23,5 millions d'euros, représentant un taux d'impôt effectif de 36,4 %.

La part des intérêts minoritaires dans le résultat consolidé du Groupe s'établit à 0,3 million d'euros.
Après impôt, amortissement des survaleurs, quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence et intérêts minoritaires, le résultat net courant part du Groupe s'établit à 33,0 millions d'euros, à comparer à 52,0 millions d'euros sur l'exercice précédent.

Résultat net

(en millions d'euros)	2004/2005	2003/2004
Résultat net courant part du Groupe	**33,0**	**52,0**
Résultat exceptionnel (net d'impôt)	1,3	7,5
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	**34,3**	**59,5**

Le résultat exceptionnel net est de 1,3 million d'euros. Il intègre :
- une économie d'impôts de 5,4 millions d'euros chez Center Parcs Europe, liée à un changement de législation aux Pays-Bas,
- des charges de restructuration nettes de 4,1 millions d'euros enregistrées chez Center Parcs Europe, résultant de la rationalisation des fonctions support.

Le résultat net part du Groupe atteint 34,3 millions d'euros, à comparer à 59,5 millions en 2003/2004.

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 8 725 064 pour 2004/2005 contre 8 604 300 pour l'exercice précédent.
Le résultat net courant part du Groupe par action s'élève à 3,78 euros, à comparer à 6,05 euros en 2003/2004.
Il sera proposé un dividende de 1,50 euro par action, soit un montant total de 13,2 millions d'euros, correspondant à 40 % du résultat net courant, à comparer à 30 % sur l'exercice précédent.

Investissement et structure financière

Principaux flux de trésorerie

Malgré un recul du résultat net sur la période (– 25,2 millions d'euros), la croissance de 15,2 % de la capacité d'autofinancement générée par les activités du Groupe (+ 12,3 millions d'euros) ainsi que la poursuite d'une politique de cession de la propriété des actifs exploités par le Groupe ont permis au Groupe Pierre & Vacances de dégager en 2004/2005 un excédent de trésorerie (2,6 millions d'euros, contre un besoin de trésorerie de 15,3 millions d'euros en 2003/2004) tout en :

- poursuivant sa politique de rachat auprès d'institutionnels de murs de résidences touristiques afin de procéder ultérieurement à leur cession après rénovation ;
- continuant à réaliser des investissements significatifs dans le cadre de la rénovation de son parc touristique et de la refonte de ses systèmes d'information ;
- diminuant de 45,8 millions d'euros le montant de ses dettes financières suite aux remboursements réalisés au cours de l'exercice.

Tableau synthétique des flux de trésorerie

(en millions d'euros)	2004/2005	2003/2004
Capacité d'autofinancement	93,1	80,8
Variation du besoin en fonds de roulement	– 6,0	32,9
Flux provenant de l'activité	**87,1**	**113,7**
Investissements	– 50,5	– 65,0
Cessions d'actifs	24,2	10,0
Flux affectés aux investissements	**– 26,3**	**– 55,0**
Augmentation de capital	3,8	1,7
Dividendes versés *	– 16,2	– 13,6
Variation des emprunts	– 45,8	– 62,1
Flux affectés au financement	**– 58,2**	**– 74,0**
VARIATION DE LA TRÉSORERIE	**2,6**	**– 15,3**

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

Le montant de la trésorerie générée par l'exploitation des activités touristique et immobilière du Groupe s'élève à 87,1 millions d'euros contre 113,7 millions d'euros sur l'exercice précédent.
Cette évolution est directement liée à la variation du besoin en fonds de roulement (besoin en financement de 6,0 millions d'euros en 2004/2005, contre une ressource de 32,9 millions d'euros sur la même période de l'exercice précédent), la capacité d'autofinancement affichant par ailleurs une croissance de 12,3 millions d'euros.
L'évolution positive de la capacité d'autofinancement, dont le solde atteint 93,1 millions d'euros en 2004/2005 résulte principalement :

- de l'évolution du résultat net (– 25,2 millions d'euros) ;
- d'une diminution de 23,6 millions d'euros de la position nette d'impôts différés actifs du Groupe, suite à l'utilisation de déficits fiscaux au cours de l'exercice ;
- d'une baisse de 16,2 millions d'euros des coûts exceptionnels décaissés par le pôle Center Parcs Europe (2,3 millions d'euros au titre de l'exercice 2004/2005, contre 18,5 millions d'euros au titre de l'exercice 2003/2004) relatifs à des charges de restructuration et de travaux de rénovation des équipements incendie réalisés sur les villages. Ces coûts ayant été provisionnés dans les comptes, leur réalisation n'a pas généré d'incidence sur les résultats.

Le besoin de financement de 6,0 millions d'euros résultant de la variation du besoin en fonds de roulement de l'exercice est principalement lié aux opérations de développement immobilier.

Ainsi il correspond essentiellement au solde net :

- du besoin de financement de 32,5 millions d'euros lié à la hausse des stocks relatifs aux programmes immobiliers en cours.
  La variation des stocks immobiliers intègre :
  - 49,7 millions d'euros d'investissements réalisés dans le cadre de l'acquisition du foncier et des murs de résidences (principalement Avoriaz, Flaine, Saint-Laurent-du-Var, Le Rouret, Grimaud, Deauville, Antibes, Bourgenay) dans le but de procéder après rénovation à leur revente sous les formules de vente Pierre & Vacances avec bail attaché ;
  - l'acquisition pour 8,9 millions d'euros de terrains dans le cadre de la construction de programmes neufs (principalement Terrazas Costa del Sol en Espagne, Eguisheim, Branville, Château d'Olonne, Valloire) ;
  - 125,3 millions d'euros de travaux réalisés au cours de l'exercice sur des programmes neufs ou en rénovation (Le Rouret, Center Parcs Ailette, Château d'Olonne, Port-en-Bessin) ;
  - 151,4 millions d'euros de baisse de stock liée aux livraisons réalisées au cours de l'exercice (principalement Calarossa, Valloire, Avoriaz, Les Arcs, Moliets, Bonmont en Espagne).
- et de la trésorerie encaissée par le Groupe au titre des appels de fonds réalisés auprès de propriétaires d'appartements et de maisons non encore livrés au 30 septembre 2005 (principaux programmes concernés : Center Parcs Ailette, Paris Tour Eiffel, Le Rouret village).

Rappelons qu'à l'inverse, sur l'exercice 2003/2004, la variation du besoin en fonds de roulement dégageait une ressource de 32,9 millions d'euros, résultant principalement des livraisons immobilières réalisées au cours de la période, de programmes en développement ou en rénovation au 30 septembre 2003 (Isola 2000, Avoriaz, Cannes Beach, Lacanau, Mandelieu, les Issambres et Trouville).

Les flux de trésorerie nets affectés aux opérations d'investissement s'élèvent à 26,3 millions d'euros.
Ils correspondent principalement :

- aux investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique (33,5 millions d'euros) ;
- à la cession, en juillet 2005, du foncier et des murs du village allemand Butjadinger Küste-Tossens pour un montant de 17,5 millions d'euros. Préalablement à cette cession, la finalisation des travaux de rénovation du village a engendré des dépenses d'investissements de 8,3 millions d'euros sur l'exercice ;
- et à l'acquisition du capital de la société Hôtelière Haussmann (5,4 millions d'euros), propriétaire du fonds de commerce, du foncier et des murs d'une résidence de tourisme située boulevard Haussmann à Paris.

Les investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique (33,5 millions d'euros) comprennent principalement :

- les investissements effectués par Center Parcs Europe (18,8 millions d'euros) :
  - 13,8 millions d'euros pour l'amélioration du mix produit de l'ensemble de ses villages dont 7,6 millions d'euros sur les villages néerlandais, 2,8 millions d'euros sur les villages français, 2,5 millions d'euros sur les villages allemands pour et 0,9 million d'euros sur les villages belges ;
  - et 5,0 millions d'euros sur ses systèmes d'information.
- Les dépenses réalisées par le pôle Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes (14,7 millions d'euros), essentiellement dans le cadre, d'une part, de l'ameublement des nouveaux appartements exploités et de l'acquisition des services généraux des nouvelles résidences de tourisme livrées au cours de l'exercice (6,0 millions d'euros), et d'autre part, de la refonte de ses systèmes d'information (5,6 millions d'euros).

Globalement, le montant des emprunts au 30 septembre 2005 baisse de 45,8 millions d'euros par rapport au 30 septembre 2004.
Cette diminution de l'endettement financier brut correspond principalement :

- aux remboursements intervenus au cours de l'exercice, représentant globalement 61,7 millions d'euros :
  - 37,0 millions d'euros sur la dette « corporate », refinancée le 29 novembre 2004 à hauteur de 185 millions d'euros ;
  - 7,0 millions d'euros liés au remboursement du solde d'un des emprunts souscrits lors de l'acquisition de Maeva ;
  - 9,6 millions d'euros sur le remboursement du capital restant dû de l'emprunt contracté pour le programme immobilier de Calarossa en Sardaigne, suite aux cessions d'appartements réalisées au cours de l'exercice ;
  - 8,1 millions d'euros, liés au remboursement du crédit vendeur dans le cadre de l'acquisition par Center Parcs Europe en janvier 2003 du foncier et des murs du village de Butjadinger Küste à Tossens en Allemagne ;
- à l'utilisation supplémentaire et la mise en place de crédits d'accompagnement (18,4 millions d'euros) dans le cadre du financement des opérations de développement immobilier (dont 14,0 millions d'euros au titre de l'acquisition de la résidence Haussmann).

Évolution de la structure du bilan

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

- L'activité touristique est une activité peu capitalistique, le Groupe n'ayant pas pour objectif d'être ou de rester propriétaire des résidences ou villages qu'il exploite. Ainsi, les investissements portent essentiellement sur :

– le mobilier des appartements vendus non meublés à des investisseurs particuliers,
– les services généraux des résidences,
– les équipements de loisirs des villages (centres aquatiques, 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 de permis de construire définitifs), garantissent des niveaux faibles de stocks de foncier et de produits finis.
• L'activité immobilière de rénovation se traduit en revanche, par une dégradation temporaire du besoin en fonds de roulement.
Dans le cadre de cette activité, le Groupe Pierre & Vacances acquiert, généralement auprès d'investisseurs institutionnels, des résidences existantes de catégories 2/3 soleils situées sur des localisations privilégiées, afin de les rénover pour les porter à un niveau 3/4 soleils et les revendre à des personnes physiques selon les formules traditionnelles de ventes du Groupe.
La détention du foncier et des murs de ces résidences, pendant la période de rénovation, se traduit par un accroissement des stocks qui pèse temporairement sur le besoin en fonds de roulement, jusqu'à la livraison aux propriétaires personnes physiques.

Dans un contexte pourtant difficile pour les activités touristiques du Groupe marqué par une conjoncture économique difficile aux Pays-Bas et une baisse de fréquentation des clientèles étrangères en France, les résultats générés par le Groupe et le dynamisme de l'activité immobilière ont permis un **nouveau renforcement de la structure financière du Groupe : le ratio d'endettement net sur fonds propres part du Groupe s'établit à 41 % au 30 septembre 2005, à comparer à 60 % à la fin de l'exercice précédent.**

Bilan simplifié

(en millions d'euros)	30/09/05	30/09/04	Variations
Écarts d'acquisition	116,5	123,3	– 6,8
Immobilisations nettes	313,8	322,8	– 9,0
Besoins en fonds de roulement	125,2	139,0	– 13,8
EMPLOIS	**555,5**	**585,1**	**– 29,6**
Fonds propres part du Groupe	336,7	314,2	22,5
Provisions risques et charges	79,6	83,6	– 4,0
Endettement net	139,2	187,3	– 48,1
RESSOURCES	**555,5**	**585,1**	**– 29,6**

La variation de la valeur nette des écarts d'acquisition est liée d'une part aux dotations aux amortissements comptabilisées au titre de l'exercice (7,8 millions d'euros) et d'autre part, à l'entrée dans le périmètre de consolidation de la société Hôtelière Haussmann (écart d'acquisition de 1,0 million d'euros).

La valeur nette comptable au 30 septembre 2005 des principaux écarts d'acquisition s'analyse comme suit :
• Center Parcs Europe (y compris Gran Dorado) : 59,3 millions d'euros ;
• Maeva : 45,3 millions d'euros ;
• Résidences MGM : 7,7 millions d'euros.

La valeur nette comptable des immobilisations s'élève à 313,8 millions d'euros au 30 septembre 2005, soit une diminution de 9 millions d'euros par rapport au 30 septembre 2004, qui s'analyse comme suit :

- – 17,8 millions d'euros liés à l'incidence de la cession réalisée début juillet 2005 de la propriété du foncier et des murs du village de Butjadinger Küste à Tossens en Allemagne ;
- + 33,5 millions d'euros d'investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique (cf. supra) ;
- – 24,5 millions d'euros de charges nettes de dotations aux amortissements et provisions.

Les immobilisations nettes au 30 septembre 2005 se décomposent de la façon suivante :

- 121,7 millions d'euros d'actifs incorporels ;
- 157,6 millions d'euros d'immobilisations corporelles ;
- 34,5 millions d'euros d'immobilisations financières et titres mis en équivalence.

La contribution de Center Parcs Europe aux immobilisations incorporelles, qui s'élève à 85,9 millions d'euros, est constituée de la marque Center Parcs. La part du sous-groupe dans les immobilisations corporelles nettes est de 84,2 millions d'euros, à comparer à 86,7 millions d'euros au 30 septembre 2004.

Après prise en compte d'une distribution de dividendes d'un montant de 15,6 millions d'euros, d'une augmentation de capital de 3,8 millions d'euros liée à l'exercice de stock-options et du bénéfice net de l'exercice de 34,3 millions d'euros, le montant des capitaux propres part du Groupe progresse de 314,2 millions d'euros au 30 septembre 2004 à 336,7 millions d'euros au 30 septembre 2005.

La diminution de 4,0 millions d'euros du montant des provisions pour risques et charges, dont le solde atteint 79,6 millions d'euros au 30 septembre 2005, correspond principalement à la baisse de 2,9 millions d'euros du montant des provisions pour fonds de concours.

Au 30 septembre 2005, les provisions pour risques et charges se décomposent en :

- provisions pour fonds de concours : 31,6 millions d'euros ;
- provisions pour rénovation : 34,2 millions d'euros ;
- provisions pour restructuration et risques divers : 7,1 millions d'euros ;
- provisions pour pensions et retraites : 6,7 millions d'euros.

L'endettement net extériorisé par le Groupe au 30 septembre 2005 se décompose comme suit :

(en millions d'euros)	30/09/2005	30/09/2004	Variations
Endettement brut	226,6	272,1	– 45,5
Trésorerie nette des soldes bancaires créditeurs	– 87,4	– 84,8	– 2,6
ENDETTEMENT NET	**139,2**	**187,3**	**– 48,1**

La diminution de 45,5 millions d'euros de l'endettement brut (hors soldes bancaires créditeurs) à 226,6 millions d'euros est analysée dans le paragraphe « Principaux flux de trésorerie ».

L'endettement net extériorisé par le Groupe au 30 septembre 2005 (139,2 millions d'euros) correspond principalement :

- au capital restant dû (148,0 millions d'euros) de la dette « corporate » contractée par le Groupe le 29 novembre 2004 dans le cadre du refinancement des emprunts souscrits lors de ses opérations de croissance externe. L'encours du refinancement au 30 septembre 2005 se répartit comme suit :
  - 114,2 millions d'euros au titre du rachat réalisé en septembre 2003 des 50 % complémentaires du sous-groupe Center Parcs Europe ;
  - 28,0 millions d'euros au titre de l'acquisition de Gran Dorado et des premiers 50 % du capital de Center Parcs Europe ;
  - 5,8 millions d'euros au titre de l'acquisition de Maeva.
- aux emprunts contractés par le Groupe (59,8 millions d'euros) dans le cadre du financement de ses actifs immobiliers destinés à être cédés, dont Paris Tour Eiffel (32,3 millions d'euros), Haussmann (14,0 millions d'euros), Bonmont (6,9 millions d'euros) et Cefalù (6,6 millions d'euros). Globalement, les fonds investis dans l'activité immobilière (dettes + fonds propres) représentent 160 millions d'euros (y compris 100 millions d'euros d'investissements en fonds propres). La valeur nette des actifs à céder correspondants représente un montant global de 239 millions d'euros ;
- net de la trésorerie disponible.

Le désendettement du Groupe devrait se poursuivre grâce notamment à la cession des actifs immobiliers en développement ou en rénovation.

Rémunérations des dirigeants

Rémunérations versées aux mandataires sociaux

Au titre de l'exercice clos au 30 septembre 2005, aucun salaire (y compris les avantages de toute nature) n'a été versé à un mandataire social directement par des sociétés du Groupe Pierre & Vacances contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce. En revanche, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (société détenue par le Président-Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire de Pierre & Vacances SA) en tant que société d'animation, facture des honoraires au titre des prestations réalisées par Gérard Brémond, François Georges et Thierry Hellin. Les honoraires facturés par la société SITI sont déterminés sur la base des coûts directs (rémunérations versées + charges patronales attachées + autres coûts directs : frais de déplacement, coûts des locaux, frais de secrétariat) majorés d'une marge de 5 % et calculés au prorata du temps passé par chaque individu dans le cadre de la gestion de l'activité des sociétés du Groupe Pierre & Vacances.

Refacturations des prestations (par SITI à Pierre & Vacances SA)

(en euros)	2004/2005	2003/2004	2002/2003
G. Brémond	701 387	760 392	516 007
F. Georges	521 287	799 130	799 040
T. Hellin	431 991	455 953	447 225

Les honoraires facturés par la SA SITI au titre des prestations réalisées par Gérard Brémond, François Georges et Thierry Hellin comprennent une refacturation de la part fixe de leur rémunération et d'une prime variable dont le montant dépend de la performance financière du Groupe et de l'atteinte d'objectifs personnels.

Rémunérations brutes (y compris avantages en nature) des mandataires sociaux

(en euros)	2004/2005			2003/2004		
	Fixe	Variable	Total	Fixe	Variable	Total
G. Brémond	183 943	–	183 943	162 397	70 000	232 397
F. Georges	205 772	300 000	505 772	209 642	300 000	509 642
T. Hellin	185 908	55 000	240 908	174 568	80 000	254 568

Le Groupe Pierre & Vacances n'a pas mis en place de système de primes d'arrivée ou de départ en faveur des mandataires sociaux.
M. François Georges a exercé son mandat de Directeur Général délégué de Pierre & Vacances SA jusqu'à sa démission le 31 mai 2005 (constatée par le Conseil d'Administration du 7 juin 2005) et a exercé son mandat d'administrateur jusqu'à sa démission le 10 octobre 2005. Dans le cadre de son départ, il a perçu, en plus de sa rémunération, des indemnités de départ s'élevant au global à 200 000 euros.
Il n'existe pas de régimes complémentaires de retraite spécifiques pour les mandataires sociaux.

Prêts et garanties accordés par Pierre & Vacances

Aucun prêt ni garantie n'a été accordé aux membres du Comité de Direction ni à ceux du Conseil d'Administration.

Rémunérations allouées aux membres du Comité Exécutif

Le montant global des salaires annuels bruts (y compris les avantages en nature) versés aux membres du Comité Exécutif s'élève à 2 743 milliers d'euros au cours de l'exercice 2004/2005. Il était de 2 596 milliers d'euros en 2003/2004.

Jetons de présence versés aux administrateurs

Le montant global des jetons de présence versés en 2005 au titre de l'exercice 2004/2005 s'élève à € 150 000 (à comparer à € 135 000 au titre de 2003/2004) et se décompose comme suit :

Sven Boinet	€ 30 000
Olivier Brémond	€ 30 000
Ralf Corsten	€ 30 000
Michel Dupont	€ 30 000
Marc R. Pasture	€ 30 000
TOTAL	**€ 150 000**

Transition aux normes IFRS

Contexte de la publication

En application du règlement n° 1606/2002 du Conseil européen et du Parlement européen relatif à l'application des normes comptables internationales adoptées le 19 juillet 2002, les sociétés cotées qui relèvent des lois applicables dans un pays de l'Union européenne doivent préparer, à compter des exercices ouverts à partir du 1er janvier 2005, leurs états financiers consolidés selon les International Accounting Standards adoptés au niveau européen (normes IAS ou normes IFRS : les « IFRS »). Le Groupe Pierre & Vacances ayant une date de clôture des comptes décalée (30 septembre), l'application des normes IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés devient obligatoire à partir de l'exercice 2005/2006 (exercice ouvert le 1er octobre 2005 et clos le 30 septembre 2006). Ses comptes consolidés seront établis selon les normes IFRS applicables au 30 septembre 2006 telles qu'approuvées par l'Union européenne. Dans ce contexte, les éléments financiers consolidés publiés au titre de l'exercice 2004/2005 restent présentés selon les normes applicables en France. Les premiers comptes publiés selon les normes IFRS seront donc ceux de l'exercice 2005/2006 présentés avec, en comparatif, les comptes de l'exercice 2004/2005 établis selon le même référentiel.

En vue de la publication de ces états financiers comparatifs pour l'exercice 2005/2006 et conformément à la recommandation de l'Autorité des Marchés Financiers relative à la communication financière pendant la période de transition, le Groupe Pierre & Vacances a préparé une information préliminaire chiffrée sur les incidences de l'adoption du nouveau référentiel comptable avec :

- une note sur la première application des principes comptables IFRS par le Groupe, en particulier sur les options comptables liées à la première adoption des IFRS, et sur les formats de présentation retenus pour le bilan, le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie ;
- des tableaux de rapprochement des normes françaises et IFRS pour les éléments suivants :
  - capitaux propres aux 1er octobre 2004 et 30 septembre 2005 ;
  - bilans aux 1er octobre 2004 et 30 septembre 2005 ;
  - compte de résultat de l'exercice 2004/2005 ;
  - variation de la trésorerie de l'exercice 2004/2005.
- une description des principaux retraitements IFRS.

Ces informations ont été revues par le Conseil d'Administration et par les Commissaires aux Comptes.

Les informations financières sur l'incidence chiffrée du passage aux IFRS ont été préparées en appliquant les normes et interprétations IFRS que le Groupe Pierre & Vacances estime devoir appliquer pour la préparation de ses comptes consolidés comparatifs au 30 septembre 2006. La base de préparation de ces informations financières résulte en conséquence des normes et interprétations IFRS applicables au 30 septembre 2006 telles qu'elles sont connues à ce jour. Elles ont à ce titre un caractère préliminaire. En effet, si ces normes et interprétations étaient modifiées par les exposés sondages en cours ou à venir, les données chiffrées qui seront présentées lors de la publication par le Groupe des premiers comptes IFRS pourraient différer de celles contenues dans ce document.

Première application des principes comptables IFRS

Présentation des normes appliquées

Dans le cadre de cette transition, le Groupe a appliqué l'ensemble des normes, adoptées par l'Union européenne, obligatoires au 30 septembre 2006 telles qu'elles sont connues à ce jour. Par ailleurs, le Groupe a fait le choix d'appliquer dès le 1er octobre 2004 les normes IAS 32 et IAS 39 relatives aux instruments financiers.

Description des options comptables retenues pour la première application des IFRS

Les tableaux de passage ont été préparés selon les modalités prévues par la norme IFRS 1 « première adoption des normes internationales ». Le principe général est l'application rétrospective de toutes les normes qui seront en vigueur au 30 septembre 2006, les incidences des changements de principes comptables étant enregistrées directement en capitaux propres à la date du 1er octobre 2004. Cependant, la norme IFRS 1 prévoit des exemptions facultatives à l'application de la règle de la rétroactivité permettant d'opérer un choix dans le cadre de la première comptabilisation en IFRS de certaines opérations. Les exemptions suivantes ont été choisies par le Groupe :

- regroupement d'entreprises : l'option de ne pas appliquer rétrospectivement les dispositions de la norme IFRS 3, aux regroupements d'entreprises intervenus avant le 1er octobre 2004, a été retenue ;
- juste valeur ou réévaluation utilisée comme coût présumé : l'option de ne pas réévaluer ses actifs à la juste valeur a été retenue ;
- transactions fondées sur des actions : l'option d'appliquer la norme IFRS 2 aux seuls instruments de capitaux propres octroyés après le 7 novembre 2002 et dont les droits ne sont pas encore acquis à la date du 1er janvier 2005, a été retenue.

Les autres exemptions « avantages au personnel », « montant cumulé des différences de conversion », « instruments financiers composés », « actifs et passifs de filiales, d'entreprises associées

et de co-entreprises », « désignation d'instruments financiers précédemment comptabilisés », « contrat d'assurance », « passifs de démantèlement inclus dans le coût des immobilisations corporelles », « contrats de location » et « évaluation à la juste valeur d'actifs et de passifs financiers lors de leur comptabilisation initiale » ne sont pas appliquées par le Groupe notamment du fait qu'un certain nombre d'entre elles portent sur des problèmatiques inexistantes dans le Groupe Pierre & Vacances à ce jour.

Format de présentation des états financiers IFRS

Présentation du bilan

La présentation en normes françaises des différents postes de bilan est fonction de la nature et/ou de la liquidité des actifs et passifs.
La présentation du bilan consolidé a donc été revue afin de respecter, notamment, conformément à la norme IAS 1 « présentation des actifs financiers », la distinction entre les éléments courants et non courants.
Les actifs et passifs relatifs au cycle d'exploitation ayant une échéance de moins de 12 mois à la date de clôture sont classés en éléments courants, les autres actifs et passifs étant classés en éléments non courants.

Présentation du compte de résultat

Le Groupe a revu la présentation de son compte de résultat par nature conformément à la norme IAS 1. Le principal reclassement entre le compte de résultat tel que présenté en normes françaises et celui présenté en normes IFRS porte sur les éléments auparavant classés en résultat exceptionnel. En norme IFRS, cette notion n'existe plus et les charges et produits y afférents sont nécessairement classés dans le résultat courant. Ainsi, au sein du résultat opérationnel, le poste « autres charges et produits opérationnels » permet d'identifier les éléments de nature spécifique ou non récurrents afin de déterminer le niveau du « résultat opérationnel courant ». Ce poste inclut les plus ou moins-values de cession d'actifs non courants corporels et incorporels, les dépréciations d'actifs non courants corporels et incorporels, les charges de restructuration ainsi que les coûts relatifs à un litige majeur pour le Groupe.

Tableau des flux de trésorerie

Le tableau des flux de trésorerie défini par IAS 7 est très proche de celui déjà utilisé par le Groupe. Il est affecté par les changements comptables et la reclassification ligne par ligne de certains flux de trésorerie entre la trésorerie générée par l'activité, la trésorerie liée aux opérations d'investissement et la trésorerie liée aux opérations de financement. La définition de la trésorerie déterminée dans nos principes actuels ne fait pas l'objet de modifications en normes IFRS. Il ne devrait donc pas y avoir de modifications significatives concernant la présentation des flux de trésorerie consolidés selon les normes IFRS par rapport à ceux présentés dans les comptes consolidés selon le référentiel comptable français.
La méthode de présentation du tableau de flux de trésorerie choisie est celle de la méthode indirecte ; les flux de trésorerie seront donc déterminés en ajustant le résultat net.

Tableaux de rapprochement entre normes françaises et IFRS

Capitaux propres consolidés au 1er octobre 2004

(en milliers d'euros)	Note	Part Groupe	Intérêts des minoritaires	Capitaux propres
Capitaux propres normes françaises		**314 157**	**549**	**314 706**
Impôts différés sur marque	1	– 27 049	–	– 27 049
Écarts d'acquisition et actifs incorporels	2	323	–	323
Activité immobilière : méthode de l'avancement et fonds de concours	3	– 2 288	–	– 2 288
Titres d'autocontrôle	4	– 169	–	– 169
Avantages au personnel et stock-options	5	– 1 626	–	– 1 626
Autres retraitements	6	– 1 017	–	– 1 017
CAPITAUX PROPRES NORMES IFRS		**282 331**	**549**	**282 880**

Bilan consolidé au 1er octobre 2004

ACTIF (en milliers d'euros)	Normes françaises	Retraitements: Impôts différés sur marque	Goodwill et actifs incorporels	Activité immobilière (*)	Titres d'auto-contrôle	Avantages au personnel et stock-options	Autres	Total	Reclassement	Normes IFRS
Note		1	2	3	4	5	6			
Écarts d'acquisition	123 340	–	3 652	–	–	–	–	3 652	–	126 992
Immobilisations incorporelles	118 966	–	– 3 652	–	–	–	–	– 3 652	–	115 314
Immobilisations corporelles	167 974	–	–	–	–	–	1 177	1 177	–	169 151
Immobilisations financières	34 695	–	–	–	–	–	–	0	–	34 695
Titres mis en équivalence	1 119	–	–	–	–	–	–	0	–	1 119
Actifs d'impôts différés		– 27 049	323	1 228	–	877	509	– 24 112	131 156	107 044
ACTIF NON COURANT	**446 094**	**– 27 049**	**323**	**1 228**	**0**	**877**	**1 686**	**– 22 935**	**131 156**	**554 315**
Stocks et encours	188 423	–	–	– 6 062	–	–	–	– 6 062	–	182 361
Avances et acomptes versés sur commandes	*3 395*	–	–	–	–	–	–	*0*	*– 3 395*	*0*
Clients et comptes rattachés	120 090	–	–	2 841	–	–	–	2 841	–	122 931
Autres débiteurs et charges constatées d'avance	–	–	–	– 183	–	–	–	– 183	199 389	199 206
Autres créances et comptes de régularisation	*332 657*	–	–	–	–	–	*– 5 507*	*– 5 507*	*– 327 150*	*0*
Valeurs mobilières de placement	23 944	–	–	–	– 169	–	–	– 169	–	23 775
Disponibilités	65 071	–	–	–	–	–	–	0	–	65 071
ACTIF COURANT	**733 580**	**0**	**0**	**– 3 404**	**– 169**	**0**	**– 5 507**	**– 9 080**	**– 131 156**	**593 344**
TOTAL DE L'ACTIF	**1 179 674**	**– 27 049**	**323**	**– 2 176**	**– 169**	**877**	**– 3 821**	**– 32 015**	**0**	**1 147 659**

(*) Méthode de l'avancement et fonds de concours.

PASSIF (en milliers d'euros)	Normes françaises	Retraitements: Impôts différés sur marque	Goodwill et actifs incorporels	Activité immobilière (*)	Titres d'autocontrôle	Avantages au personnel et stock-options	Autres	Total	Reclassement	Normes IFRS
Note		1	2	3	4	5	6			
Capital social	86 532	–	–	–	–	–	–	0	–	86 532
Primes d'émission	4 556	–	–	–	–	–	–	0	–	4 556
Actions propres	–	–	–	–	– 169	–	–	– 169	–	– 169
Réserves	163 607	– 27 049	323	– 2 288	–	– 1 626	– 1 017	– 31 657	–	131 950
Résultat consolidé	59 462	–	–	–	–	–	–	0	–	59 462
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	**314 157**	**– 27 049**	**323**	**– 2 288**	**– 169**	**– 1 626**	**– 1 017**	**– 31 826**	**0**	**282 331**
Intérêts minoritaires	549	–	–	–	–	–	–	0	–	549
CAPITAUX PROPRES	**314 706**	**– 27 049**	**323**	**– 2 288**	**– 169**	**– 1 626**	**– 1 017**	**– 31 826**	**0**	**282 880**
Provisions pour risques et charges	*83 631*	–	–	*– 34 510*	–	–	–	*– 34 510*	*– 49 121*	*0*
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à plus d'un an	–	–	–	–	–	–	– 2 240	– 2 240	211 548	209 308
Provisions à caractère non courant	–	–	–	–	–	2 292	–	2 292	34 336	36 628
Passifs d'impôts différés	–	–	–	–	–	–	–	0	4 896	4 896
Autres passifs non courants à plus d'un an	–	–	–	–	–	–	–	0	224	224
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	*267 992*	–	–	–	–	–	–	*0*	*– 267 992*	*0*
Dettes financières diverses	*8 351*	–	–	–	–	–	–	*0*	*– 8 351*	*0*
PASSIF NON COURANT	**359 974**	**0**	**0**	**– 34 510**	**0**	**2 292**	**– 2 240**	**– 34 458**	**– 74 460**	**251 056**
Avances et acomptes reçus sur commandes	*48 852*	–	–	–	–	–	–	*0*	*– 48 852*	*0*
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	229 369	–	–	–	–	–	–	0	–	229 369
Autres dettes d'exploitation et produits constatés d'avance	–	–	–	34 622	–	–	–	34 622	270 729	305 351
Provisions à caractère courant	–	–	–	–	–	211	–	211	14 785	14 996
Autres passifs courants à court terme	–	–	–	–	–	–	–	0	8 127	8 127
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à court terme	–	–	–	–	–	–	– 813	– 813	56 444	55 631
Instruments financiers	–	–	–	–	–	–	249	249	–	249
Autres dettes et comptes de régularisation	*226 773*	–	–	–	–	–	–	*0*	*– 226 773*	*0*
PASSIF COURANT	**504 994**	**0**	**0**	**34 622**	**0**	**211**	**– 564**	**34 269**	**74 460**	**613 723**
TOTAL DU PASSIF	**1 179 674**	**– 27 049**	**323**	**– 2 176**	**– 169**	**877**	**– 3 821**	**– 32 015**	**0**	**1 147 659**

(*) Méthode de l'avancement et fonds de concours.

Compte de résultat consolidé 2004/2005

(en milliers d'euros)	Normes françaises	Retraitements: Impôts différés sur marque	Goodwill et actifs incorporels	Activité immobilière (*)	Titres d'auto-contrôle	Avantages au personnel et stock-options	Autres	Total	Reclassement	Normes IFRS
Note		1	2	3	4	5	6			
Chiffre d'affaires	1 176 196	–	–	54 438	–	–	–	54 438	–	1 230 634
Autres produits d'exploitation	*87 983*	–	–	*– 10 069*	–	–	–	*– 10 069*	*– 77 914*	*0*
Production stockée et immobilisée	*46 671*	–	–	–	–	–	–	*0*	*– 46 671*	*0*
Achats et services extérieurs	–	–	–	– 49 968	–	–	– 1 165	– 51 133	– 738 500	– 789 633
Achats consommés	*– 143 494*	–	–	–	–	–	–	*0*	*143 494*	*0*
Charges de personnel	– 301 136	–	–	–	–	– 1 142	–	– 1 142	– 496	– 302 774
Autres charges et produits d'exploitation	–	–	–	–	–	–	– 287	– 287	– 63 117	– 63 404
Autres achats et charges externes	*– 727 295*	–	–	–	–	–	–	*0*	*727 295*	*0*
Impôts et taxes	*– 15 715*	–	–	–	–	–	–	*0*	*15 715*	*0*
Dotations aux amortissements et aux provisions	*– 50 729*	–	*206*	*7 202*	–	–	*1 235*	*8 643*	*42 086*	*0*
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	**72 481**	**0**	**206**	**1 603**	**0**	**– 1 142**	**– 217**	**450**	**1 892**	**74 823**
Autres charges et produits opérationnels	–	–	–	–	–	–	–	–	– 6 173	– 6 173
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	**72 481**	**0**	**206**	**1 603**	**0**	**– 1 142**	**– 217**	**450**	**– 4 281**	**68 650**
Coût de l'endettement financier net	–	–	–	–	– 30	–	– 294	– 324	– 10 034	– 10 358
Autres charges et produits financiers	–	–	–	–	–	– 117	–	– 117	1 917	1 800
Résultat financier	*– 7 961*	–	–	–	–	–	–	*0*	*7 961*	*0*
Quote-part des opérations faites en commun	*– 2*	–	–	–	–	–	–	*0*	*2*	*0*
RÉSULTAT COURANT DES ENTREPRISES INTÉGRÉES	**64 518**	**0**	**206**	**1 603**	**– 30**	**– 1 259**	**– 511**	**9**	**– 4 435**	**60 092**
Résultat exceptionnel	*– 4 858*	–	*423*	–	–	–	–	*423*	*4 435*	*0*
Charge d'impôt	– 17 316	859	– 46	– 570	–	95	159	497	–	– 16 819
RÉSULTAT NET DES ENTREPRISES INTÉGRÉES	**42 344**	**859**	**583**	**1 033**	**– 30**	**– 1 164**	**– 352**	**929**	**0**	**43 273**
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	193	–	–	–	–	–	–	0	–	193
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition et fonds de commerce	*– 7 936*	–	*7 936*	–	–	–	–	*7 936*	–	*0*
RÉSULTAT NET	**34 601**	**859**	**8 519**	**1 033**	**– 30**	**– 1 164**	**– 352**	**8 865**	**0**	**43 466**
Dont : – Part du Groupe	34 262	859	8 519	1 033	-30	-1 164	-352	8 865	–	43 127
– Intérêts minoritaires	339	–	–	–	–	–	–	0	–	339

(*) Méthode de l'avancement et fonds de concours.

Capitaux propres consolidés au 30 septembre 2005

(en milliers d'euros)	Note	Part Groupe	Intérêts des minoritaires	Capitaux propres
Capitaux propres normes françaises		**336 664**	**282**	**336 946**
Impôts différés sur marque	1	– 26 190	–	– 26 190
Écarts d'acquisition et actifs incorporels	2	8 842	–	8 842
Activité immobilière : méthode de l'avancement et fonds de concours	3	– 1 255	–	– 1 255
Titres d'autocontrôle	4	– 2 085	–	– 2 085
Avantages au personnel et stock-options	5	– 1 834	–	– 1 834
Autres retraitements	6	– 1 443	–	– 1 443
CAPITAUX PROPRES NORMES IFRS		**312 699**	**282**	**312 981**

Bilan consolidé au 30 septembre 2005

ACTIF (en milliers d'euros)	Normes françaises	Retraitements: Impôts différés sur marque	Goodwill et actifs incorporels	Activité immobilière (*)	Titres d'auto-contrôle	Avantages au personnel et stock-options	Autres	Total	Reclassement	Normes IFRS
Note		1	2	3	4	5	6			
Écarts d'acquisition	116 491	–	12 251	–	–	–	–	12 251	–	128 742
Immobilisations incorporelles	121 710	–	– 3 686	–	–	–	–	– 3 686	–	118 024
Immobilisations corporelles	157 571	–	–	–	–	–	2 143	2 143	–	159 714
Immobilisations financières	33 234	–	–	–	–	–	–	0	–	33 234
Titres mis en équivalence	1 311	–	–	–	–	–	–	0	–	1 311
Actifs d'impôts différés	–	– 26 190	277	658	–	972	701	– 23 582	96 164	72 582
ACTIF NON COURANT	**430 317**	**– 26 190**	**8 842**	**658**	**0**	**972**	**2 844**	**– 12 874**	**96 164**	**513 607**
Stocks et encours	256 210	–	–	– 48 792	–	–	–	– 48 792	–	207 418
Avances et acomptes versés sur commandes	*3 712*	–	–	–	–	–	–	*0*	*– 3 712*	*0*
Clients et comptes rattachés	316 719	–	–	2 552	–	–	–	2 552	–	319 271
Autres débiteurs et charges constatées d'avance	–	–	–	– 7 421	–	–	– 1 017	– 8 438	211 493	203 055
Autres créances et comptes de régularisation	*310 742*	–	–	–	–	–	*– 6 797*	*– 6 797*	*– 303 945*	*0*
Valeurs mobilières de placement	32 717	–	–	–	– 2 085	–	–	– 2 085	–	30 632
Disponibilités	55 578	–	–	–	–	–	–	0	–	55 578
ACTIF COURANT	**975 678**	**0**	**0**	**– 53 661**	**– 2 085**	**0**	**– 7 814**	**– 63 560**	**– 96 164**	**815 954**
TOTAL DE L'ACTIF	**1 405 995**	**– 26 190**	**8 842**	**– 53 003**	**– 2 085**	**972**	**– 4 970**	**– 76 434**	**0**	**1 329 561**

(*) Méthode de l'avancement et fonds de concours.

PASSIF (en milliers d'euros)	Normes françaises	Retraitements: Impôts différés sur marque	Goodwill et actifs incorporels	Activité immobilière (*)	Titres d'auto-contrôle	Avantages au personnel et stock-options	Autres	Total	Reclassement	Normes IFRS
Note		1	2	3	4	5	6			
Capital social	87 691	–	–	–	–	–	–	0	–	87 691
Primes d'émission	7 218	–	–	–	–	–	–	0	–	7 218
Actions propres	–	–	–	–	– 2 085	–	–	– 2 085	–	– 2 085
Réserves	207 493	– 27 049	323	– 2 288	30	– 670	– 1 091	– 30 745	–	176 748
Résultat consolidé	34 262	859	8 519	1 033	– 30	– 1 164	– 352	8 865	–	43 127
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	**336 664**	**– 26 190**	**8 842**	**– 1 255**	**– 2 085**	**– 1 834**	**– 1 443**	**– 23 965**	**0**	**312 699**
Intérêts minoritaires	282	–	–	–	–	–	–	0	–	282
CAPITAUX PROPRES	**336 946**	**– 26 190**	**8 842**	**– 1 255**	**– 2 085**	**– 1 834**	**– 1 443**	**– 23 965**	**0**	**312 981**
Provisions pour risques et charges	*79 602*	–	–	*– 31 643*	–	–	–	*– 31 643*	*– 47 959*	*0*
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à plus d'un an	–	–	–	–	–	–	– 2 882	– 2 882	184 584	181 702
Provisions à caractère non courant	–	–	–	–	–	2 697	–	2 697	35 303	38 000
Passifs d'impôts différés	–	–	–	–	–	–	–	0	–	0
Autres passifs non courants à plus d'un an	–	–	–	–	–	–	–	0	457	457
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	*227 033*	–	–	–	–	–	–	*0*	*– 227 033*	*0*
Dettes financières diverses	*457*	–	–	–	–	–	–	*0*	*– 457*	*0*
PASSIF NON COURANT	**307 092**	**0**	**0**	**– 31 643**	**0**	**2 697**	**– 2 882**	**– 31 828**	**– 55 105**	**220 159**
Avances et acomptes reçus sur commandes	*56 709*	–	–	–	–	–	–	*0*	*– 56 709*	*0*
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	235 431	–	–	–	–	–	–	0	–	235 431
Autres dettes d'exploitation et produits constatés d'avance	–	–	–	– 20 105	–	–	–	– 20 105	526 526	506 421
Provisions à caractère courant	–	–	–	–	–	109	–	109	12 656	12 765
Autres passifs courants à court terme	–	–	–	–	–	–	–	0	–	0
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à court terme	–	–	–	–	–	–	– 1 128	– 1 128	42 449	41 321
Instruments financiers	–	–	–	–	–	–	483	483	–	483
Autres dettes et comptes de régularisation	*469 817*	–	–	–	–	–	–	*0*	*– 469 817*	*0*
PASSIF COURANT	**761 957**	**0**	**0**	**– 20 105**	**0**	**109**	**– 645**	**– 20 641**	**55 105**	**796 421**
TOTAL DU PASSIF	**1 405 995**	**– 26 190**	**8 842**	**– 53 003**	**– 2 085**	**972**	**– 4 970**	**– 76 434**	**0**	**1 329 561**

(*) Méthode de l'avancement et fonds de concours.

Variation de la trésorerie 2004/2005

(en milliers d'euros)	Normes françaises	Retraitement des titres d'autocontrôle	Normes IFRS
Note		4	
Valeurs mobilières de placement	23 944	– 169	23 775
Disponibilités	65 071	–	65 071
Trésorerie brute	**89 015**	**– 169**	**88 846**
Soldes bancaires créditeurs	– 4 192	–	– 4 192
Trésorerie d'ouverture	**84 823**	**– 169**	**84 654**
Valeurs mobilières de placement	32 717	– 2 085	30 632
Disponibilités	55 578	–	55 578
Trésorerie brute	**88 295**	**– 2 085**	**86 210**
Soldes bancaires créditeurs	– 853	–	– 853
Trésorerie à la clôture	**87 442**	**– 2 085**	**85 357**
VARIATION DE LA TRÉSORERIE	**2 619**	**– 1 916**	**703**

La modification de la trésorerie par rapport aux normes IFRS correspond seulement à l'incidence du retraitement des titres d'autocontrôle qui vient diminuer le montant de la trésorerie d'ouverture et de clôture de l'exercice 2004/2005 pour un montant de respectivement 169 milliers d'euros et 2 085 milliers d'euros. En normes IFRS, la trésorerie d'ouverture s'élève donc à 84 654 milliers d'euros et celle de clôture à 85 357 milliers d'euros pour ainsi afficher une variation de l'exercice positive de 703 milliers d'euros à comparer aux 2 619 milliers d'euros en normes françaises.

Description des principaux retraitements IFRS

Note 1 – Impôts différés sur marque

- En normes françaises, le Groupe Pierre & Vacances ne comptabilise pas d'impôts différés au titre des écarts de première consolidation affectés aux marques, en application de l'exception du règlement CRC 99-02. Cette exception concerne les marques ne pouvant être cédées séparément des sociétés qui les détiennent.

- La norme IAS 12 ne prévoit pas cette exception. En conséquence, un impôt différé passif est calculé sur la différence entre la fraction du prix d'acquisition affectée à la valeur de la marque Center Parcs et sa valeur dans les comptes fiscaux de Center Parcs Europe (valeur nulle).
  Le taux d'impôt retenu est celui qui serait théoriquement appliqué à la plus-value en cas de cession séparée de la marque Center Parcs.

Le Groupe Pierre & Vacances ayant choisi de ne pas appliquer rétrospectivement les dispositions de la norme IFRS 3 aux regroupements d'entreprises intervenus avant le 1er octobre 2004, cet impôt différé passif a été constaté au 1er octobre 2004 en déduction des capitaux propres.

(en milliers d'euros)	Capitaux propres 01/10/2004	Résultat 2004/2005	Capitaux propres 30/09/2005
Impôts différés sur marque	– 27 049	859	– 26 190
TOTAL	**– 27 049**	**859**	**– 26 190**

Les impôts différés induits par les ajustements des autres normes IFRS sont directement présentés dans chaque retraitement concerné.

Note 2 – Écarts d'acquisition et actifs incorporels

Les écarts d'acquisition :

- en normes françaises, sont amortis linéairement sur une durée n'excédant pas vingt ans et le Groupe réalise annuellement un test de dépréciation sur l'ensemble des écarts d'acquisition ;
- en normes IFRS, ne sont plus amortissables mais doivent faire l'objet, au moins une fois par an, d'un test de dépréciation. Le niveau de regroupement des unités génératrices de trésorerie retenu pour effectuer ce test de dépréciation est identique à celui déterminé en normes françaises. Il correspond au niveau de regroupement utilisé par le Groupe pour assurer la gestion opérationnelle de ses activités.

L'incidence de ce changement de méthode est sans effet sur les capitaux propres au 1er octobre 2004 mais le non-amortissement des écarts d'acquisition génère un profit dans le compte de résultat de l'exercice 2004/2005.

Les actifs incorporels correspondent principalement aux marques :

- en normes françaises, les marques ne sont pas amorties et leur valorisation fait l'objet d'un test de dépréciation annuel ;
- en normes IFRS, le Groupe a qualifié les marques comme étant des actifs à durée de vie indéfinie et leur valorisation fait l'objet d'un suivi annuel dans les mêmes conditions que celles prévues dans nos principes actuels.

Par ailleurs, les fonds de commerce qui ne peuvent plus être qualifiés en normes IFRS d'actifs incorporels identifiables ont été reclassés en écarts d'acquisition.

Ainsi, les incidences sur les comptes liées à l'application des normes IFRS sont les suivantes :

(en milliers d'euros)	Capitaux propres 01/10/2004	Résultat 2004/2005	Capitaux propres 30/09/2005
Amortissement exceptionnel de l'écart d'acquisition (*)	–	423	423
Amortissement des écarts d'acquisition et fonds de commerce	–	8 142	8 142
Impôts différés (**)	323	– 46	277
TOTAL	**323**	**8 519**	**8 842**

(*) L'amortissement exceptionnel correspondait en normes françaises à une annulation de l'incidence sur le résultat net d'une reprise de provision excédentaire après expiration du délai d'affectation de l'écart d'acquisition dégagé sur Center Parcs Europe.

(**) Reconnaissance de l'impôt différé sur la valeur nette comptable d'un fonds de commerce acquis dans le cadre des activités touristiques en Italie, et qui a été reclassé en écart d'acquisition et dont l'amortissement est déductible en social.

Note 3 – Activité immobilière : méthode de l'avancement et traitement des fonds de concours

La méthode de dégagement des résultats de l'activité de promotion immobilière :

- en normes françaises, est celle de l'achèvement. La reconnaissance des résultats est constatée à compter de la livraison du programme au prorata des ventes signées chez le notaire. Avant l'achèvement, les ventes signées chez le notaire sont comptabilisées en produits constatés d'avance et l'ensemble des coûts directs afférents aux programmes immobiliers en cours sont stockés, à l'exception des coûts de commercialisation qui sont comptabilisés en charges constatées d'avance. Lorsque la situation à terminaison est une perte pour les programmes en cours et non livrés, le Groupe comptabilise immédiatement, sur la base des hypothèses les plus probables, une provision pour pertes à terminaison en provision pour dépréciation des stocks ;
- en normes IFRS, est celle de l'avancement. En conséquence, le Groupe a modifié la méthode de comptabilisation de son chiffre d'affaires et de ses marges. À cet effet, le Groupe a arrêté une méthode consistant à définir un taux d'avancement en multipliant le pourcentage d'avancement des travaux avec le pourcentage du chiffre d'affaires des ventes signées chez le notaire. Si la situation à terminaison est une perte pour les programmes en cours et non livrés, le Groupe comptabilise une provision dans les mêmes conditions que celles prévues dans les normes françaises.

Les formules de vente « Propriété Financière Pierre & Vacances » et « Propriété Pierre & Vacances » se caractérisent par la cession de biens immobiliers à des propriétaires, accompagnée de l'engagement pris par le Groupe de verser annuellement des loyers d'un montant proportionnel aux prix de vente immobiliers. Lorsque les engagements de loyers sont supérieurs aux conditions locatives de marché existant au moment de la cession :

- en normes françaises, une provision pour « Fonds de concours » est comptabilisée en provisions pour risques et charges. Cette provision est constatée à la date de livraison des appartements et après signature de la vente chez le notaire, et est reprise en résultat sur la durée du bail selon un cadencement pré-défini ;

• en normes IFRS, le montant excédentaire de ce loyer est traité comme une partie excédentaire du prix de vente du bien immobilier. Le profit est comptabilisé en produits constatés d'avance et, à compter de la date de livraison des appartements, est repris selon un rythme linéaire sur la durée du bail.

Ainsi, les incidences sur les comptes liées à l'application des normes IFRS sont les suivantes :

(en milliers d'euros)	Capitaux propres 01/10/2004	Résultat 2004/2005	Capitaux propres 30/09/2005
Passage de la méthode de l'achèvement à celle de l'avancement	– 1 001	1 765 (*)	764
Fonds de concours sur programmes livrés	– 2 515	– 162 (*)	– 2 677
Impôts différés	1 228	– 570	658
TOTAL	**– 2 288**	**1 033**	**– 1 255**

(*) L'application de la méthode de l'avancement se traduit pour l'exercice 2004/2005 par un chiffre d'affaires supplémentaire de 54 438 milliers d'euros.

Note 4 – Titres d'autocontrôle

Les titres d'autocontrôle :
• en normes françaises, qui ont été explicitement affectés, dès l'acquisition, soit à l'attribution aux salariés, soit à l'animation du marché dans le cadre du contrat de liquidité, sont comptabilisés en valeurs mobilières de placement et font l'objet d'une dépréciation lorsque leur coût d'acquisition est supérieur au cours de Bourse ;
• en normes IFRS, doivent tous être portés en déduction des capitaux propres consolidés quel que soit l'objectif économique poursuivi. Les résultats de cession sont également comptabilisés en capitaux propres.

Ainsi, les incidences sur les comptes liées à l'application des normes IFRS sont les suivantes :

(en milliers d'euros)	Capitaux propres 01/10/2004	Résultat 2004/2005	Autres mouvements	Capitaux propres 30/09/2005
Résultat de cessions	–	– 30	30	–
Titres d'autocontrôle	– 169	–	– 1 916	– 2 085
Impôts différés	–	–	–	–
TOTAL	**– 169**	**– 30**	**– 1 886**	**– 2 085**

Note 5 – Avantages au personnel et stock-options

Les options de souscription d'actions de la société Pierre & Vacances attribuées par le Conseil d'Administration :
• en normes françaises, ne sont comptabilisées que dès lors qu'elles sont exercées, comme une augmentation de capital sans effet sur le compte de résultat ;
• en normes IFRS, sont comptabilisées en « charges de personnel » avec contrepartie « capitaux propres ». Ainsi, à la date d'octroi des options, la valeur de marché des options accordées est calculée selon la méthode de Black & Scholes – cette valeur représentant la charge à comptabiliser sur la période correspondant à la durée d'acquisition des options.

Pour les options d'achat d'actions de la société Pierre & Vacances attribuées par le Conseil d'Administration :
• en normes françaises, la charge liée aux plans d'options est constituée par la différence entre le prix payé par le Groupe pour l'acquisition des actions correspondantes et le prix d'exercice de l'option par le bénéficiaire ;
• en normes IFRS, les règles de comptabilisation sont identiques à celles décrites ci-dessus pour les options de souscription d'actions.

Les avantages au personnel correspondent :
• en normes françaises, à des avantages postérieurs à l'emploi qui incluent des régimes à cotisations ou à prestations définies. Pour les 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. Pour les régimes à prestations définies, les coûts des prestations sont estimés en utilisant la méthode rétrospective avec salaires de fin de carrière, avec des hypothèses actuarielles propres à chaque pays. Les écarts actuariels résultant de changement d'hypothèses actuarielles, ainsi que tous les écarts constatés sur l'obligation ou sur la valeur des fonds par rapport aux hypothèses actuarielles retenues en début d'exercice, sont amortis selon la méthode dite « du corridor » (écarts excédant 10 % de la valeur de marché du fonds ou de la valeur actualisée de l'obligation), sur la durée d'activité moyenne restante du personnel bénéficiant du régime ;

- en normes IFRS, à ces mêmes avantages postérieurs à l'emploi auxquels s'ajoutent d'autres avantages à long terme pendant l'emploi. Ils correspondent à la signature d'accords d'entreprise spécifiques qui définissent des avantages particuliers offerts aux salariés en fonction de leur ancienneté. Les modalités d'évaluation de ces avantages sont celles prévues dans les normes françaises.

Ainsi, les incidences sur les comptes liées à l'application des normes IFRS sont les suivantes :

(en milliers d'euros)	Capitaux propres 01/10/2004	Résultat 2004/2005	Autres mouvements	Capitaux propres 30/09/2005
Stock-options	–	– 956	956	–
Avantages au personnel	– 2 503	– 303	–	– 2 806
Impôts différés	877	95	–	972
TOTAL	**– 1 626**	**– 1 164**	**956**	**– 1 834**

Note 6 – Autres retraitements

L'adoption des normes IFRS a conduit le Groupe à effectuer des retraitements supplémentaires sur un certain nombre de divergences avec nos principes actuels dont les incidences sont individuellement peu significatives. Ces incidences sont résumées dans le tableau ci-dessous :

(en milliers d'euros)	Capitaux propres 01/10/2004	Résultat 2004/2005	Autres mouvements	Capitaux propres 30/09/2005
Charges à répartir (IAS 38)	– 1 408	– 117	–	– 1 525
Passifs et instruments financiers (IAS 32 – IAS 39)	– 714	– 294	– 107	– 1 115
Amortissement par composant (IAS 16)	596	– 100	–	496
Impôts différés	509	159	33	701
TOTAL	**– 1 017**	**– 352**	**– 74**	**– 1 443**

Le retraitement le plus significatif concerne les « charges à répartir » :

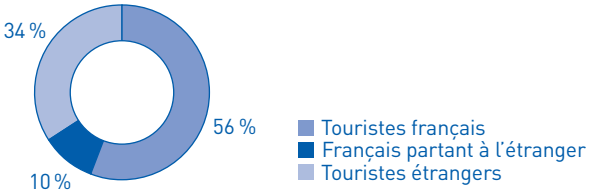
- en normes françaises, le Groupe comptabilise en charges à répartir certaines dépenses de remise en état des résidences qu'il exploite ;
- en normes IFRS, les charges à répartir sont constatées en charges de l'exercice si elles ne sont pas constitutives d'actifs immobilisables. Le Groupe a donc été amené à reclasser en immobilisations corporelles ou à retraiter en capitaux propres ou en compte de résultat ces charges à répartir en fonction de leur nature.

Évolutions récentes et perspectives d'avenir

Le marché

Sur la période de l'exercice 2004/2005, la conjoncture touristique en Europe est restée atone en raison de la morosité économique de certains pays et notamment des Pays-Bas. En France, la clientèle domestique est en progression, avec un rattrapage sur la côte méditerranéenne après une saison été 2004 affectée par la crainte d'une canicule. En revanche, les clientèles européennes en France sont en recul.

Consommation touristique en France en 2004



Source : Direction du Tourisme - Ministère de l'Équipement et des Transports.

Les touristes étrangers en France en 2005

	Arrivées (millions)	Évolutions 2004/2005	Nuitées (millions)	Évolutions 2004/2005
Total	75,3	+ 0,2 %	561,7	+ 0,1 %
Europe	62,0	– 1,5 %	441,4	– 1,2 %
États-Unis	2,8	+ 6,1 %	28,1	+ 7,2 %
Japon	0,7	+ 4,0 %	4,2	+ 5,0 %
Canada	0,6	+ 7,1 %	8,9	+ 11,4 %
Reste du monde	9,2	+ 3,9 %	79,1	+ 3,5 %

Source : Direction du Tourisme - Ministère de l'Équipement et des Transports.

Capacité globale d'hébergement en France au 1er janvier 2005

	Lits (milliers)	Poids
Hôtels de tourisme	1 230,8	7,0 %
Résidences de tourisme	455,1	2,6 %
Campings	2 803,9	16,0 %
Villages de vacances	276,3	1,6 %
Meublés de tourisme	607,0	3,5 %
Chambres d'hôtes	66,9	0,4 %
Auberges de jeunesse	14,2	0,1 %
Total de l'hébergement marchand	5 454,2	31,2 %
Résidences secondaires	12 022,5	68,8 %
Total	17 476,7	100,0 %

Source : Insee, Direction du Tourisme – Ministère de l'Équipement et des Transports, fédérations professionnelles.

Avec 210 000 lits exploités en Europe, le Groupe Pierre & Vacances est leader européen des Résidences Loisirs [1].
En France, le Groupe Pierre & Vacances occupe une position de leader sur le marché des résidences de tourisme. Ses principaux concurrents sont VVF Vacances (35 000 lits), Lagrange (29 000 lits), Odalys (20 000 lits), France Location (15 000 lits), Citadines (10 900 lits) et Résid'hôtel (8 800 lits) et Eurogroup (7 500 lits) [2].
En Europe du Nord, les concurrents de Center Parcs sont Landal Greenparks (38 000 lits aux Pays-Bas, en Belgique, Allemagne, République Tchèque et Autriche), Roompot (9 000 lits aux Pays-Bas) et Sunparks (8 000 lits en Belgique).
Le marché du tourisme connaît par ailleurs des évolutions structurelles, notamment :

- la multiplication du nombre de séjours, accompagnée d'une diminution de leur durée moyenne. En France, les courts séjours sont en progression de 16,3 % depuis 1998. Selon la Direction du Tourisme (octobre 2005), les courts séjours en France et hors de France métropolitaine ont représenté 55,7 % de l'ensemble des voyages effectués par les Français en 2004. Ceux effectués en France restent très prépondérants : 93,8 % en 2004, et ont concerné principalement les régions Île-de-France et Rhône-Alpes.
  La progression observée est liée à la réduction du temps de travail ainsi qu'à l'amélioration des transports ;
- le développement d'Internet ainsi que le « dé-commissionnement » des agences de voyages sur les billets d'avion, qui modifient le paysage de la distribution du tourisme. Selon l'institut TNS Sofres, au premier semestre 2005, 56 % des internautes français ont acheté des voyages en ligne (contre 52 % en 2004). Les achats de nuitées d'hôtel ou de locations saisonnières réalisés sur Internet ont doublé. Par ailleurs selon le baromètre Acsel 2004, 30 % des Français partis en 2004 (10 millions de personnes) ont préparé leur séjour sur Internet. Sur ces 10 millions de personnes, 40 % ont effectué leur réservation par Internet.

Dans ce contexte, la stratégie du Groupe consiste à :

- proposer une offre touristique « sécurisée » : l'implantation géographique européenne des sites gérés par le Groupe (France, Europe du Nord, Italie et Espagne) ainsi que l'origine européenne des clientèles limite la sensibilité de l'activité touristique du Groupe Pierre & Vacances aux risques liés aux catastrophes naturelles, au terrorisme, aux conflits politiques, aux dysfonctionnements et au renchérissement du coût des transports aériens (hausse des prix du pétrole) ;
- offrir des formules en courts et longs séjours adaptées aux modes de vie des clientèles européennes,
- proposer et des activités touristiques et sportives variées payables à la carte ;
- enrichir et améliorer en permanence les destinations, en s'appuyant sur le développement immobilier ;
- faire évoluer ses modes de distribution pour répondre aux mutations du secteur du tourisme, et notamment à l'expansion d'Internet.

(1) Par consolidation d'informations recueillies auprès d'organisations professionnelles.
(2) Selon les statistiques du SNRT (Syndicat National des Résidences de Tourisme).

Les objectifs du Groupe en 2005/2006

Le Groupe a initié un important programme de croissance des résultats des prochains exercices, prioritairement axé sur l'amélioration des performances des activités touristiques par la croissance du chiffre d'affaires et l'abaissement du point mort. Dès 2005/2006, les économies programmées de 22 millions d'euros seront supérieures aux augmentations de charges fixes liées à l'inflation.

- La croissance des résultats de Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes repose à la fois sur la croissance du chiffre d'affaires et sur un abaissement du point mort. Les équipes du Tourisme France, totalement mobilisées sur ces sujets, sont assistées depuis juillet 2005, par un cabinet de conseil.

  – Les principaux leviers de croissance du chiffre d'affaires reposent sur la revue de la politique de prix et du mix promotionnel ainsi que sur l'optimisation de la distribution, le développement des ventes Internet et l'augmentation des ventes directes en France et à l'étranger.

    Les grilles tarifaires seront simplifiées, la politique de mix promotionnel rationalisée et optimisée. Le renforcement des actions de marketing direct et notamment des programmes de fidélité devrait permettre au Groupe d'accroître et de fidéliser sa base de clientèle. En terme de distribution, l'accent est mis sur le développement des ventes Internet, qui devraient représenter 17 % du chiffre d'affaires de location en 2006/2007 (à comparer à 7 % en 2004/2005) : l'augmentation du trafic (achats de mots-clés, affiliations...), la poursuite de l'amélioration technique des sites Internet du Groupe et le développement du cross-selling entre marques se traduiront par la conquête de nouveaux clients en France et à l'étranger. L'accroissement du rôle commercial des exploitants des sites touristiques devrait permettre de dynamiser les ventes de courts séjours et de séminaires, levier de croissance des taux d'occupation sur les ailes de saison, et d'optimiser les ventes de services annexes (location de matériels de ski, restauration...). Le développement de la vente directe à l'étranger, au-delà d'Internet, s'appuiera sur l'organisation commerciale renforcée avec Center Parcs Europe aux Pays-Bas et en Allemagne, mise en place sur l'exercice 2004/2005, et sur la montée en puissance de notre bureau de représentation au Royaume-Uni.

  – L'abaissement du point mort repose sur la réduction des coûts fixes. La revue du processus achats entamée en 2004/2005 sur un premier périmètre est élargie à toutes les dépenses externes du Groupe. Les gains de productivité concernent toutes les fonctions du Groupe, qu'elles relèvent du commercial (réallocation des moyens commerciaux en fonction des performances des différents canaux de distribution et notamment en privilégiant les ventes Internet), de l'exploitation (optimisation des périodes d'ouverture, programme d'économies d'énergies...) ou des fonctions de support.

Au total, le pôle Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes devrait dégager 7 millions d'euros d'économies dès 2005/2006.

- Sur Center Parcs Europe, le regroupement sous une marque unique et le repositionnement du produit, l'élargissement de la politique de distribution, l'optimisation de la politique prix et la poursuite de la baisse du point mort constitueront les axes d'amélioration de la performance.
  - Le regroupement des villages sous une marque unique Center Parcs, associé à un système de classification par catégories (3, 4 et 5 oiseaux) en fonction de la qualité des cottages et de l'environnement des équipements sportifs et de loisirs, permettra de clarifier l'offre mais aussi de réaliser des gains significatifs sur les coûts de marketing. De nouvelles activités annexes seront proposées en réponse aux demandes des clients : renforcement des actions de marketing et de vente sur des cibles de clientèles (adolescents, seniors et affaires), évolution du concept de restauration et adaptation corrélative de la politique prix (restauration rapide, cuisine diététique, offre buffet famille...).
  - Internet sera également au cœur de la politique de distribution de Center Parcs Europe. Le renforcement de la communication (campagnes marketing viral et e-mailing, institutionnelles) et du trafic (affiliations, mots-clés, nouvel outil de réservation), devrait permettre la réalisation d'un objectif de ventes Internet représentant 25 % du chiffre d'affaires de location à l'horizon 2006/2007 (à comparer à 17 % en 2004/2005).
    Par ailleurs, le développement sur le segment du long séjour et la couverture géographique de nouveaux marchés (Europe centrale, Scandinavie) permettront d'augmenter les taux d'occupation.
  - La politique tarifaire sera optimisée grâce à des baisses des tarifs catalogue aux Pays-Bas pour augmenter les taux d'occupation et à des incitations au « early booking ».
  - La politique de réduction des coûts, engagée fin décembre 2004, permettra de générer de nouvelles économies significatives sur 2005/2006, estimées à 15 millions d'euros, grâce à la poursuite de la rationalisation des équipes support (création de centres régionaux pour la maintenance et la logistique), l'amélioration des process pour flexibiliser les coûts d'exploitation (optimisation des calendriers de maintenance et de congés...) et l'élargissement du périmètre de la politique des achats.

- Les activités de développement immobilier se maintiennent à un niveau élevé.

  Le chiffre d'affaires réservations de l'exercice 2004/2005 (450 millions d'euros à comparer à 499 millions d'euros en 2004/2005) garantit, pour les exercices à venir, un haut niveau d'activité et de marges sur le développement immobilier. Le rythme de commercialisation reste soutenu et les principaux programmes immobiliers en cours ont d'ores et déjà été pré-vendus (Ailette : 91 % de commercialisation ; Paris Tour Eiffel : 90 %...). Le dynamisme de l'activité immobilière permet une amélioration qualitative du parc géré par le Groupe (adaptation des produits aux attentes de la clientèle et montée en gamme) et un accroissement de l'offre. À ce jour, plus de 3 000 appartements ont été rénovés, pour un montant global de 110 millions d'euros, financé par les investisseurs personnes physiques.

  Les récentes acquisitions auprès d'investisseurs institutionnels de résidences déjà exploitées par le Groupe Pierre & Vacances, à Val d'Isère, La Plagne, Méribel, Alpe d'Huez et Bénodet et la prospection active des équipes de développement, notamment pour la reprise de nouvelles résidences urbaines, permettent d'anticiper une activité soutenue sur la rénovation. Par ailleurs, la prise de contrôle à 100 % de Center Parcs Europe en septembre 2003 a ouvert de nouvelles perspectives de développement pour le Groupe : en France, un nouveau village de 840 cottages est en cours de construction sur le lac d'Ailette et un deuxième projet de même ampleur est à l'étude en Moselle. Le Groupe travaille également sur la reprise de villages existants à rénover, en Allemagne et en Belgique.

  La diversification des formules de vente (LMP, LMNP, déficits fonciers, ZRR...), de l'origine géographique des investisseurs personnes physiques (Français, Anglais, Espagnols, Finlandais) et du réseau de prescripteurs, combinée à une structure de coûts flexible permet une meilleure adaptabilité de nos activités immobilières aux éventuels aléas conjoncturels.

Évolutions récentes

Acquisitions intervenues depuis la clôture de l'exercice

- Le Groupe Pierre & Vacances a acquis auprès d'institutionnels près de 930 appartements auprès d'investisseurs institutionnels depuis le 1er octobre 2005. L'objectif est de procéder à la rénovation des unités d'hébergement et de revendre les lots sous formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché :

  – **Méribel Mottaret, Belle Plagne, Alpe d'Huez, La Daille Val d'Isère**
  Le 15 décembre 2005, le Groupe a acquis auprès d'Axa/CNP, cinq résidences de montagne exploitées par le Groupe sous la marque Pierre & Vacances : Méribel Les Crêts (181 appartements), Belle Plagne Néréides (101 appartements), Alpe d'Huez Ours Blanc (123 appartements) et La Daille A et B (respectivement 126 et 81 appartements). Cette acquisition s'est faite via l'acquisition des titres et des avances d'associés des SCI qui portaient ces actifs, à l'exception des murs de l'une des résidences qui ont été acquis directement. Dans le même temps, le Groupe a acquis les fonds de commerce auprès de la SERTOM, filiale également d'Axa/CNP. L'investissement total s'est élevé à 38,2 millions d'euros, financé à hauteur de 24,5 millions d'euros par la mise en place de crédits d'accompagnement ;

  – **acquisition de 163 appartements situés dans 16 résidences à la CBTP**
  Le 9 décembre 2005, le Groupe a acquis 163 appartements situés dans 16 résidences exploitées par le Groupe auprès de CBTP (Caisse de Retraite du Bâtiment et des Travaux Publics), pour un prix global de 12 millions d'euros. Un financement de 8,8 millions d'euros a été mis en place pour financer cette acquisition ;

  – **Bénodet**
  Le 16 novembre 2005, le Groupe a acquis (levée d'option de crédit-bail) pour 1,4 million d'euros auprès de la société GENEFIM (filiale de la Société Générale), une résidence de 60 appartements située à Bénodet (Finistère), précédemment exploitée en crédit-bail par le Groupe sous la marque MAEVA. Aucun financement externe n'a été mis en place pour cette acquisition.

  – **Belle Plagne**
  Le 10 novembre 2005, le Groupe Pierre & Vacances a acquis pour 5,6 millions d'euros auprès d'un investisseur danois 92 appartements au sein de deux résidences situées à Belle Plagne, dénommées Thémis et Néréides et précédemment exploitées par le Groupe. Aucun financement externe n'a été mis en place aujourd'hui pour cette acquisition.

- **Val d'Isère**

Le 3 octobre 2005, le Groupe a acquis auprès de la SCI VALGAN (filiale de Groupama) la résidence de tourisme dénommée « Rond Point des Pistes », comprenant 89 appartements et précédemment exploitée par le Groupe au titre d'un contrat de gestion et de commercialisation. Le Groupe a également acquis le droit au bail auprès de la société VALEXPLOIT. L'investissement total s'est élevé 12 millions d'euros. Pour financer cette acquisition, le Groupe a levé un crédit d'accompagnement de 10,5 millions d'euros. L'objectif est de procéder à la rénovation des parties communes et des unités d'hébergement, et de commercialiser les lots en copropriété traditionnelle avec possibilité de mandat de gestion et de location.

Chiffre d'affaires du 1er trimestre 2005/2006

Le chiffre d'affaires consolidé du 1er trimestre de l'exercice 2005/2006 (du 1er octobre 2005 au 31 décembre 2005) établi en application des normes IFRS, s'élève à 315,1 millions d'euros, en progression de 22,7 % à données comparables.

(en millions d'euros)	IFRS (*)		Évolutions		Normes françaises (*)	
	T1 2005/2006	T1 2004/2005	Périm. courant	Données comparables (**)	T1 2005/2006	T1 (publié) 2004/2005
Tourisme	**176,3**	**168,5**	**+4,6 %**	**+2,9 %**	**176,3**	**168,5**
- Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes	52,9	46,9	+12,8 %	+6,3 %	52,9	46,9
- Center Parcs Europe	123,4	121,6	+1,5 %	+1,5 %	123,4	121,6
Développement immobilier	**138,8**	**85,4**	**+62,5 %**	**+62,5 %**	**132,8**	**97,9**
TOTAL GROUPE	**315,1**	**253,9**	**+24,1 %**	**+22,7 %**	**309,1**	**266,4**

(*) L'incidence de l'application des normes IFRS concerne l'activité de développement immobilier et correspond principalement au passage de la méthode de l'achèvement à celle de l'avancement.

(**) À périmètre et méthodes constantes, le chiffre d'affaires du 1er trimestre 2004/2005 est retraité des éléments suivants :
– la consolidation de la quote-part de l'activité de 3 résidences montagne détenues jusqu'au 31 octobre 2005 par un investisseur institutionnel ;
– l'harmonisation de la méthode de comptabilisation du volume d'affaires réalisé dans le cadre de l'activité de commercialisation de l'agence de voyages.

Chiffre d'affaires touristique : +2,9 % à données comparables

Le chiffre d'affaires touristique du 1er trimestre 2005/2006 atteint 176,3 millions d'euros, contre 171,3 millions d'euros au 1er trimestre 2004/2005 à données comparables. Cette évolution résulte d'une progression de 2,7 % du chiffre d'affaires de location et de 3,1 % des activités annexes.

- Le chiffre d'affaires de location des marques Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes est en croissance de 5,4 %, traduisant les bonnes performances sur le marché domestique alors que certaines clientèles étrangères sont en retrait (Royaume-Uni et Allemagne). Sur la destination montagne, les ventes directes sont en progression de 7 % grâce aux excellentes performances du canal Internet (+70 %).
- Le chiffre d'affaires de location de Center Parcs Europe progresse de 1,4 % : à noter une légère amélioration de l'activité néerlandaise (+0,7 %), la poursuite de la croissance des clients français (+7,3 %) et une progression des clientèles belges (+1,1 %), alors que les clientèles allemandes sont en légère baisse (–0,6 %).

Chiffre d'affaires du développement immobilier : + 62,5 %

Le chiffre d'affaires du développement immobilier s'établit à 138,8 millions d'euros pour le 1er trimestre 2005/2006, à comparer à 85,4 millions d'euros au 1er trimestre de l'exercice 2004/2005. Les principales contributions au chiffre d'affaires du trimestre concernent :

- en neuf (39 % du chiffre d'affaires) : le Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette, le village du Rouret, les résidences de Port-en-Bessin, Vars, Bonmont et Château d'Olonne ;
- en rénovation (61 % du chiffre d'affaires) : Paris Tour Eiffel, Flaine, Paris Haussmann, Les Arcs Charmettoger, Le Rouret Résidence et Avoriaz.

Impact du passage aux normes IFRS sur l'activité immobilière sur le 1er trimestre 2005/2006

Le chiffre d'affaires du 1er trimestre 2005/2006 calculé en application de la méthode de l'avancement s'élève à 138,8 millions d'euros, à comparer à 132,8 millions d'euros selon la méthode de l'achèvement.

Cet écart correspond :

– au chiffre d'affaires constaté en IFRS, en fonction de l'avancement des travaux et des signatures, des programmes non encore livrés au 31 décembre 2005 : Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette (13,7 millions d'euros), Paris Tour Eiffel (19,1 millions d'euros) ;
– net des ventes relatives à des programmes livrés au cours du 1er trimestre 2005/2006 et dont le chiffre d'affaires est en grande partie constaté en IFRS au 30 septembre 2005 du fait de leur taux d'avancement élevé à cette date (– 10,2 millions d'euros sur le village du Rouret, – 7,0 millions d'euros sur Vars, – 2,8 millions d'euros sur Port-en-Bessin, – 2,6 millions d'euros sur Avoriaz Taïga, – 2,6 millions d'euros sur Château d'Olonne, – 1,3 million d'euros sur Les Coches...).

Sur le 1er trimestre 2004/2005, l'application de la méthode de l'avancement se traduit par un chiffre d'affaires de 85,4 millions d'euros à comparer à 97,9 millions d'euros selon la méthode de l'achèvement, du fait principalement de l'anticipation dès l'exercice 2003/2004 d'une partie du chiffre d'affaires réalisé sur certains programmes (Valloire, Avoriaz Saskia...).

Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros)	Note	2004/2005	2003/2004	2002/2003
Chiffre d'affaires	23	1 176 196	1 135 287	881 534
Autres produits d'exploitation	24	87 983	91 922	48 582
Production stockée et immobilisée		46 671	– 3 273	74 103
Total produits d'exploitation		**1 310 850**	**1 223 936**	**1 004 219**
Achats consommés	25	– 143 494	– 118 308	– 150 239
Charges de personnel	32	– 301 136	– 287 696	– 199 187
Autres achats et charges externes	26	– 727 295	– 649 477	– 499 816
Impôts et taxes		– 15 715	– 16 588	– 16 194
Dotations aux amortissements et aux provisions		– 50 729	– 51 011	– 56 332
Total charges d'exploitation		**– 1 238 369**	**– 1 123 080**	**– 921 768**
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		**72 481**	**100 856**	**82 451**
Quote-part des opérations faites en commun		– 2	6	18
Résultat financier	27	– 7 961	– 10 617	– 13 494
RÉSULTAT COURANT DES ENTREPRISES INTÉGRÉES	**28**	**64 518**	**90 245**	**68 975**
Résultat exceptionnel	29	– 4 858	– 3 532	– 7 074
Impôts sur les résultats	30	– 17 316	– 18 744	– 8 748
RÉSULTAT NET DES ENTREPRISES INTÉGRÉES		**42 344**	**67 969**	**53 153**
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	8	193	145	– 126
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition et fonds de commerce	3	– 7 936	– 8 106	– 5 052
RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ		**34 601**	**60 008**	**47 975**
Intérêts minoritaires	16	– 339	– 546	– 646
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE		**34 262**	**59 462**	**47 329**
Résultat par action (en euros)	31	3,93	6,91	5,56
Résultat dilué par action (en euros)	31	3,85	6,78	5,41

Bilan consolidé

ACTIF (en milliers d'euros)	Note	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
Écarts d'acquisition	3	116 491	123 340	226 622
Immobilisations incorporelles	4	121 710	118 966	24 282
Immobilisations corporelles	5	157 571	167 974	237 138
Immobilisations financières	6/7	33 233	34 695	46 995
Titres mis en équivalence	8	1 312	1 119	974
ACTIF IMMOBILISÉ		**430 317**	**446 094**	**536 011**
Stocks et encours	9/10	256 210	188 423	166 725
Avances et acomptes versés sur commandes		3 712	3 395	3 353
Clients et comptes rattachés	10/11	316 719	120 090	148 604
Autres créances et comptes de régularisation	10/12	310 742	332 657	377 473
Valeurs mobilières de placement	13/18/19	32 717	23 944	27 740
Disponibilités	18/19	55 578	65 071	79 336
ACTIF CIRCULANT		**975 678**	**733 580**	**803 231**
TOTAL DE L'ACTIF		**1 405 995**	**1 179 674**	**1 339 242**

PASSIF (en milliers d'euros)	Note	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
Capital social		87 691	86 532	34 179
Primes d'émission		7 218	4 556	68 171
Réserves		207 493	163 607	109 211
Résultat consolidé		34 262	59 462	47 329
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	**15**	**336 664**	**314 157**	**258 890**
INTÉRÊTS DES MINORITAIRES	**16**	**282**	**549**	**649**
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	**17**	**79 602**	**83 631**	**106 362**
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	10/18/19	227 033	267 992	404 199
Dettes financières diverses	18	457	8 351	1 043
Avances et acomptes reçus sur commandes	20	56 709	48 852	49 640
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	10/21	235 431	229 369	218 377
Autres dettes et comptes de régularisation	10/22	469 817	226 773	300 082
DETTES		**989 447**	**781 337**	**973 341**
TOTAL DU PASSIF		**1 405 995**	**1 179 674**	**1 339 242**

Tableau des flux de trésorerie consolidé

(en milliers d'euros)	Note	2004/2005	2003/2004	2002/2003
OPÉRATIONS D'EXPLOITATION				
Résultat net part du Groupe		**34 262**	**59 462**	**47 329**
ÉLIMINATION DES CHARGES ET PRODUITS SANS INCIDENCE SUR LA TRÉSORERIE OU NON LIÉS À L'ACTIVITÉ				
• Amortissements et provisions		26 318	14 275	40 094
• Autres produits et charges		311	503	12 387
• Plus et moins-values de cession	29	925	– 1 370	– 24 348
• Variation des impôts différés	30	31 116	7 501	13 664
• Part des minoritaires dans les résultats des sociétés intégrées	16	339	546	646
• Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	8	– 193	– 145	126
Capacité d'autofinancement (I)		**93 078**	**80 772**	**89 898**
Variation du besoin en fonds de roulement (II)		**– 5 960**	**32 932**	**– 19 801**
FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ (I) + (II)		**87 118**	**113 704**	**70 097**
OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT				
• Décaissements sur achats d'immobilisations incorporelles et corporelles	4/5	– 42 622	– 55 848	– 66 556
• Encaissements sur cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		2 159	1 474	11 985
• Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières		– 2 552	– 1 720	– 8 736
• Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		4 552	5 967	12 717
• Trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales	14	12 196	– 4 882	– 233 560
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (III)		**– 26 267**	**– 55 009**	**– 284 150**
OPÉRATIONS DE FINANCEMENT				
• Augmentation de capital en numéraire	15	3 821	1 683	664
• Distributions versées aux actionnaires de la société mère	15	– 15 576	– 12 945	– 9 386
• Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	16	– 603	– 646	– 687
• Encaissements d'emprunts bancaires	18	204 405	2 500	342 797
• Remboursements d'emprunts bancaires	18	– 242 330	– 72 645	– 103 147
• Variation des dettes financières diverses	18	– 7 949	8 037	– 30 921
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (IV)		**– 58 232**	**– 74 016**	**199 320**
VARIATION DE TRÉSORERIE (V = I + II + III + IV)		**2 619**	**– 15 321**	**– 14 733**
Trésorerie d'ouverture (VI)	18	84 823	100 144	114 877
Trésorerie de clôture (VII = V + VI)	18	87 442	84 823	100 144

Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du Groupe

(en milliers d'euros)	Nombre d'actions (en unités)	Capital	Primes d'émission	Réserves consolidées	Total capitaux propres
Solde au 1er octobre 2003 avant répartition	**8 544 850**	**34 179**	**68 171**	**156 540**	**258 890**
Augmentation de capital	108 310	52 353	– 50 670	–	1 683
Résultat de l'exercice	–	–	–	59 462	59 462
Répartition exceptionnelle	–	–	– 12 945	–	– 12 945
Autres mouvements [1]	–	–	–	7 067	7 067
Solde au 30 septembre 2004 avant répartition	**8 653 160**	**86 532**	**4 556**	**223 069**	**314 157**
Augmentation de capital	115 938	1 159	2 662	–	3 821
Résultat de l'exercice	–	–	–	34 262	34 262
Distribution de dividendes	–	–	–	– 15 576	– 15 576
Solde au 30 septembre 2005 avant répartition	**8 769 098**	**87 691**	**7 218**	**241 755**	**336 664**
Distribution de dividendes proposée [2]	–	–	–	– 13 154	– 13 154
Solde au 30 septembre 2005 après répartition	**8 769 098**	**87 691**	**7 218**	**228 601**	**323 510**

(1) Le mouvement sur les réserves correspondait au profit net dégagé lors de la cession du foncier et des murs du village d'Eemhof (14,1 millions d'euros) qui a été imputé à 50 % en capitaux propres (pour la quote-part de la plus-value correspondant au pourcentage d'intérêt détenu par le Groupe Pierre & Vacances) et pour 50 % en écart d'acquisition (pour la quote-part rachetée hors Groupe le 26 septembre 2003).

(2) À l'Assemblée Générale Mixte du 2 mars 2006.

Notes annexes aux comptes consolidés

NOTE 1 – PRINCIPES COMPTABLES ET MÉTHODES D'ÉVALUATION

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 »).
En application du règlement n° 1606/2002 du Conseil européen et du Parlement européen, relatif à l'application des normes comptables internationales, les sociétés cotées qui relèvent des lois applicables dans un pays de l'Union européenne doivent préparer, à compter des exercices ouverts à partir du 1er janvier 2005, leurs états financiers consolidés selon les normes comptables internationales (IFRS). Le Groupe Pierre & Vacances ayant une date de clôture des comptes décalée (30 septembre), l'application des normes IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés sera effective à partir de l'exercice 2005/2006 (exercice ouvert le 1er octobre 2005 et clos le 30 septembre 2006).

Méthodes de consolidation

Sont consolidées :
- par intégration globale, toutes les sociétés dans lesquelles le Groupe détient directement ou indirectement 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 d'actionnaires ;
- par mise en équivalence, les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce directement ou indirectement une influence notable sans toutefois exercer le contrôle. Cette influence est présumée lorsque le Groupe détient plus de 20 % des droits de vote.

Les autres participations ne sont pas consolidées et sont comptabilisées selon la méthode du coût historique. La liste des participations non consolidées est indiquée dans la note 7.
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

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

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 de 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 dans les capitaux propres.

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 transfert du contrôle.

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 juste valeur des actifs et des passifs identifiés à la date d'acquisition constitue l'écart d'acquisition. Il est enregistré sous la rubrique « Écarts d'acquisition » pour les sociétés consolidées par intégration globale ou proportionnelle et dans le poste « Titres mis en équivalence » pour les sociétés dans lesquelles le Groupe Pierre & Vacances exerce une influence notable.
Lorsque le Groupe prend le contrôle d'une entreprise en une seule opération, la part des actifs et des passifs revenant aux minoritaires est également comptabilisée à sa juste valeur.
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 la cession partielle de titres de sociétés consolidées par intégration globale ou proportionnelle, le prix de revient de l'actif cédé tient compte de la quote-part de l'écart d'acquisition qui se rattache à la part cédée et cette quote-part de l'écart d'acquisition d'origine disparaît en conséquence du bilan lors de la comptabilisation de cette cession partielle.

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 vénale à la date d'acquisition. Les biens destinés à l'exploitation sont évalués à leur valeur d'utilité.
La juste valeur des éléments incorporels identifiables de l'actif que constituent les marques est déterminée par référence aux méthodes multi-critères généralement admises en la matière (méthode des redevances, méthode du superprofit et approche par les coûts).
Le montant résultant de l'évaluation des actifs identifiables constitue leur nouvelle valeur brute. Celle-ci sert de base aux calculs ultérieurs des plus ou moins-values en cas de cession, ainsi que des dotations aux amortissements et aux provisions.
Postérieurement à leur affectation, l'ensemble des écarts d'évaluation suit les règles comptables propres à leur nature.

Les écarts d'acquisitions :

- positifs sont inscrits à l'actif immobilisé et font l'objet d'un amortissement linéaire sur une durée déterminée en fonction de la nature spécifique de l'entreprise acquise et de son caractère stratégique. Le plan d'amortissement défini reflète ainsi les hypothèses opérationnelles retenues et les perspectives envisagées ayant prévalu lors de l'acquisition. Sa durée n'excède pas vingt ans. Par ailleurs, si les objectifs retenus lors de l'acquisition viennent à être sensiblement modifiés, le plan d'amortissement peut être revu ou un amortissement exceptionnel peut être comptabilisé 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.

La constatation d'écarts d'évaluation positifs ne doit pas avoir pour conséquence de faire apparaître un écart d'acquisition négatif.

Opérations internes entre sociétés consolidées

Les opérations et les soldes intra-groupes font l'objet d'une élimination tant au bilan qu'au compte de résultat.

Principes comptables et méthodes d'évaluation

Écarts d'acquisition

La valeur actuelle des écarts d'acquisition fait l'objet d'un examen annuel afin de tenir compte d'éventuelles évolutions ayant pu diminuer la rentabilité et la valeur de ces actifs. De tels événements ou circonstances comprennent des changements significatifs défavorables présentant un caractère durable, affectant l'environnement économique ou les hypothèses et objectifs retenus à la date de l'acquisition.
Au sein de chaque secteur d'activité, le niveau d'analyse retenu par Pierre & Vacances pour apprécier la valeur actuelle des écarts d'acquisition correspond au niveau de regroupement utilisé par le Groupe pour assurer la gestion opérationnelle de ses activités. Ainsi, pour les activités touristiques, qui constituent le segment d'activité sur lequel porte la quasi-totalité des écarts d'acquisition inscrits au bilan, cette valorisation est effectuée en regroupant les activités réalisées au sein de chacun des sous-groupes. Les segments de reporting définis au sein du Groupe pour le pilotage des activités touristiques correspondent à ces notions de sous-groupes.
Ils comprennent principalement :
- d'une part, le sous-groupe Center Parcs Europe qui regroupe l'activité des villages Center Parcs et ex-Gran Dorado sous les marques Center Parcs Original, SeaSpirit from Center Parcs et FreeLife from Center Parcs ;
- d'autre part, le sous-groupe Tourisme France qui regroupe l'activité des résidences et villages Pierre & Vacances, Maeva, ex-Orion et Résidences MGM sous les marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes.

Ce niveau d'analyse reflète, au sein de chaque sous-groupe :
- le regroupement en terme de direction et de pilotage opérationnel du parc touristique commercialisé sous chacune des différentes marques ;
- le regroupement d'ensembles partageant les mêmes caractéristiques métier et de marché ;
- les primes stratégiques que Pierre & Vacances a accepté de payer pour acquérir des activités homogènes afin de les rassembler avec celles antérieurement détenues au sein de sous-groupes cohérents, en extériorisant ainsi des synergies.

À chaque clôture, le Groupe s'assure que la valeur actuelle n'est pas inférieure à la valeur nette comptable. La valeur actuelle correspond à la valeur la plus élevée entre la valeur vénale et la valeur d'utilité. Dans le cas d'actif devant faire l'objet d'une cession, la valeur actuelle est déterminée par référence à la valeur vénale.
La valeur vénale correspond au prix de vente qui pourrait être obtenu lors d'une transaction réalisée dans des conditions de marché normales entre des parties bien informées et consentantes, minoré des frais de vente et des coûts de sortie de l'activité.
La valeur d'utilité est déterminée selon la méthode de la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs estimés. Les projections des flux de trésorerie sont celles des plans d'affaires élaborés en interne, et sont basées sur une durée de quatre ans. Au-delà de cette période, les flux sont extrapolés par application d'un taux de croissance perpétuelle. Les hypothèses retenues en terme de variation de chiffre d'affaires et de valeurs terminales sont raisonnables et conformes aux données de marché disponibles. Le taux d'actualisation retenu pour ces évaluations est le coût moyen pondéré du capital.
En cas de diminution durable de la valeur des écarts d'acquisition, une dépréciation est constatée dans la rubrique « Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition » du compte de résultat.

Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles acquises 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 juste valeur à leur date d'acquisition par le Groupe. Les éléments incorporels identifiés lors d'un regroupement d'entreprises correspondent principalement aux marques.
Les immobilisations incorporelles comprennent :
- les marques qui ne sont pas amorties. Elles sont inscrites au bilan sur la base d'une valorisation réalisée à leur date d'acquisition par des experts indépendants selon une approche multi-critères tenant compte de leur notoriété et de leur contribution future aux résultats. Elles représentent l'essentiel de la valeur nette comptable des immobilisations incorporelles inscrites au bilan consolidé du Groupe Pierre & Vacances. Leur valorisation fait l'objet d'un suivi annuel et, le cas échéant, une provision pour dépréciation est constatée si l'application des méthodes d'évaluation conduit à une évaluation inférieure à leur valeur nette comptable. Pour ce faire, le Groupe, sur la base des plans d'affaires élaborés en interne, détermine la valeur d'utilité de chacune de ses marques en procédant à la mise à jour de leur valorisation selon l'approche multi-critères définie initialement. Les projections sont basées sur une durée de quatre ans. Au-delà de cette période, les flux sont extrapolés par application d'un taux de croissance perpétuelle égal aux anticipations en matière d'inflation générale des prix. Le taux d'actualisation retenu pour ces évaluations est le coût moyen pondéré du capital ;
- les concessions et brevets, correspondant essentiellement aux licences d'exploitation des logiciels, qui sont amortis selon le mode linéaire entre trois et cinq ans ;
- les fonds de commerce qui sont amortis linéairement sur une période de dix à vingt ans ;
- les autres immobilisations, constituées essentiellement de dépenses liées à des programmes informatiques, qui sont amortis linéairement sur une durée généralement comprise entre quatre et cinq ans.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont inscrites au bilan à 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.
Le Groupe applique la méthode préférentielle prescrite par la réglementation française en inscrivant à l'actif de son bilan les biens exploités au travers de contrats de crédit-bail et assimilés. Ces contrats de location sont qualifiés de location-financement et font l'objet d'un retraitement dans les comptes consolidés lorsqu'ils ont pour effet de transférer au Groupe Pierre & Vacances la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de ces biens.
Les principales caractéristiques examinées par le Groupe afin de déterminer si un contrat de location relève de la location-financement sont les suivantes :

- le contrat prévoit le transfert obligatoire au Groupe de la propriété de l'actif à la fin de la période de location ;
- le Groupe dispose d'une option d'achat sur l'actif à un prix suffisamment incitatif à la date de levée de l'option ;
- la durée du contrat de location couvre la majeure partie de la durée économique de l'actif ;
- la valeur actualisée des paiements minimaux que doit effectuer le Groupe au titre de la location est proche de la juste valeur de l'actif loué ;
- la nature des actifs loués est tellement spécifique que seul le Groupe peut les utiliser sans leur apporter de modifications majeures.

En conséquence, la valeur vénale du bien à la date de la signature du contrat est comptabilisée en immobilisations corporelles et un amortissement est constaté sur la durée de vie du bien, la dette correspondante est inscrite au passif avec l'enregistrement des intérêts financiers y afférents et le loyer de la redevance de crédit-bail est annulé au compte de résultat.
À la différence des contrats de location-financement, les contrats de location simple sont constatés au compte de résultat sous forme de loyers dans le poste « Autres achats et charges externes ». Leur montant est détaillé dans la note 26. Les engagements de loyers, relatifs au montant total des loyers futurs sur la durée de vie résiduelle des baux, sont indiqués dans la note 33 « Engagements hors bilan ».
L'amortissement des immobilisations corporelles est calculé selon le mode linéaire en fonction des rythmes de consommation des avantages économiques attendus par élément d'actif. À ce titre, les durées suivantes sont retenues :

Constructions	17-33 ans
Matériel, agencements, installations	3-10 ans
Mobilier	3-11 ans
Autres actifs corporels	4-5 ans

Les actifs immobilisés corporels font l'objet d'une dépréciation lorsque, du fait d'événements ou de circonstances intervenus au cours de l'exercice, leur valeur économique apparaît durablement inférieure à leur valeur nette comptable.
Ainsi, à chaque clôture, le Groupe apprécie s'il existe un indice de perte de valeur relatif à des groupes identifiables d'actifs dont l'utilisation continue génère des entrées de trésorerie qui sont largement indépendantes de celles générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs. À cet effet, le Groupe analyse par exemple l'évolution du chiffre d'affaires ou du résultat d'exploitation dégagé par ces unités génératrices de trésorerie. Dans le cas d'une évolution défavorable significative, le Groupe procède alors à la détermination de la valeur d'utilité de l'ensemble d'actifs considéré selon la méthode de la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs estimés en utilisant la même méthodologie que celle décrite pour les écarts d'acquisition. Cette analyse est réalisée par unité d'hébergement (village, résidence ou hôtel) ou par ensemble d'unités d'hébergement regroupées en fonction de leurs marques d'appartenance (Center Parcs Europe, Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM, Hôtels Latitudes), de leur catégorie et de leur proximité géographique.

Immobilisations financières

Les titres de participation non consolidés 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 titres de participation 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 d'actif net réestimée, 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.
À 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.

Les stocks comprennent également les actifs destinés à être cédés. À 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 rémunérées. Elles sont remboursées chaque année par les loyers versés par les sociétés d'exploitation touristique, via des délégations parfaites accordées par les propriétaires. Elles font l'objet d'une comptabilisation dans le poste « Clients et comptes rattachés » avant l'achèvement du programme. Elles sont ensuite transférées en « Autres créances », avant d'être éventuellement titrisées.

Opérations de titrisation
Pierre & Vacances réalise périodiquement des opérations de titrisation des créances attachées à des ventes immobilières réalisées sous la formule « Propriété Pierre & Vacances » par le pôle Immobilier du Groupe Pierre & Vacances. Ces opérations de refinancement se traduisent par le transfert à un GIE bancaire des créances en contrepartie de l'encaissement du produit de la titrisation. Dans le cadre de ces ventes immobilières réalisées par le Groupe Pierre & Vacances, une délégation des loyers est accordée au Groupe pour ces remboursements, via les sociétés d'exploitation touristique. Ainsi, dans le cadre d'une continuité d'exploitation, le risque que le non-remboursement des créances titrisées dans le GIE revienne effectivement au Groupe Pierre & Vacances est nul. Le Groupe Pierre & Vacances ne détient pas de parts dans le capital des GIE bancaires et n'intervient pas dans leur gestion. Une fois la cession de créances réalisée auprès du GIE bancaire, le Groupe Pierre & Vacances ne perçoit plus de profit en rémunération des créances cédées. Juridiquement, l'opération est une subrogation conventionnelle dans laquelle le GIE bancaire se substitue à Pierre & Vacances dans ses droits, actions et privilèges, ce qui 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 paragraphe des engagements hors bilan.
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. Ces créances étant attachées à des ventes immobilières réalisées par l'ancien actionnaire de Résidences MGM, le GIE bancaire a demandé au Groupe Pierre & Vacances la constitution d'un gage espèces destiné à couvrir en tant que de besoin le manque à recevoir au titre du remboursement des créances. Ainsi, dans le cadre de cette opération de titrisation, il a été considéré qu'il n'y avait pas totalement transfert du risque de non-recouvrement des créances au GIE bancaire, ce qui a entraîné par conséquent leur maintien au bilan. Dans le cas où des garanties particulières de même nature seraient mises en place lors d'opérations futures de titrisation, le même traitement serait appliqué à ces créances cédées.

Trésorerie

La trésorerie brute, telle que présentée à l'actif du bilan, est constituée des disponibilités et dépôts à vue ainsi que des placements à court terme, dont la durée de réalisation est inférieure à trois mois, qui sont classés en valeurs mobilières de placement. Ces placements sont liquides et non soumis à des risques significatifs de variation de valeur.
La trésorerie figurant dans le tableau des flux de trésorerie consolidé est constituée par la trésorerie brute diminuée des découverts bancaires.
Les intérêts courus non échus se rapportant aux éléments constitutifs de la trésorerie nette sont intégrés à la trésorerie nette.

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 de même nature, afin de ramener leur valeur au cours de Bourse moyen du dernier mois ou à leur valeur de négociation probable pour les titres non côtés.

Titres Pierre & Vacances autodétenus

Les actions de la société Pierre & Vacances détenues par la société mère et/ou par les sociétés du Groupe sont inscrites :
– à l'actif du bilan consolidé, en valeurs mobilières de placement, lorsque ces titres autodétenus sont explicitement affectés, dès l'acquisition, soit à l'attribution aux salariés soit à l'animation du marché dans le cadre du contrat de liquidité ;
– en diminution des capitaux propres dans les autres cas.
Lors de la cession d'actions propres portées en diminution des capitaux propres, les gains et pertes sont inscrits dans les réserves consolidées pour leurs montants nets d'impôts.
Les actions détenues au 30 septembre 2005 sont toutes inscrites en valeurs mobilières de placement et comptabilisées à leur coût d'acquisition net d'une dépréciation lorsque ce dernier est supérieur au cours de Bourse.

Provisions pour fonds de concours

Les formules de vente « Propriété Financière Pierre & Vacances » et « Propriété Pierre & Vacances » se caractérisent par la cession des biens immobiliers à des propriétaires, accompagnée de l'engagement pris par le Groupe de verser annuellement des loyers proportionnels aux prix de vente immobiliers. Lorsque les engagements de loyers sont supérieurs aux conditions locatives de marché existant au moment de la cession, une provision est constituée. Cette provision, appelée « fonds de concours » est comptabilisée en provision pour risques et charges.

Provisions pour rénovation

Afin de tenir compte à la fois de ses engagements contractuels et de sa politique d'entretien du parc, le Groupe enregistre dans ses comptes des provisions pour frais de rénovation. La comptabilisation de ces provisions est destinée à prendre en compte, au fur et à mesure de l'usage des biens, les coûts de rénovation restant pris en charge par le Groupe. Elles sont calculées sur la base de coûts 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 prend en compte la valeur actuelle des paiements futurs estimés en tenant compte de l'ancienneté, de l'espérance de vie, du taux de rotation du personnel, ainsi que des hypothèses de revalorisation et d'actualisation.
Dans le cas de régimes à prestations définies partiellement ou intégralement financés par des cotisations versées à un fonds distinct ou à une compagnie d'assurances, les actifs de ces entités sont évalués à leur juste valeur. Le passif est alors enregistré au bilan, déduction faite de la valeur des actifs du régime qui couvrent cette obligation. Le passif net ainsi déterminé est constaté au bilan dans la rubrique « Provisions pour risques et charges ».
Les écarts actuariels résultent des changements d'hypothèses actuarielles retenues pour les évaluations d'un exercice à l'autre, ainsi que de tout écart constaté sur l'obligation ou sur la valeur des fonds par rapport aux hypothèses actuarielles retenues en début d'exercice. Ces écarts actuariels sont amortis par plan selon la méthode dite « du corridor » (écarts excédant 10 % de la valeur de marché du fonds ou de la valeur actualisée de l'obligation), sur la durée d'activité moyenne restante du personnel bénéficiant du régime.

Frais d'émission d'emprunts

Les frais liés à la mise en place d'emprunts sont comptabilisés en charges à répartir à l'actif du bilan et sont enregistrés linéairement en charges sur une période correspondant à la durée de vie des emprunts concernés.

Impôts différés

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 évaluées sans effet d'actualisation.
Les différences temporaires et les reports déficitaires sont calculés 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 effets des modifications de taux d'imposition sont inscrits dans le résultat de l'exercice au cours duquel le changement de taux est décidé.
Les produits d'impôts différés provenant des déficits fiscaux reportables et amortissements réputés différés ne sont constatés que dans la mesure où il existe une probabilité importante qu'ils soient utilisés dans un horizon de quatre ans.
Les actifs et les passifs d'impôts différés, quelle que soit leur échéance, sont compensés lorsqu'ils concernent une même entité fiscale.

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 33 « Engagement hors bilan »).

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.
  Par ailleurs, dans le cadre de son activité de commercialisation réalisée par sa filiale française agence de voyages (Pierre & Vacances Maeva Distribution), le Groupe a procédé en 2004/2005 à une harmonisation de la méthode de comptabilisation du volume d'affaires géré. Les ventes de ces séjours touristiques sont maintenant systématiquement comptabilisées en chiffre d'affaires, et les achats réalisés auprès des hébergeurs présentés en charges d'exploitation. Auparavant, seule la marge dégagée sur cette activité (différence entre le prix de vente des séjours et leur prix d'achat auprès des hébergeurs) était comptabilisée 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 durée relativement courte observée généralement dans le cycle de livraison des programmes immobiliers, 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 de travaux, afin de limiter les décalages dans le rythme de reconnaissance en compte de résultat des produits et de la marge immobilière, ces derniers font l'objet d'une comptabilisation 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 provision pour dépréciation des stocks. Il convient de préciser que sur les exercices précédents, les provisions pour pertes à terminaison étaient constatées en provision 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 SA est l'actionnaire final principal.
Un Plan d'Épargne 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.

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 (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 (résultat courant des entreprises intégrées intégrant la quote-part dans les résultats des entreprises 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 31 « Résultat par action ».

NOTE 2 – PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Principales variations du périmètre de consolidation

Les principales variations de périmètre de consolidation intervenues depuis le 30 septembre 2004 concernent principalement :

Acquisitions réalisées en 2004/2005

– L'acquisition, le 29 novembre 2004, par la société Pierre & Vacances Développement SA de la totalité du capital de la Société Financière des Arcs (SFA), société propriétaire du foncier et des murs de deux hôtels situés dans la station Arc 1800, l'hôtel de Charmettoger (170 chambres) et l'hôtel du Golf (274 chambres), actifs exploités par le Groupe sous la marque Hôtels Latitudes. Compte tenu de la proximité de la date d'acquisition avec le 31 décembre, et du caractère non significatif de l'activité de SFA sur cette période (contribution nulle au chiffre d'affaires consolidé), son intégration dans les comptes consolidés n'est effective qu'à partir du 1er janvier 2005. Cette société est détenue à 100 % et est consolidée par intégration globale. Compte tenu d'un montant de dettes envers les actionnaires de 13 034 milliers d'euros existant à la date d'acquisition, le coût d'acquisition des titres s'est élevé à 2 euros. Sa première consolidation, après la valorisation à la juste valeur des actifs et passifs acquis, n'a pas généré d'écart d'acquisition. Depuis cette acquisition, le Groupe Pierre & Vacances :
  - après avoir réalisé des travaux de rénovation, a cédé l'hôtel du Golf à un investisseur institutionnel pour un montant de 10 995 milliers d'euros, conformément à sa stratégie de ne pas détenir les murs des actifs qu'il exploite ;
  - a commencé les travaux de rénovation de l'hôtel de Charmettoger dans le cadre d'un programme immobilier de rénovation de cette résidence avec revente à la découpe à des investisseurs particuliers sous la formule de vente Pierre & Vacances avec un bail attaché.

– L'acquisition, le 22 février 2005, par Pierre & Vacances Transactions Sarl, de 100 % des parts dans la société Hôtelière Haussmann propriétaire du fonds de commerce ainsi que du foncier et des murs d'une résidence de tourisme (53 appartements) située boulevard Haussmann à Paris. L'exploitation de la résidence de tourisme sous la marque Pierre & Vacances City est effective depuis le 1er septembre 2005 et les murs des appartements sont vendus après rénovation à des investisseurs individuels selon les formules de vente Pierre & Vacances. Compte tenu de la proximité de la date d'acquisition avec celle de sa clôture annuelle au 31 décembre, et du caractère non significatif de son activité sur cette période (inférieure à 0,1 % du chiffre d'affaires consolidé), la société Hôtelière Haussmann est consolidée par intégration globale à compter du 1er janvier 2005. Après rachat d'un montant de dettes envers les actionnaires de 11 457 milliers d'euros existant à la date d'acquisition, le coût d'acquisition des titres s'élève à 5 739 milliers d'euros. Sa première consolidation, après la valorisation à la juste valeur des actifs et passifs acquis, a dégagé un écart d'acquisition de 1 002 milliers d'euros amorti sur vingt ans. Par ailleurs, suite à l'acquisition de la résidence par le pôle Immobilier et à l'intégration de son exploitation dans le pôle Tourisme France, la société a fait l'objet d'une dissolution entraînant la transmission universelle de son patrimoine à la société Pierre & Vacances Transactions.

Cession réalisée en 2004/2005

– La cession-bail, le 6 juillet 2005, par la société Center Parcs Germany Holding BV des titres de la société Center Parcs Holding Deutschland GmbH, détenant le foncier et les murs du village de Butjadinger Küste, situé à Tossens en Allemagne, conformément à la politique financière du Groupe Pierre & Vacances de ne pas être propriétaire des actifs gérés. Le montant de la transaction, réalisée avec un investisseur néerlandais, s'élève globalement à 17 499 milliers d'euros. Le contrat de location est signé entre la filiale Center Parcs Bungalowpark Butjadinger Küste de Center Parcs Europe exploitant le village de Butjadinger Küste et le nouveau propriétaire des murs, pour une durée de quinze ans. Les caractéristiques de ce contrat de location sont détaillées dans la note 33 « Engagements hors bilan ». L'incidence avant impôts de cette cession sur le résultat consolidé est une moins-value de 292 milliers d'euros, enregistrée en résultat exceptionnel.

Ces trois mouvements de périmètre n'ayant pas d'incidence significative sur les comptes consolidés du Groupe Pierre & Vacances, ils n'ont pas fait l'objet de production de données pro forma comparatives. En effet, leur contribution aux principaux postes des états financiers de l'exercice 2004/2005 du Groupe Pierre & Vacances s'analyse comme suit :

(en milliers d'euros)	Chiffre d'affaires 2004/2005	Résultat d'exploitation 2004/2005	Résultat net part du Groupe 2004/2005	Stocks nets 30/09/2005	Immobilisations nettes 30/09/2005	Endettement financier net 30/09/2005	Total bilan 30/09/2005
Acquisitions							
Société Financière des Arcs SA	10 995*	2 148	1 128	–	287	–	2 613
Hôtelière Haussmann SA	1 424	– 58	532	–	2	–	966
TOTAL ACQUISITIONS	**12 419**	**2 090**	**1 660**	**0**	**289**	**0**	**3 579**
Poids des données du Groupe (%)	1,06	2,88	4,85	–	0,09	–	0,25
Cession							
CP Holding Deutschland GmbH**	–	–	–	–	– 17 789	–	– 316
TOTAL CESSION	**0**	**0**	**0**	**0**	**– 17 789**	**0**	**– 316**
Poids des données du Groupe (%)	–	–	–	–	– 5,69	–	– 0,02

* Correspond au prix de vente de l'hôtel du Golf cédé en septembre 2005 à un investisseur institutionnel.
** Incidence de la sortie du périmètre de consolidation de CP Holding Deutschland GmbH à la date de cession.

Autres variations réalisées en 2004/2005

– La création, concernant l'activité de promotion immobilière, de 11 nouvelles sociétés qui sont consolidées au cours de l'exercice 2004/2005 suite au lancement de nouveaux programmes de construction ou de rénovation de résidences : Alpe d'Huez Loisirs, Avoriaz Développement, Bénodet Tourisme Développement, Coudalère Loisirs, Flaine Loisirs, Haussmann Développement, Houlgate Loisirs, Le Crotoy Loisirs, Méribel Loisirs, Val d'Isère Loisirs, Val d'Isère Tourisme Développement.
– La consolidation par intégration proportionnelle de la société d'études Les Villages Nature de Val d'Europe Sarl créée en partenariat (50/50) avec Euro Disney SCA. Cette structure a pour mission de réaliser les études conceptuelles et de faisabilité d'un projet touristique de « villages nature » sur le site de Disneyland Resort Paris, basé sur la détente, l'environnement, les activités sportives et de loisirs.
– La création, en Espagne, de la société Nuit & Jour Projections SL en vue de développer le programme de construction de Manilva, et de la société SET Pierre & Vacances España SL afin d'assurer l'exploitation touristique des sites espagnols gérés par le Groupe Pierre & Vacances.

Par ailleurs, au cours de l'exercice 2004/2005, le Groupe a poursuivi sa politique de rationalisation et de simplification des organigrammes opérationnels et juridiques en France et dans le sous-groupe Center Parcs Europe qui s'est traduite par la création de nouvelles sociétés ou par des mouvements internes de périmètre (fusions et apports partiels d'actifs).

Principaux mouvements de périmètre réalisés en 2003/2004

Les variations de périmètre significatives de l'exercice 2003/2004 concernaient le pôle Center Parcs Europe. Elles correspondaient à :

– La cession-bail du foncier et des murs du village d'Eemhof situé aux Pays-Bas : parallèlement à la prise de contrôle de 100 % de Center Parcs Europe réalisée le 26 septembre 2003, et conformément à la politique financière du Groupe Pierre & Vacances de ne pas être propriétaire des actifs gérés, la société DN8 Holding BV, filiale du sous-groupe Center Parcs Europe, a conclu un contrat avec un consortium conduit par la société hors Groupe néerlandaise Zeeland Investments Beheer, en date du 30 octobre 2003, portant sur la cession-bail du foncier et des actifs immobiliers du village d'Eemhof. Le prix de cession des titres des sociétés Recreatiecentrum de Eemhof BV et Center Parcs de Eemhof BV détenant les actifs cédés extériorise, après retraitement de la dette financière de 71,0 millions d'euros de cette société, une valeur implicite de cession des actifs immobiliers et fonciers de 90 millions d'euros (81 millions d'euros net de commissions et d'impôts).
Le profit net dégagé lors de cette opération de cession d'actifs (14,1 millions d'euros) a été imputé à 50 % en capitaux propres (pour la quote-part de la plus-value correspondant au pourcentage d'intérêt antérieurement détenu par le Groupe Pierre & Vacances) et pour 50 % en écart d'acquisition (pour la quote-part rachetée hors Groupe le 26 septembre 2003). Le montant du loyer prévu au contrat de location entre la filiale Center Parcs exploitante du village d'Eemhof, Center Parcs Netherlands NV, et le nouveau propriétaire du foncier et des murs s'élève pour la première année à 7,65 millions d'euros. Les caractéristiques de ce contrat de location sont détaillées dans la note 33 « Engagements hors bilan ».

– L'acquisition, le 1er janvier 2004, par la société Center Parcs BFG Holding BV de la totalité des parts de la société NTP GmbH, société d'exploitation du village de vacances Butjadinger Küste, à Tossens en Allemagne. Le coût d'acquisition des titres s'est élevé à 1 euro, et sa première consolidation n'a pas généré de comptabilisation d'écart de première consolidation. Concomitamment à la réalisation de cette opération, la société filiale Center Parcs Holding Deutschland GmbH a acquis, pour 8,1 millions d'euros, le foncier et les murs du village de vacances composé de 342 cottages, d'un hôtel de 75 chambres et d'équipements sportifs et de loisirs (piscine subtropicale, restaurants, bars, salle de conférences…).

Compte tenu des dates de réalisation de ces opérations, elles ne génèrent aucune incidence sur la comparabilité des bilans consolidés arrêtés au 30/09/2004 et au 30/09/2005. Leur incidence sur la comparabilité des résultats des exercices 2003/2004 et 2004/2005 est non significative :
– le chiffre d'affaires réalisé par l'exploitation du village de vacances Butjadinger Küste sur la période du 1er octobre 2003 au 31 décembre 2003 s'élève à 1 921 milliers d'euros, et son incidence sur les résultats est proche de zéro ;
– le profit net dégagé en 2003/2004 lors de la cession du foncier et des murs du village d'Eemhof n'a pas été enregistré en résultat (cf. détail ci-dessus).

Périmètre de consolidation

Sociétés françaises

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation [1]	% d'intérêt au 30/09/2005	% d'intérêt au 30/09/2004
HOLDING				
SA	Pierre & Vacances	Société mère	100,0 %	100,0 %
SNC	Pierre & Vacances FI	IG	100,0 %	100,0 %
GIE	Pierre & Vacances Services	IG	100,0 %	100,0 %
	Tourisme France			
SA	Groupe Maeva	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 %
	Center Parcs			
SNC	Center Parcs Holding Belgique	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Center Parcs Holding France	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Center Parcs Holding Franco-Belge	IG	100,0 %	100,0 %
	Immobilier			
SAS	Pierre & Vacances Immobilier Holding	IG	100,0 %	100,0 %
SARL	Pierre & Vacances Transactions	IG	100,0 %	100,0 %
TOURISME				
	Pôle Tourisme France			
SEP	Alpe d'Huez	IP	46,5 %	47,5 %
SCI	Auberge de Planchamp	IG	100,0 %	100,0 %
SEP	Avoriaz La Falaise	IP	28,5 %	28,5 %
SEP	Belle Plagne	IG	79,8 %	80,3 %
SA	Cannes Beach Résidence	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Citea	IP	50,0 %	50,0 %
SARL	Clubhotel	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	Compagnie Hôtelière Pierre & Vacances	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 %
SA	Marazul del Sur	IG	100,0 %	100,0 %
SEP	Méribel	IP	42,2 %	42,2 %
SCI	Orion Antibes 2	IG	100,0 %	100,0 %
SCI	Orion Deauville	IG	100,0 %	100,0 %

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

Sociétés françaises

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation [1]	% d'intérêt au 30/09/2005	% d'intérêt au 30/09/2004
TOURISME (suite)				
	Pôle Tourisme France (suite)			
SNC	Palais Joséphine	IG	–	100,0 %
SAS	Parking de Val d'Isère La Daille	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Esterel Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Pierre & Vacances Investissement 9	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Pierre & Vacances Maeva Distribution	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Maeva Tourisme Management	IG	100,0 %	100,0 %
SARL	SGRT	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	SICE	IG	100,0 %	100,0 %
SARL	Société de Gestion des Mandats	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Société Financière des Arcs	IG	100,0 %	–
SA	Sogire	IG	100,0 %	100,0 %
SEP	Val d'Isère	IP	29,4 %	30,3 %
	Pôle Center Parcs			
SCS	Center Parcs France	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Domaine du Lac d'Ailette	IG	100,0 %	100,0 %
IMMOBILIER				
	Pôle Immobilier France			
SNC	Alpe d'Huez Loisirs	IG	100,0 %	–
SNC	Argentat Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Avoriaz Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Avoriaz Tourisme Développement	IG	100,0 %	–
SNC	Ax-les-Thermes Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Belle Dune Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Bénodet Tourisme Développement	IG	100,0 %	–
SNC	Biscarrosse Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Bois Francs Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Bourgenay Loisirs	IG	–	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 %	100,0 %
SNC	Cap Océan	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Charmettoger Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Château d'Olonne Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %

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

Sociétés françaises

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation [1]	% d'intérêt au 30/09/2005	% d'intérêt au 30/09/2004
IMMOBILIER (suite)				
	Pôle Immobilier France (suite)			
SNC	Ciboure Loisirs	IG	–	100,0 %
SARL	Cobim	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Coches Tourisme Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Coudalère Loisirs	IG	100,0 %	–
SNC	Courbevoie Kléber	IG	–	100,0 %
SNC	Danton Tourisme Développement	IG	–	100,0 %
SNC	Deauville Tourisme Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SCI	Du Port	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Eguisheim Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Étretat Petit Val Développement	IG	–	100,0 %
SNC	Flaine Loisirs	IG	100,0 %	–
SNC	Gordes Résidence	IG	–	100,0 %
SNC	Grimaud Les Restanques	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Grimaud Tourisme Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Haussmann Développement	IG	100,0 %	–
SNC	Houlgate Loisirs	IG	100,0 %	–
SNC	Isola Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Lacanau Loisirs	IG	–	100,0 %
SNC	Lacanau Tourisme Développement	IG	100,0 %	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 Crotoy Loisirs	IG	100,0 %	–
SNC	Le Douhet Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Le Guilvinec Loisirs	IG	–	100,0 %
SCI	Le Hameau de la Pinède	IG	100,0 %	70,0 %
SNC	Le Rouret Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SCI	Les Terrasses de Saint-Tropez	IG	100,0 %	100,0 %
SARL	Les Villages Nature de Val d'Europe	IP	50,0 %	–
SNC	Le Touquet Loisirs	IG	100,0 %	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 %	100,0 %
SNC	Marciac Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Maubuisson Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Méribel Loisirs	IG	100,0 %	–
SNC	Moliets Tourisme Développement	IG	100,0 %	100,0 %

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

Sociétés françaises

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation [1]	% d'intérêt au 30/09/2005	% d'intérêt au 30/09/2004
IMMOBILIER (suite)				
	Pôle Immobilier France (suite)			
SNC	Monflanquin Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Paris Tour Eiffel Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Paris – Porte de Versailles	IG	–	100,0 %
SAS	Peire Sarade Loisirs	IG	–	100,0 %
SNC	Perros-Guirec Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SARL	Peterhof II	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Pierre & Vacances Conseil Immobilier	IG	100,0 %	100,0 %
SARL	Pierre & Vacances Courtage	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Pierre & Vacances Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Plagne Lauze Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Plagne Quartz Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Plöemel Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Pont Royal II	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Port-d'Albret Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Port-en-Bessin Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Pyrénées Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Résidence du Lac	IG	100,0 %	100,0 %
SARL	Résidence Thalassothérapie des Issambres	IG	–	100,0 %
SNC	Saint-Lary Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Saint-Quay-Portrieux Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Serre-Chevalier Loisirs	IG	–	100,0 %
SARL	SETI	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Société de Développement de Bourgenay	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Soulac Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Tourisme et Rénovation	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Tréboul Loisirs	IG	–	100,0 %
SNC	Trouville Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Uhart Cize Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Valloire Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Val d'Europe Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Val d'Isère Loisirs	IG	100,0 %	–
SNC	Val d'Isère Tourisme Développement	IG	100,0 %	–
SNC	Valmeinier Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Val Thorens Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Vars Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %

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

Sociétés françaises

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation [1]	% d'intérêt au 30/09/2005	% d'intérêt au 30/09/2004
IMMOBILIER (suite)				
	Pôle Center Parcs			
SNC	Ailette Cottages	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Ailette Équipement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Le Lac de l'Ailette Loisirs	IG	–	100,0 %
AUTRES				
SNC	Financière Pierre & Vacances I	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Financière Pierre & Vacances II	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	La Financière Pierre & Vacances & Cie	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 24	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 25	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 27	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 28	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 29	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 30	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 31	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 32	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 33	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 34	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 35	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Marques	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Marques Management	IG	100,0 %	100,0 %

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

Sociétés étrangères

Forme juridique	Sociétés	Pays	Méthode de consolidation [1]	% d'intérêt au 30/09/2005	% d'intérêt au 30/09/2004
HOLDING					
	Center Parcs				
NV	Center Parcs Europe	Pays-Bas	IG	100,0 %	100,0 %
NV	Center Parcs Ailette	Pays-Bas	IG	–	100,0 %
BV	Center Parcs BF Holding	Pays-Bas	IG	100,0 %	100,0 %
BV	Center Parcs Germany Holding	Pays-Bas	IG	100,0 %	100,0 %
GmbH	Center Parcs Holding Deutschland	Allemagne	IG	–	100,0 %
GmbH	Center Parcs Leisure Deutschland	Allemagne	IG	100,0 %	100,0 %
GmbH	Center Parcs Medebach Beteiligungs	Allemagne	IG	100,0 %	100,0 %
BV	Center Parcs NL Holding	Pays-Bas	IG	100,0 %	100,0 %
NV	Center Parcs Real Estate Development	Pays-Bas	IG	100,0 %	100,0 %
	Immobilier				
SE	Tourism Real Estate Property Holding	Europe	IG	100,0 %	–
SE	Tourism Real Estate Services Holding	Europe	IG	100,0 %	–
TOURISME					
	Pôle Center Parcs				
NV	Center Parcs België	Belgique	IG	100,0 %	100,0 %
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Bispingen	Allemagne	IG	100,0 %	100,0 %
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Heilbachsee	Allemagne	IG	100,0 %	100,0 %
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Hochsauerland	Allemagne	IG	100,0 %	100,0 %
NV	Center Parcs Netherlands	Pays-Bas	IG	100,0 %	100,0 %
GmbH	NTP	Allemagne	IG	100,0 %	100,0 %
	Pôle 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	Allemagne	IG	100,0 %	100,0 %
SL	SET Pierre & Vacances España	Espagne	IG	100,0 %	–
IMMOBILIER					
SL	Bonavista de Bonmont	Espagne	IG	100,0 %	100,0 %
Srl	Calarossa Immobiliare	Italie	IG	100,0 %	100,0 %
Srl	La Tedessa	Italie	IG	–	100,0 %
SL	Nuit & Jour Projections	Espagne	IG	100,0 %	–
SL	Pierre & Vacances Développement España	Espagne	IG	100,0 %	100,0 %
SL	Pierre & Vacances Inversion Inmobiliaria	Espagne	IG	100,0 %	100,0 %
Srl	Progetto Tao	Italie	IG	100,0 %	–
AUTRES					
BV	Center Parcs Netherlands 2	Pays-Bas	IG	100,0 %	100,0 %
BV	Pierre & Vacances Group Trademarks	Pays-Bas	IG	100,0 %	–
BV	Pierre & Vacances Group Trademarks Management	Pays-Bas	IG	100,0 %	–

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

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

NOTE 3 – ÉCARTS D'ACQUISITION : ANALYSE PAR FILIALE

(en milliers d'euros)		30/09/2005		
	Durée d'amortissement	**Valeur brute**	**Amortissements**	**Valeur nette**
Center Parcs Europe	20 ans	68 266	– 12 093	56 173
Maeva	20 ans	56 980	– 11 633	45 347
Résidences MGM	20 ans	8 979	– 1 234	7 745
Gran Dorado	20 ans	5 320	– 2 181	3 139
Clubhotel Multivacances	20 ans	2 030	– 357	1 673
Hôtelière Haussmann	20 ans	1 002	– 38	964
Orion Vacances	12 ans	1 582	– 1 108	474
SETI	20 ans	531	– 61	470
Pierre & Vacances Tourisme	20 ans	757	– 489	268
Sofinvalmorel	20 ans	156	– 32	124
Pierre & Vacances Développement España	2 ans	448	– 334	114
TOTAL		**146 051**	**– 29 560**	**116 491**

La totalité des écarts d'acquisition concernent les activités touristiques du Groupe excepté celui relatif à Pierre & Vacances Développement España qui est lié à l'activité immobilière.

La variation de la valeur brute des écarts d'acquisition est liée :

- à l'entrée dans le périmètre de consolidation de la société Hôtelière Haussmann. Le calcul de l'écart d'acquisition dégagé sur cette opération s'analyse comme suit :

(en millions d'euros)	**Hôtelière Haussmann**
Coût d'acquisition	5,7
Juste valeur des actifs nets	4,7
ÉCART D'ACQUISITION	**1,0**

L'écart d'acquisition relatif à cette acquisition est amorti sur une durée de vingt ans.

- et à la sortie du bilan des écarts d'acquisition constatés sur les filiales Pierre & Vacances GmbH et Part House qui étaient intégralement amortis au 30 septembre 2004 pour respectivement 608 milliers d'euros et 450 milliers d'euros.

Les dotations aux amortissements (hors amortissements exceptionnels) des écarts d'acquisition des sociétés consolidées par intégration globale ou proportionnelle s'analysent de la façon suivante :

(en milliers d'euros)	2004/2005	2003/2004
Center Parcs Europe	– 3 392	– 3 367
Maeva	– 2 849	– 2 849
Résidences MGM	– 449	– 428
Pierre & Vacances Développement Espanã	– 222	– 112
Gran Dorado	– 217	– 217
Clubhotel Multivacances	– 102	– 102
Orion Vacances	– 86	– 86
Pierre & Vacances Tourisme	– 38	– 38
Hôtelière Haussmann	– 38	–
SETI	– 27	– 34
Sofinvalmorel	– 8	– 8
Part House	–	– 112
Pierre & Vacances GmbH	–	– 41
TOTAL	**– 7 428**	**– 7 394**

Sur l'exercice 2004/2005, en complément de la dotation annuelle aux amortissements de 7 428 milliers d'euros, une dépréciation par voie d'amortissement exceptionnel enregistrée en résultat exceptionnel a été constatée pour un montant de 423 milliers d'euros sur l'écart d'acquisition de Center Parcs Europe. Ainsi, les provisions pour risques enregistrées à la date de première consolidation qui se sont révélées excédentaires n'ont été reprises qu'en contrepartie d'un amortissement exceptionnel de l'écart d'acquisition. Conformément à la méthode décrite dans les principes comptables et méthodes d'évaluation sur les écarts d'acquisition, un test de dépréciation a été réalisé au 30 septembre 2005 pour l'ensemble des écarts d'acquisition, et n'a pas conduit à l'enregistrement d'une dépréciation complémentaire par voie d'amortissement exceptionnel.

Sur l'exercice 2003/2004, en complément de la dotation annuelle aux amortissements de 41 milliers d'euros, une dépréciation par voie d'amortissement exceptionnel a été constatée pour un montant de 204 milliers d'euros sur l'écart d'acquisition dégagé sur la filiale de commercialisation Pierre & Vacances GmbH, ramenant ainsi à zéro sa valeur nette comptable au 30 septembre 2004. En effet, les pertes dégagées en 2003/2004 par cette filiale allemande de commercialisation ainsi que le manque de visibilité dont disposait le Groupe sur les perspectives d'activité de cette filiale ne permettaient plus de justifier la valeur nette comptable de cet actif. Cette filiale sera liquidée au cours de l'exercice 2005/2006. Depuis le 4 octobre 2005, une nouvelle structure commerciale est en place en Allemagne, à Cologne. Issue de la fusion des équipes de Pierre & Vacances Allemagne basées à Karlsruhe et de Center Parcs Allemagne de Cologne, elle prend en charge la commercialisation de toutes les marques du Groupe sur l'Allemagne, la Suisse et l'Autriche.

Au 30 septembre 2004, les écarts d'acquisition s'analysaient comme suit :

(en milliers d'euros)		30/09/2004		
	Durée d'amortissement	Valeur brute	Amortissements	Valeur nette
Center Parcs Europe	20 ans	68 266	– 8 279	59 987
Maeva	20 ans	56 980	– 8 784	48 196
Résidences MGM	20 ans	8 979	– 785	8 194
Gran Dorado	20 ans	5 320	– 1 964	3 356
Clubhotel Multivacances	20 ans	2 030	– 255	1 775
Orion Vacances	12 ans	1 582	– 1 022	560
SETI	20 ans	531	– 34	497
Pierre & Vacances Développement España	2 ans	448	– 111	337
Pierre & Vacances Tourisme	20 ans	757	– 451	306
Sofinvalmorel	20 ans	156	– 24	132
Pierre & Vacances GmbH	15 ans	608	– 608	0
Part House	2 ans	450	– 450	0
TOTAL		**146 107**	**– 22 767**	**123 340**

NOTE 4 – IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Valeurs brutes : mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	30/09/2004	Variations de périmètre	Acquisitions	Cessions	Reclassement	30/09/2005
Marques	98 200	–	–	–	–	98 200
Concessions et brevets	8 290	– 200	498	– 529	14 209	22 268
Fonds de commerce	10 586	30	34	– 91	–	10 559
Autres immobilisations incorporelles	19 535	–	5 650	– 473	– 14 272	10 440
TOTAL	**136 611**	**– 170**	**6 182**	**– 1 093**	**– 63**	**141 467**

Les principales évolutions des immobilisations incorporelles en valeur brute sont liées essentiellement au pôle Tourisme France qui a réalisé au cours de l'exercice 2004/2005 des investissements dont le montant total s'élève à 5 602 milliers d'euros. Ils correspondent majoritairement à des dépenses relatives à la poursuite de la refonte de ses systèmes d'information : 3 881 milliers d'euros liés aux nouveaux développements réalisés sur le progiciel de réservation commerciale et 1 514 milliers d'euros liés au développement de ses autres systèmes d'exploitation.

À noter qu'une partie des dépenses de refonte des systèmes d'information comptabilisée en immobilisations en cours sur les exercices précédents a fait l'objet d'un reclassement en « Concessions et brevets » (pour un montant de 14 209 milliers d'euros), du fait de leur mise en production au cours de l'exercice 2004/2005.

Amortissements : mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	30/09/2004	Variations de périmètre	Dotations	Reprises	Reclassement	30/09/2005
Marques	– 1 508	–	–	–	–	– 1 508
Concessions et brevets	– 4 005	7	– 2 002	524	– 45	– 5 521
Fonds de commerce	– 6 298	–	– 714	–	–	– 7 012
Autres immobilisations incorporelles	– 5 834	–	– 174	247	45	– 5 716
TOTAL	**– 17 645**	**7**	**– 2 890**	**771**	**0**	**– 19 757**

Valeurs nettes à la clôture de l'exercice

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
Marques	96 692	96 692	10 715
Concessions et brevets	16 747	4 285	2 628
Fonds de commerce	3 547	4 288	4 705
Autres immobilisations incorporelles	4 724	13 701	6 234
TOTAL	**121 710**	**118 966**	**24 282**

Ventilation par secteur d'activité

(en milliers d'euros)	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
Tourisme	118 587	115 524	17 387
Immobilier	3 123	3 442	6 895
TOTAL	**121 710**	**118 966**	**24 282**

- **Le poste « Marques » inclut** pour 85 870 milliers d'euros la marque Center Parcs, pour 7 472 milliers d'euros la marque Pierre & Vacances, pour 3 236 milliers d'euros la marque Maeva et pour 114 milliers d'euros la marque Multivacances. Conformément à la méthode décrite dans les principes comptables et méthodes d'évaluation des immobilisations incorporelles un test de dépréciation a été réalisé au 30 septembre 2005 pour chacune des marques inscrites au bilan en procédant à la mise à jour de leur valorisation réalisée initialement par des experts indépendants selon une approche multi-critères. Ce test de dépréciation n'a pas conduit à l'enregistrement d'une dépréciation par voie d'amortissement exceptionnel.

- **Les postes « Concessions et brevets » et « Autres immobilisations incorporelles » comprennent** pour 20 895 milliers d'euros les investissements du pôle Tourisme France issus principalement de la refonte de ses systèmes d'information.

- **Les « Fonds de commerce » comprennent principalement :**
  - les activités de maîtrise d'ouvrage déléguée et de promotion immobilière : leur valeur nette comptable au 30 septembre 2005 est de 975 milliers d'euros (valeur brute : 4 878 milliers d'euros, amortissements cumulés : 3 903 milliers d'euros) ;
  - les fonds de commerce acquis dans le cadre de l'activité touristique : leur valeur nette comptable au 30 septembre 2005 est de 2 531 milliers d'euros. Elle correspond pour 1 691 milliers d'euros à des résidences exploitées par le pôle Tourisme France, et pour 840 milliers d'euros à l'activité de résidences exploitées en Italie.

NOTE 5 – IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Valeurs brutes : mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	30/09/2004	Variations de périmètre	Acquisitions	Cessions	Reclassement	30/09/2005
Terrains	15 374	– 1 097	1 614	– 742	– 906	14 243
Constructions	82 286	– 8 618	7 308	– 2 492	– 7 675	70 809
Agencements et installations	99 559	– 291	9 636	– 2 865	3 947	109 986
Autres immobilisations corporelles	122 207	– 104	10 567	– 6 161	505	127 014
Immobilisations en cours et avances	8 063	– 8 046	7 315	–	– 4 032	3 300
TOTAL	**327 489**	**– 18 156**	**36 440**	**– 12 260**	**– 8 161**	**325 352**

Amortissements : mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	30/09/2004	Variations de périmètre	Dotations	Reprises	Reclassement	30/09/2005
Terrains	– 1 500	132	– 154	86	89	– 1 347
Constructions	– 26 452	246	– 3 129	2 035	4 084	– 23 216
Agencements et installations	– 50 096	78	– 8 530	2 713	– 1 386	– 57 221
Autres immobilisations corporelles	– 81 467	104	– 11 032	6 165	233	– 85 997
TOTAL	**– 159 515**	**560**	**– 22 845**	**10 999**	**3 020**	**– 167 781**

Valeurs nettes à la clôture de l'exercice

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
Terrains	12 896	13 874	28 111
Constructions	47 593	55 834	74 564
Agencements et installations	52 765	49 463	80 728
Autres immobilisations corporelles	41 017	40 740	41 552
Immobilisations en cours et avances	3 300	8 063	12 183
TOTAL	**157 571**	**167 974**	**237 138**

Ventilation par secteur d'activité et par pays

(en milliers d'euros)	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
France	91 885	95 757	100 643
Pays-Bas	44 971	39 584	111 802
Allemagne	13 460	22 273	11 152
Italie	3 135	3 505	647
Belgique	1 876	1 191	221
Tourisme	**155 327**	**162 310**	**224 465**
France	2 219	5 635	5 489
Italie	19	16	7 184
Espagne	6	13	–
Immobilier	**2 244**	**5 664**	**12 673**
TOTAL	**157 571**	**167 974**	**237 138**

Contrat de location financement :
Au 30 septembre 2005, la valeur nette des immobilisations corporelles comprend un montant de 2 344 milliers d'euros correspondant aux retraitements des immobilisations détenues en location financement, contre 3 655 milliers d'euros au 30 septembre 2004. La dette financière résiduelle correspondante s'élève à 1 692 milliers d'euros au 30 septembre 2005, contre 2 073 milliers d'euros au 30 septembre 2004 (cf. note 18 « Emprunts et dettes financières »).

Les immobilisations corporelles, d'une valeur nette comptable de 157 571 milliers d'euros au 30 septembre 2005, incluent essentiellement le patrimoine :

- **Du pôle Touristique Center Parcs Europe** pour une valeur nette comptable au 30 septembre 2005 de 84 166 milliers d'euros. Il se compose principalement du mobilier et des installations générales nécessaires à l'exploitation des villages pour 73 125 milliers d'euros.

Les principales variations de l'exercice proviennent :
– du changement de périmètre lié à la cession-bail réalisée par Center Parcs Europe, le 6 juillet 2005, du foncier et des murs du village allemand Butjadinger Küste à Tossens pour 17 596 milliers d'euros. Cette cession correspond en valeur nette comptable à des terrains pour 965 milliers d'euros, des constructions pour 8 372 milliers d'euros, des agencements et installations pour 213 milliers d'euros et aux travaux de rénovation réalisés préalablement à la cession pour 8 046 milliers d'euros et enregistrés en immobilisations en cours ;
– des investissements pour un montant de 26 901 milliers d'euros qui sont principalement liés à :
  - la finalisation des travaux de rénovation du village de Butjadinger Küste, préalablement à la cession, qui a engendré des dépenses de 8 068 milliers d'euros,
  - l'amélioration du mix produit de l'ensemble des villages à hauteur de 13 835 milliers d'euros. Ils concernent les villages situés aux Pays-Bas pour 7 584 milliers d'euros (2 384 milliers d'euros sur Eemhof, 1 008 milliers d'euros sur Port Zelande, 966 milliers d'euros sur Kempervernen et 901 milliers d'euros sur Heijderbos), les villages français pour 2 798 milliers d'euros (1 882 milliers d'euros sur Bois Francs et 916 milliers d'euros sur Chaumont), les villages allemands pour 2 568 milliers d'euros (1 320 milliers d'euros sur Hochsauerland, 689 milliers d'euros sur Bispingen et 559 milliers d'euros sur Heilbachsee), et les villages belges pour 885 milliers d'euros ;
– des amortissements de l'exercice qui s'élèvent à 11 810 milliers d'euros.

- **Du pôle Tourisme France** pour un montant net de 65 207 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 35 639 milliers d'euros. Au cours de l'exercice, la Société Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation a acquis pour 3 934 milliers d'euros de services généraux sur les sites de : Moliets, Trouville, Maubuisson, La Rochelle, Lacanau, Avoriaz, Île de Ré, Perros-Guirec, Saint-Jean-Pied-de-Port et Vars ;
– 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 1 247 milliers d'euros,
  - de la résidence de Bénodet (pour 1 898 milliers d'euros) exploitée par l'intermédiaire d'un contrat de location financière ;

– du mobilier des appartements exploités pour une valeur de 16 838 milliers d'euros. En effet, lorsque l'investisseur acquiert auprès de Pierre & Vacances un bien non meublé, la Société Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation, titulaire du bail, finance dans certains cas l'ameublement de ce bien. Les acquisitions de l'exercice représentent un montant de 2 092 milliers d'euros.

• **Du pôle Italie** pour un montant net de 3 154 milliers d'euros. Il comprend principalement le mobilier de la résidence de Cefalù en Sicile exploitée par le Groupe depuis juillet 2004 (valeur nette de 1 413 milliers d'euros) ainsi que celui de la résidence de Dehon à Rome (valeur nette de 648 milliers d'euros).

Par ailleurs, les actifs immobiliers, pour lesquels le Groupe a décidé de procéder à des opérations immobilières de rénovation assorties d'une revente de ces actifs après travaux à des investisseurs particuliers, ont fait l'objet d'un reclassement en stock pour un montant net de 5 141 milliers d'euros. Cela concerne principalement :
– l'immeuble situé à Cogolin, pour lequel le Groupe a procédé au cours de l'exercice à la levée de l'option d'achat du contrat de crédit-bail ;
– l'hôtel de Bourgenay ;
– les appartements de résidences situés à Antibes et Deauville.

NOTE 6 – IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES

(en milliers d'euros)	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
Titres de participation non consolidés	2 203	1 210	9 194
Créances rattachées	415	12	12
Prêts et autres immobilisations financières	32 615	34 650	38 916
VALEUR BRUTE	**35 233**	**35 872**	**48 122**
Provisions	– 2 000	– 1 177	– 1 127
VALEUR NETTE	**33 233**	**34 695**	**46 995**

La valeur nette comptable des titres de participation non consolidés est de 410 milliers d'euros au 30 septembre 2005. Le détail des titres de participation non consolidés est présenté dans la note 7.
La valeur nette des « Créances rattachées » s'élève à 415 milliers d'euros. L'augmentation est liée essentiellement à l'acquisition au cours de l'exercice de la Société Financière des Arcs qui détient une créance de 287 milliers d'euros sur une société qui n'est pas consolidée dans le Groupe Pierre & Vacances du fait de sa participation minoritaire.

Les « Prêts et autres immobilisations financières », dont la valeur nette comptable au 30 septembre 2005 s'élève à 32 408 milliers d'euros, comprennent principalement :
– Les dépôts de garantie versés aux propriétaires bailleurs et aux fournisseurs pour 23 221 milliers d'euros. Ces dépôts se répartissent essentiellement entre le pôle Tourisme France (7 573 milliers d'euros) et le pôle Center Parcs Europe (15 297 milliers d'euros dont 9 750 milliers d'euros sont liés aux dépôts de garantie correspondant à 3 mois de loyers versés aux propriétaires des sept villages cédés sur l'exercice 2002/2003 et dont 5 522 milliers d'euros sont liés aux dépôts de garantie versés pour les villages de Chaumont et de Bois Francs) ;
– Une créance de 5 752 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 dont l'exploitation a été confiée en mandat de gestion au Groupe Pierre & Vacances. Cette créance, qui résulte d'une délégation parfaite consentie par Pierre & Vacances 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 premier trimestre de l'année civile 2002 et la dernière échéance interviendra au deuxième trimestre de l'année civile 2014 ;
– Pour un montant de 2 348 milliers d'euros des prêts consentis aux GIE dans le cadre des opérations de titrisation de créances nées des ventes réalisées sous la formule Propriété Pierre & Vacances. Ces prêts portent intérêts à taux fixe (de 5,12 % à 6,40 % en fonction des prêts) et font l'objet d'un remboursement conformément à un échéancier établi au moment de leur mise en place. Leur date de remboursement final varie entre le 2 novembre 2009 et le 30 septembre 2013. Le remboursement par les GIE de ces prêts est subordonné au complet désintéressement de tous leurs créanciers.

Les variations de l'exercice des « Prêts et autres immobilisations financières » proviennent essentiellement du remboursement pour 1 886 milliers d'euros de la créance sur les SNC Société Hôtelière Rivière à la Barque et Société Hôtelière Anse à la Barque.

NOTE 7 – TITRES DE PARTICIPATION NON CONSOLIDÉS

(en milliers d'euros)	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
Valeur brute	2 203	1 210	9 194
Provision	– 1 793	– 943	– 944
VALEUR NETTE	**410**	**267**	**8 250**

Au 30 septembre 2005, la valeur nette comptable des titres de participation se décompose comme suit :

(en milliers d'euros)	% de détention	Valeur comptable des titres détenus	
Société		**Brute**	**Nette**
Alpha Ferien Park Köln GmbH	6,00 %	900	0
Property 2	10,00 %	221	221
Autres titres de participation	–	1 082	189
TOTAL		**2 203**	**410**

Les « Titres de participation non consolidés » correspondent principalement :

– Aux participations du Groupe dans la société Alpha Ferien Park Köln GmbH pour une valeur brute de 900 milliers d'euros correspondant à 6 % de son capital. Cette participation a été intégralement provisionnée sur l'exercice 2002/2003 puisqu'elle fera à terme l'objet d'une cession hors Groupe pour une valeur d'un euro.

– À la souscription complémentaire au cours de l'exercice pour un montant de 166 milliers d'euros par Pierre & Vacances Italia Srl à hauteur de 10 % au capital de la société immobilière italienne Property Two SpA, entité qui participera à la promotion immobilière du site de Calarossa situé en Sardaigne.

Les autres « Titres de participation non consolidés » ne sont pas consolidés dans le Groupe Pierre & Vacances, soit du fait du pourcentage de contrôle insuffisant (inférieur à 20 %) soit du fait de l'incidence non significative qu'aurait leur inclusion dans le périmètre de consolidation. L'augmentation de la valeur brute (1 082 milliers d'euros au 30 septembre 2005, contre 255 milliers d'euros au 30 septembre 2004) provient principalement des titres détenus par la Société Financière des Arcs (acquise au cours de l'exercice) dans une société civile immobilière dont la participation est minoritaire et qui fera l'objet d'une liquidation au cours de l'exercice 2005/2006. La valeur brute de ces titres, dont le montant s'élève à 850 milliers d'euros, est entièrement provisionnée.

NOTE 8 – TITRES MIS EN ÉQUIVALENCE

(en milliers d'euros)	30/09/2004	QP de résultat dans les entreprises MEQ	30/09/2005
Domaine Skiable de Valmorel	1 119	193	1 312
TOTAL	**1 119**	**193**	**1 312**

La valeur d'équivalence de la société Domaine Skiable de Valmorel ne comprend pas d'écart d'acquisition.

Les états financiers simplifiés utilisés pour calculer la valeur d'équivalence au 30 septembre 2005 et 2004 sont les suivants :

Information sur le bilan

(en milliers d'euros)	30/09/2005	30/09/2004
Immobilisations nettes	14 237	14 151
Actifs circulants	2 000	1 951
Actif	**16 237**	**16 102**
Capitaux propres	5 238	4 476
Provisions pour risques et charges	1 708	1 666
Endettement financier	3 862	4 938
Dettes d'exploitation	5 429	5 022
Passif	**16 237**	**16 102**

Information sur le compte de résultat

(en milliers d'euros)	2004/2005	2003/2004
Chiffre d'affaires	10 570	10 106
Résultat d'exploitation	1 402	1 614
Résultat net	770	580

Les états financiers ci-dessus correspondent aux comptes annuels retraités, selon les principes comptables du Groupe Pierre & Vacances, au 31 décembre 2004 et 2003 de la société Domaine Skiable de Valmorel (DSV). La société DSV clôturant ses comptes annuels statutaires au 31 décembre, et n'effectuant pas d'arrêtés comptables intermédiaires, les comptes arrêtés au 31 décembre 2004 constituent donc les derniers états financiers disponibles au 30 septembre 2005 pour calculer la valeur d'équivalence des titres de DSV.

NOTE 9 – STOCKS ET ENCOURS

(en milliers d'euros)	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
Encours	130 715	99 323	76 788
Produits finis	115 220	81 193	79 175
Provisions	– 7 038	– 9 879	– 6 764
Programmes immobiliers	**238 897**	**170 637**	**149 199**
Stocks divers	17 313	17 786	17 526
TOTAL	**256 210**	**188 423**	**166 725**

Au 30 septembre 2005, la contribution des programmes immobiliers aux stocks et encours s'élève à 238 897 milliers d'euros (le détail de la contribution par programme immobilier est présenté dans la note 10).

La variation brute des encours et produits finis comprend :

- des augmentations de l'exercice provenant essentiellement :
  - des entrées de périmètre qui contribuent pour un montant global de 28 128 milliers d'euros et concernent les actifs immobiliers suivants :
    - la résidence Haussmann située à Paris dans le 8e arrondissement (16 200 milliers d'euros),
    - les Hôtels du Golf (7 628 milliers d'euros) et de Charmettoger (4 300 milliers d'euros) situés dans la station de montagne des Arcs ;
  - d'acquisitions du foncier et des murs de résidences réalisées au cours de l'exercice dans le but de procéder à la rénovation des parties communes et des unités d'hébergement, pour ensuite les revendre à la découpe sous la formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché. Ces acquisitions représentent 49 692 milliers d'euros. Elles intègrent principalement :
    - les murs et le foncier des résidences Taïga, Antarès et Aster sur le site d'Avoriaz (16 406 milliers d'euros), Eden Azur à Saint-Laurent-du-Var (8 360 milliers d'euros) et la Forêt située à Flaine (8 144 milliers d'euros), des hôtels du Rouret (3 994 milliers d'euros) et de Grimaud (3 594 milliers d'euros),
    - des appartements situés dans les résidences Les Embruns à Deauville (2 497 milliers d'euros) et Les Lavandes à Antibes (1 882 milliers d'euros),
    - un terrain supplémentaire dans le cadre du programme de Paris Tour Eiffel (2 205 milliers d'euros) ;
  - d'acquisitions de terrains dans le cadre de la construction de programmes neufs pour un montant global de 8 907 milliers d'euros (dont principalement les programmes de Manilva en Espagne, Eguisheim, Branville, Château d'Olonne et Valloire) ;
  - des travaux réalisés au cours de l'exercice sur des programmes neufs ou en rénovation entraînant ainsi une hausse de la valeur brute du stock de 125 327 milliers d'euros. Des travaux significatifs sont en cours sur les programmes suivants : la résidence située à Bonmont en Espagne (17 128 milliers d'euros), Le Rouret pour la rénovation de la résidence et la construction du village (16 563 milliers d'euros), Le village de l'Ailette (15 475 milliers d'euros), Bourgenay (6 794 milliers d'euros), Vars (6 545 milliers d'euros), Paris Tour Eiffel (5 971 milliers d'euros), Flaine (4 835 milliers d'euros), Valloire (4 614 milliers d'euros) et Branville (3 855 milliers d'euros) ;
- des diminutions liées aux livraisons réalisées au cours de l'exercice de programmes neufs ou en rénovation (151 421 milliers d'euros). Les principaux programmes concernés sont : Calarossa (14 782 milliers d'euros), Avoriaz (11 260 milliers d'euros), Bourgenay (10 949 milliers d'euros), Valloire (10 227 milliers d'euros), Moliets (9 976 milliers d'euros), l'Hôtel du Golf des Arcs (9 128 milliers d'euros), Bonmont (8 225 milliers d'euros), Plagne Lauze (7 887 milliers d'euros) et Plagne Quartz (6 123 milliers d'euros), Le Touquet (7 249 milliers d'euros), Val Thorens (6 891 milliers d'euros), Vars (6 587 milliers d'euros) et Paris Haussmann (6 064 milliers d'euros) ;
- suite à la décision prise par le Groupe de procéder à leur rénovation dans le cadre d'une opération de promotion immobilière, des reclassements en stocks (4 786 milliers d'euros) provenant principalement des actifs immobiliers de Cogolin, hôtel de Bourgenay, Antibes et Deauville comptabilisés au 30 septembre 2004 en immobilisations corporelles.

NOTE 10 – ANALYSE DES PRINCIPALES CONTRIBUTIONS DES PROGRAMMES IMMOBILIERS AU BILAN

Actif

(en millions d'euros)	Encours nets	Produits finis nets	Stocks nets	Clients nets	Charges constatées d'avance
Paris Tour Eiffel	50,26	–	**50,26**	28,03	7,22
Le Rouret	20,40	5,27	**25,67**	23,80	6,85
Le Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette	22,15	–	**22,15**	152,30	14,07
Avoriaz	–	18,01	**18,01**	2,34	1,21
Bonmont	–	15,77	**15,77**	4,22	1,71
Cefalù	–	13,32	**13,32**	–	–
Haussmann	–	11,40	**11,40**	0,16	0,23
Saint-Laurent-du-Var	0,07	10,72	**10,79**	–	–
Flaine	0,74	7,86	**8,60**	2,40	0,74
Calarossa	6,29	–	**6,29**	2,84	–
Charmettoger	0,60	5,44	**6,04**	0,86	0,38
Manilva	5,99	–	**5,99**	0,32	1,37
Château d'Olonne	5,33	–	**5,33**	5,00	1,90
Vars	4,55	–	**4,55**	3,18	1,77
Grimaud	–	3,31	**3,31**	0,27	0,42
Port-en-Bessin	3,26	–	**3,26**	3,02	1,26
Soulac	3,08	–	**3,08**	4,02	1,58
Branville	1,46	1,57	**3,03**	0,23	0,23
Les Coches	0,36	2,38	**2,74**	0,97	0,38
Bois Francs	2,39	–	**2,39**	–	1,25
Antibes	0,01	2,09	**2,10**	–	–
Deauville	–	2,05	**2,05**	–	–
Eguisheim	1,98	–	**1,98**	–	0,27
Cogolin	–	1,56	**1,56**	–	–
Cannes Beach	–	1,51	**1,51**	0,38	0,02
Bourgenay	0,05	1,26	**1,31**	0,91	0,05
Moliets	–	0,72	**0,72**	0,67	0,05
Plagne Lauze	–	0,52	**0,52**	0,59	0,05
Le Touquet	–	0,50	**0,50**	0,37	0,02
Val d'Isère	–	0,49	**0,49**	–	0,24
Plagne Quartz	–	0,40	**0,40**	0,51	0,03
Mandelieu Maure Vieille	0,29	–	**0,29**	–	–
Marseille Prado	–	0,28	**0,28**	0,19	0,01
Trouville	–	0,20	**0,20**	0,09	0,03
Monflanquin	0,05	0,09	**0,14**	0,07	0,01
Buttes Chaumont	–	0,18	**0,18**	0,02	–
Plöemel	–	0,20	**0,20**	0,02	–
Le Crotoy	0,12	–	**0,12**	–	–
Biscarrosse	–	0,08	**0,08**	0,41	0,01
Lacanau	–	0,06	**0,06**	0,12	0,01
Valmeinier	–	0,06	**0,06**	–	–
Maubuisson	–	0,05	**0,05**	0,18	0,01
Autres	0,50	1,62	**2,12**	12,09[b]	2,20
CONTRIBUTION AU 30/09/2005	**129,93**	**108,97**	**238,90**	**250,58**	**45,58**
CONTRIBUTION AU 30/09/2004	**95,57**	**75,07**	**170,64**	**39,07**	**24,11**

Passif

(en millions d'euros)	Endettement brut	Fournisseurs	Autres dettes	Comptes de régularisation
Paris Tour Eiffel	32,36	1,39	1,83	25,32
Haussmann	14,00	1,20	0,18	-
Bonmont	6,92	7,30	0,01	-
Cefalù	6,62	-	-	-
Le Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette	0,34	0,39	21,43	153,71
Avoriaz	-	0,72	0,14	2,96
Biscarrosse	-	0,38	-	-
Bourgenay	-	0,82	0,08	-
Branville	-	1,19	0,02	-
Calarossa	-	0,62	2,35	-
Charmettoger	-	1,99	0,07	1,72
Château d'Olonne	-	1,46	0,09	9,48
Cannes Beach	-	0,05	-	-
Flaine	-	3,10	0,92	3,09
Grimaud	-	0,49	0,01	0,14
Lacanau	-	0,34	-	-
Le Rouret	-	6,79	0,12	44,38
Le Touquet	-	0,84	-	-
Les Coches	-	0,91	0,02	2,33
Manilva	-	0,15	0,02	-
Marseille Prado	-	0,04	0,06	-
Moliets	-	1,05	0,01	-
Monflanquin	-	0,10	0,01	-
Maubuisson	-	0,09	-	-
Perros-Guirec	-	0,53	0,01	-
Plagne Lauze	-	1,07	-	-
Plagne Quartz	-	0,15	-	-
Port-en-Bessin	-	0,50	0,04	6,63
Soulac	-	0,52	0,04	10,18
Trouville	-	0,09	-	-
Valloire	-	0,63	0,02	-
Vars	-	3,17	0,13	12,11
Autres	0,56	38,30[b]	12,74[b]	5,73[b]
CONTRIBUTION AU 30/09/2005	**60,80[a]**	**76,37**	**40,35**	**277,78**
CONTRIBUTION AU 30/09/2004	**54,61[a]**	**65,04**	**18,07**	**24,72**

(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 Bénodet dont l'acquisition est financée par l'intermédiaire d'un contrat de crédit-bail immobilier ;
- des opérations de titrisation de créances « Nouvelle Propriété » qui sont attachées à des ventes immobilières.

(b) Ces montants proviennent essentiellement de trois sociétés immobilières pour lesquelles la répartition par programme n'est pas extériorisée dans cette présentation. Ces trois sociétés sont Pierre & Vacances Conseil Immobilier dont l'activité est la commercialisation des programmes immobiliers, Pierre & Vacances Développement et Tourisme et Rénovation dont l'activité est la rénovation de programmes.

NOTE 11 – CLIENTS ET COMPTES RATTACHÉS

(en milliers d'euros)	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
Pôle Tourisme	74 685	89 872	125 269
Promotion immobilière	250 981	39 266	30 287
Prestations de services	1 277	1 779	1 342
Créances clients brutes	**326 943**	**130 917**	**156 898**
Pôle Tourisme	– 9 819	– 10 626	– 8 150
Promotion immobilière	– 405	– 201	– 144
Provisions	**– 10 224**	**– 10 827**	**– 8 294**
Créances clients nettes	**316 719**	**120 090**	**148 604**

Au 30 septembre 2005, les créances clients connaissent une forte augmentation de 196 629 milliers d'euros en valeur nette par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution est principalement liée à l'activité de promotion immobilière.
L'augmentation de la valeur nette des créances clients de l'activité immobilière (211 511 milliers d'euros) provient essentiellement du nombre élevé de signatures réalisées au cours de l'exercice 2004/2005 sur des programmes non encore livrés au 30 septembre 2005 (dont principalement Le village de l'Ailette qui contribue pour 149 239 milliers d'euros, Paris Tour Eiffel pour 28 030 milliers d'euros, Le village du Rouret pour 23 804 milliers d'euros, Château d'Olonne pour 4 997 milliers d'euros et Bonmont pour 4 067 milliers d'euros).
L'évolution de la valeur nette des créances clients de l'activité tourisme montre une baisse de 14 380 milliers d'euros provenant principalement du pôle Tourisme France (18 400 milliers d'euros), compensée en partie par une hausse enregistrée par le pôle Center Parcs Europe (3 899 milliers d'euros). La diminution du montant des créances clients du pôle Tourisme France est notamment liée à d'importants règlements réalisés au cours de l'exercice 2004/2005 des créances vis-à-vis des copropriétés des résidences gérées.

NOTE 12 – AUTRES CRÉANCES ET COMPTES DE RÉGULARISATION

(en milliers d'euros)	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
Comptes courants	1 189	3 417	5 381
État – impôts et taxes	80 610	67 095	64 442
Impôts différés actifs	96 164	131 156	131 567
Prêts « Propriété Pierre & Vacances »	10 496	13 338	15 162
Autres créances	28 355	47 958	99 804
Valeurs brutes	**216 814**	**262 964**	**316 356**
Provisions	– 925	– 700	– 466
TOTAL AUTRES CRÉANCES	**215 889**	**262 264**	**315 890**
Publicité et honoraires de commercialisation – Tourisme	6 111	7 825	6 450
Publicité et honoraires de commercialisation – Immobilier	45 584	24 105	9 199
Loyers	21 732	19 213	19 590
Charges constatées d'avance diverses	13 948	13 075	19 411
Charges constatées d'avance	**87 375**	**64 218**	**54 650**
Charges à répartir diverses	7 478	6 175	6 933
TOTAL COMPTES DE RÉGULARISATION	**94 853**	**70 393**	**61 583**
TOTAL AUTRES CRÉANCES ET COMPTES DE RÉGULARISATION	**310 742**	**332 657**	**377 473**

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

- une augmentation de 13 515 milliers d'euros du poste « État – Impôts et taxes » liée principalement :
  - au pôle Tourisme France contribuant pour 6 076 milliers d'euros correspondant essentiellement à l'augmentation des créances de TVA,
  - au pôle Center Parcs Europe contribuant pour 3 161 milliers d'euros ;
- une diminution de 34 992 milliers d'euros de la situation fiscale différée active du Groupe qui résulte essentiellement de la consommation des impôts différés provenant des décalages temporaires pour 19 448 milliers d'euros et de l'utilisation pour 15 622 milliers d'euros des déficits fiscaux constatés antérieurement ;
- une baisse du montant des prêts « Propriété Pierre & Vacances » à hauteur de 2 842 milliers d'euros, liée essentiellement au remboursement réalisé au cours de l'exercice, selon l'échéancier prédéfini lors de leur mise en place, d'une partie des créances « Nouvelle Propriété » acquises dans le cadre de l'achat de Résidences MGM ;
- une diminution nette de 19 828 milliers d'euros des autres créances provenant principalement du pôle Tourisme France pour 14 553 milliers d'euros et du pôle Center Parcs Europe pour 3 868 milliers d'euros.

Les principales variations des comptes de régularisation résultent :

- d'une hausse de 21 479 milliers d'euros du poste « Charges constatées d'avance – publicité et honoraires de commercialisation – Immobilier » liée à la facturation par la filiale Pierre & Vacances Conseil Immobilier de ses honoraires de commercialisation relatifs à des programmes immobiliers non encore livrés au 30 septembre 2005 (dont Le Village de l'Ailette, Le Rouret et Paris Tour Eiffel) ;
- d'un accroissement global de 2 519 milliers d'euros du poste « Charges constatées d'avance sur loyers » résultant des pôles Tourisme France et Center Parcs Europe pour respectivement 1 504 milliers d'euros et 1 015 milliers d'euros ;
- d'une diminution de 1 714 milliers d'euros du poste « Charges constatées d'avance – publicité et honoraires de commercialisation – Tourisme » enregistrée principalement sur le pôle Center Parcs Europe.

NOTE 13 – VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT

Au 30 septembre 2005, 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	Plus ou moins-value latente
SICAV monétaires	30 347	30 347	–
Dépôts	285	285	–
Actions propres	2 085	2 320	235
TOTAL VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT	**32 717**	**32 952**	**235**

Individuellement, la valeur de marché des valeurs mobilières de placement n'est pas inférieure à la valeur inscrite au bilan.
Les actions propres détenues au 30 septembre 2005 correspondent soit à des rachats d'actions réalisés dans le cadre d'attributions d'options d'achat aux salariés du Groupe soit à des actions détenues dans le cadre de l'animation du marché au travers d'un contrat de liquidité. 34 648 actions Pierre & Vacances sont ainsi détenues au 30 septembre 2005.

NOTE 14 – TRÉSORERIE NETTE AFFECTÉE À L'ACQUISITION ET À LA CESSION DE FILIALES

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

(en milliers d'euros)	2004/2005	2003/2004	2002/2003
Acquisitions			
Hôtelière Haussmann SA	– 5 447	–	–
La Tedessa Srl	–	– 6 881	–
50 % complémentaires du sous-groupe Center Parcs Europe	–	–	– 220 600
Résidences MGM SAS	–	–	– 13 466
Autres	144	– 528	– 981
Sous-total	**– 5 303**	**– 7 409**	**– 235 047**
Cessions			
Center Parcs Holding Deutschland GmbH	17 499	–	–
Citéa SA (50 %)	–	2 427	–
DN4 Holding BV	–	–	1 109
Autres	–	100	378
Sous-total	**17 499**	**2 527**	**1 487**
TOTAL	**12 196**	**– 4 882**	**– 233 560**

La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales génère un excédent de 12 196 milliers d'euros pour l'exercice 2004/2005. Il intègre :

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

La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales générait un besoin de 4 882 milliers d'euros pour l'exercice 2003/2004. Il concernait principalement :

- l'acquisition de la société italienne La Tedessa Srl (6 881 milliers d'euros) ;
- la cession des 50 % de Citea qui a dégagé une trésorerie nette de 2 427 milliers d'euros (prix de vente de 1 569 milliers d'euros augmenté de la déconsolidation de 50 % des découverts bancaires, soit 858 milliers d'euros).

La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales générait un besoin de 233 560 milliers d'euros pour l'exercice 2002/2003. Il comprenait 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 s'est élevé à 220 600 milliers d'euros ;
- le décaissement lié à l'acquisition des titres de la société Résidences MGM pour un montant de 16 739 milliers d'euros diminué de sa trésorerie positive de 3 273 milliers d'euros ;
- l'encaissement par le pôle Center Parcs Europe Continentale du prix de cession des titres de la société DN4 Holding BV, détenant en pleine propriété le foncier et les murs de sept villages Center Parcs. Cette cession avait ainsi dégagé une trésorerie de 1 109 milliers d'euros.

comptes consolidés

40 Comptes consolidés
44 Notes annexes aux comptes consolidés
104 Rapport des Commissaires aux Comptes

NOTE 15 – CAPITAUX PROPRES GROUPE

Capital et primes d'émission

La société Pierre & Vacances SA a réalisé au cours de l'exercice 2004/2005 des augmentations de capital par émission d'actions nouvelles, liées à l'exercice par le personnel d'options de souscription d'actions attribuées par le Conseil d'Administration en date du 18 décembre 1998 et du 20 mars 2000.

Date de levée des options	Nombre d'options levées	Prix d'exercice (en euros)	Options attribuées par le Conseil d'Administration du :
25 novembre 2004	7 740	15,24	18 décembre 1998
4 janvier 2005	42 990	15,24	18 décembre 1998
21 mars 2005	47 250	47,00	20 mars 2000
22 mars 2005	3 000	47,00	20 mars 2000
22 mars 2005	500	15,24	18 décembre 1998
23 mars 2005	1 808	47,00	20 mars 2000
24 mars 2005	800	47,00	20 mars 2000
25 mars 2005	1 000	47,00	20 mars 2000
29 mars 2005	1 100	47,00	20 mars 2000
31 mars 2005	1 000	47,00	20 mars 2000
5 avril 2005	750	47,00	20 mars 2000
6 avril 2005	2 500	47,00	20 mars 2000
7 avril 2005	750	47,00	20 mars 2000
12 avril 2005	1 000	47,00	20 mars 2000
13 avril 2005	1 750	47,00	20 mars 2000
3 mai 2005	2 000	47,00	20 mars 2000
TOTAL	**115 938**		

Les augmentations de capital correspondantes (primes d'émission incluses) ont généré un accroissement de 3 821 milliers d'euros des capitaux propres part du Groupe.
À l'issue de ces opérations, le capital social s'élève au 30 septembre 2005 à 87 690 980 euros et se décompose en 8 769 098 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale unitaire de 10 euros. Au cours de la période close le 30 septembre 2005, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation s'est élevé à 8 725 064 actions.

Capital potentiel : options de souscription d'actions

L'analyse du capital potentiel et de son évolution sur l'exercice 2004/2005 sont détaillées dans le tableau suivant :

30/09/2004				Mouvements de l'exercice 2004/2005						30/09/2005	
				Options attribuées		Options exercées		Options annulées			
Options de souscription d'actions attribuées par le Conseil d'Administration du :	**Prix d'exercice** (en euros)	**Nombre***	**Incidence sur les capitaux propres** (en milliers d'euros)	**Nombre**	**Incidence sur les capitaux propres** (en milliers d'euros)	**Nombre**	**Incidence sur les capitaux propres** (en milliers d'euros)	**Nombre**	**Incidence sur les capitaux propres** (en milliers d'euros)	**Nombre***	**Incidence sur les capitaux propres** (en milliers d'euros)
18/12/98	15,24	55 230	842	–	–	– 51 230	– 781	–	–	4 000	61
20/03/00	47,00	80 693	3 793	–	–	– 64 708	– 3 040	– 500	– 24	15 485	729
20/06/00	59,99	2 000	120	–	–	–	–	–	–	2 000	120
13/11/00	60,20	1 635	98	–	–	–	–	–	–	1 635	98
13/07/01	61,56	4 304	265	–	–	–	–	– 2 200	– 135	2 104	130
11/04/03	44,00	25 000	1 100	–	–	–	–	–	–	25 000	1 100
03/11/03	63,83	7 150	456	–	–	–	–	–	–	7 150	456
07/09/04	66,09	162 300	10 726	–	–	–	–	– 7 700	– 509	154 600	10 217
26/09/05	59,89	–	–	1 000	60	–	–	–	–	1 000	60
TOTAL		**338 312**	**17 400**	**1 000**	**60**	**– 115 938**	**– 3 821**	**– 10 400**	**– 668**	**212 974**	**12 971**
Dont nombre d'options exerçables		137 923								25 224	

* en cours de validité à la date indiquée.

Au cours de la période close le 30 septembre 2005, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires et dilutives s'est élevé à 8 937 049 actions.

Distribution de dividendes proposée

Il sera proposé à l'Assemblée Générale Mixte du 2 mars 2006 la distribution d'un dividende de 1,50 euro par action, soit un montant total de 13 154 milliers d'euros correspondant à 40 % du résultat net courant (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 – part des intérêts minoritaires), à comparer à 30 % sur l'exercice précédent.

NOTE 16 – INTÉRÊTS MINORITAIRES

(en milliers d'euros)	2004/2005	2003/2004	2002/2003
Intérêts minoritaires au 1er octobre	**549**	**649**	**691**
Variation de périmètre	– 3	–	– 1
Dividendes versés/Affectation du résultat	– 603	– 646	– 687
Résultat de l'exercice	339	546	646
INTÉRÊTS MINORITAIRES AU 30 SEPTEMBRE	**282**	**549**	**649**

Le montant des intérêts minoritaires concerne principalement la SEP Hyères La Pinède. La participation hors Groupe dans cette société représente, au 30 septembre 2005, 52,5 % et la quote-part correspondante dans les capitaux propres retraités s'élève à 218 milliers d'euros.

NOTE 17 – PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

(en milliers d'euros)	30/09/2004	Variation de périmètre	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Reclassement	30/09/2005
Fonds de concours	34 509	-	7 202	– 10 069	–	–	31 642
Rénovations	34 323	622	4 751	– 5 153	– 284	– 99	34 160
Pensions et retraites	6 018	–	1 219	– 567	–	–	6 670
Provisions pour litiges	3 748	–	1 199	– 730	– 1 302	34	2 949
Autres provisions	5 033	–	1 993	– 2 545	– 708	408	4 181
TOTAL	**83 631**	**622**	**16 364**	**– 19 064**	**– 2 294**	**343**	**79 602**
Dont exploitation			*14 622*	*– 14 591*	*– 361*		
Dont exceptionnelles			*1 742*	*– 4 473*	*– 1 933*		

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

- une augmentation de 622 milliers d'euros de la provision pour rénovation liée à l'incidence de la variation de périmètre suite à l'acquisition de la Société Financière des Arcs ;
- une diminution nette de 4 651 milliers d'euros, liée aux variations de l'exercice. Elles intègrent essentiellement :
  - une diminution nette des provisions pour fonds de concours de 2 867 milliers d'euros ;
  - une reprise nette des provisions pour rénovation de 785 milliers d'euros, répartie entre une dotation nette de 205 milliers d'euros provenant du sous-groupe Center Parcs Europe et une reprise nette de 990 milliers d'euros provenant du pôle Tourisme France. L'ensemble des montants relatifs au pôle Tourisme France sont enregistrés en résultat d'exploitation. La dotation nette enregistrée sur le pôle Center Parcs Europe comprend d'une part, une reprise de provision de 2 262 milliers d'euros relative à des travaux de rénovation sur les équipements incendie des villages comptabilisés en charges exceptionnelles à hauteur de 1 978 milliers d'euros, et d'autre part une dotation nette de 2 467 milliers d'euros comptabilisée en résultat d'exploitation et destinée à prendre en compte, au fur et à mesure de l'usage des biens, les coûts de rénovation futurs pris en charge par le Groupe ;
  - une dotation nette des provisions pour pensions et retraites de 652 milliers d'euros ;
  - une diminution nette des provisions pour litiges de 799 milliers d'euros ;
  - une reprise nette des autres provisions pour risques et charges pour 852 milliers d'euros, dont l'évolution est principalement liée à celle des provisions pour restructuration.

Au 30 septembre 2005, le montant global de la provision pour rénovation s'élève à 34 160 milliers d'euros (dont 21 635 milliers d'euros au titre du pôle Center Parcs Europe et 12 525 milliers d'euros au titre du pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes).

Provision pour pensions et retraites :
Les provisions pour pensions et retraites, dont l'évaluation est effectuée par des actuaires indépendants, sont déterminées selon les principes comptables du Groupe (cf. paragraphe « Provisions pour engagements de retraite et prestations assimilées » de la note 1). Les engagements enregistrés concernent principalement la France et les Pays-Bas. Les principales hypothèses actuarielles retenues par pays pour l'évaluation sont les suivantes :

	France	Pays-Bas
Taux d'actualisation	3,90 %	3,90 %
Taux de rendement attendu sur les actifs	NA	4,00 %
Taux de progression des salaires	2,00 %	3,00 %
Taux d'inflation	2,00 %	2,00 %

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

(en milliers d'euros)	2004/2005
Dette actuarielle au 1er octobre 2004	**6 018**
Coût des services rendus	1 063
Charges nettes d'intérêts	156
Cotisations et prestations versées	– 567
Écarts actuariels comptabilisés	–
Dette actuarielle au 30 septembre 2005	**6 670**

Provision pour litiges :
Le montant global des litiges en cours au 30 septembre 2005 et pour lesquels il est probable ou certain que le Groupe devra procéder au bénéfice d'un tiers à une sortie de ressources sans contrepartie au moins équivalente s'élève à 2 949 milliers d'euros. Chacun de ces litiges est suivi et analysé par la Direction Juridique du Groupe qui, parfois avec l'aide d'experts externes, procède à l'évaluation au cas par cas du coût potentiel associé. Le montant probable du risque ainsi déterminé est provisionné dans les comptes sociaux des différentes entités concernées.

La décomposition des provisions pour litiges et leurs évolutions au cours de l'exercice 2004/2005 s'analysent comme suit :

(en milliers d'euros)	Litiges dans le cadre des activités touristiques	Litiges dans le cadre des activités immobilières	Litiges sociaux individuels	Total des litiges
Solde provisions au 1er octobre 2004	**3 000**	**22**	**726**	**3 748**
Nouveaux litiges	20	600	579	1 199
Reprises correspondant aux dépenses de la période	– 248	–	– 482	– 730
Reprises non utilisées	– 1 278	– 21	– 3	– 1 302
Reclassement	1	–	33	34
Solde provisions au 30 septembre 2005	**1 495**	**601**	**853**	**2 949**

La diminution nette de 799 milliers d'euros du montant des provisions pour litiges provient principalement :
- d'une reprise de provisions de 983 milliers d'euros liée à la révision à la baisse d'un litige sur la valeur d'actifs cédés hors Groupe dans le cadre des activités de gestion et d'exploitation touristique ;
- d'une dotation aux provisions de 500 milliers d'euros relative à un nouveau litige lié aux activités de commercialisation immobilière.

Provisions pour restructuration :
Le solde au 30 septembre 2005 de la rubrique « Autres provisions » (4 181 milliers d'euros) est majoritairement constitué du montant des provisions pour restructuration (2 622 milliers d'euros). L'évolution au cours de l'exercice 2004/2005 des provisions pour restructuration s'analyse comme suit :

(en milliers d'euros)	2004/2005
Solde provisions au 1er octobre 2004	**1 893**
Nouvelles restructurations	1 631
Reprises correspondant aux dépenses de la période	– 898
Reprises non utilisées	– 4
Solde provisions au 30 septembre 2005	**2 622**

Les variations de l'exercice concernent le sous-groupe Center Parcs Europe :

- 898 milliers d'euros de reprises de provisions correspondant aux derniers coûts engagés en 2004/2005 dans le cadre d'un plan de rationalisation des villages initié au cours des exercices antérieurs ;
- 1 631 milliers d'euros de provisions dotées dans le cadre de la rationalisation des fonctions supports initiée en 2004/2005.

Au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2004, les provisions pour risques et charges avaient évolué comme l'indique le tableau suivant :

(en milliers d'euros)	30/09/2003	Variation de périmètre	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	30/09/2004
Fonds de concours	31 009	936	8 238	– 5 674	–	34 509
Rénovations	46 447	–	6 071	– 13 568	– 4 627	34 323
Pensions et retraites	6 941	– 8	487	– 1 402	–	6 018
Provisions pour litiges	2 873	– 44	2 597	– 936	– 742	3 748
Autres provisions	19 092	– 19	689	– 14 092	– 637	5 033
TOTAL	**106 362**	**865**	**18 082**	**– 35 672**	**– 6 006**	**83 631**
Dont exploitation	–	–	*15 372*	*– 15 130*	*– 3 096*	–
Dont exceptionnelles	–	–	*2 710*	*– 20 542*	*– 2 910*	–

NOTE 18 – EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES

Ventilation par nature et secteur d'activité

(en milliers d'euros)	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
Emprunts auprès des établissements de crédit	**171 284**	**226 927**	**322 971**
• Tourisme	155 033	200 361	291 162
• Immobilier	16 251	26 566	31 809
Crédits d'accompagnement (Immobilier)	**53 204**	**34 800**	**68 920**
Crédits-bails	**1 692**	**2 073**	**5 376**
• Tourisme	446	-	-
• Immobilier	1 246	2 073	5 376
Soldes bancaires créditeurs	**853**	**4 192**	**6 932**
• Tourisme	443	1 007	3 280
• Immobilier	410	3 185	3 652
TOTAL	**227 033**	**267 992**	**404 199**
• Tourisme	155 922	201 368	294 442
• Immobilier	71 111	66 624	109 757

Les emprunts auprès des établissements de crédit et les crédits d'accompagnement correspondent essentiellement au 30 septembre 2005 :

Pour l'activité Tourisme :

- au capital restant dû de la dette de 185 000 milliers d'euros contractée le 29 novembre 2004 en refinancement du solde des emprunts souscrits par le Groupe dans le cadre de ses opérations de croissance externe. Cette opération de refinancement a permis au Groupe Pierre & Vacances de procéder le même jour au remboursement de l'encours du 30 septembre 2004 (183 730 milliers d'euros), de réduire le coût de sa dette et de rallonger la maturité de l'emprunt d'une année (septembre 2009). Son encours au 30 septembre 2005 (148 000 milliers d'euros) se répartit comme suit :
  - 114 240 milliers d'euros au titre du rachat en septembre 2003 des 50 % complémentaires du sous-groupe Center Parcs Europe (après prise en compte du remboursement de la période de 28 560 milliers d'euros) ;
  - 28 000 milliers d'euros au titre de l'acquisition de Gran Dorado et des premiers 50 % du capital de Center Parcs Europe (après prise en compte du remboursement de la période de 7 000 milliers d'euros) ;
  - 5 760 milliers d'euros au titre de l'acquisition de Maeva (après prise en compte du remboursement de la période de 1 440 milliers d'euros) ;
- à l'emprunt de 5 752 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 au profit d'établissements financiers ayant mis en place sur les deux SNC des crédits hypothécaires (après prise en compte d'un remboursement d'une valeur de 1 886 milliers d'euros, dont 1 308 milliers d'euros provenant du remboursement anticipé du capital restant dû d'un des crédits octroyés et 578 milliers d'euros provenant du remboursement de la période pour les autres crédits).

Par ailleurs, au cours de l'exercice 2004/2005, le Groupe a procédé au remboursement de l'emprunt de 7 000 milliers d'euros contracté dans le cadre du financement de l'acquisition de Maeva arrivé à son échéance.

Pour l'activité Immobilière :

- aux crédits d'accompagnement mis en place dans le cadre du développement immobilier pour un montant global de 53 204 milliers d'euros :
  - 32 300 milliers d'euros contractés par le Groupe dans le cadre du financement de l'acquisition des murs de la résidence Paris Tour Eiffel. La valeur nette du stock détenu s'élève à 50 259 milliers d'euros ;
  - 14 000 milliers d'euros contractés au cours de l'exercice pour financer l'acquisition de la résidence Haussmann. La valeur nette du stock détenu s'élève à 11 403 milliers d'euros ;
  - 6 904 milliers d'euros contractés par la filiale espagnole Bonavista de Bonmont SL dans le cadre du financement de son programme immobilier. La valeur nette du stock de Bonmont s'élève à 15 770 milliers d'euros.
- au capital restant dû de l'emprunt lié au financement des créances « Nouvelle Propriété » acquises principalement dans le cadre de l'achat de Résidences MGM (8 147 milliers d'euros après prise en compte du remboursement de la période de 1 307 milliers d'euros) ;
- à l'emprunt de 6 625 milliers d'euros contracté par Pierre & Vacances Italia Srl dans le cadre du financement de l'opération Cefalù. Au 30 septembre 2005, la valeur nette du stock de Cefalù s'élève à 13 323 milliers d'euros.

De plus, au cours de l'exercice 2004/2005, le Groupe a procédé au remboursement total du capital restant dû de l'emprunt (9 617 milliers d'euros) lié au financement du stock d'appartements restant à vendre de la résidence italienne de Calarossa Immobiliare Srl située en Sardaigne, suite aux cessions d'appartements réalisées au cours de l'exercice.

Par ailleurs, au 30 septembre 2005, **le Groupe Pierre & Vacances bénéficie d'une ligne de crédit confirmée (mais non utilisée à cette date) de 90 millions d'euros.** Le montant et la date d'échéance de cette ligne avaient été renégociés dans le cadre du refinancement du 24 novembre 2004, passant ainsi de 50 à 90 millions d'euros, et étant prolongée d'une année jusqu'au 26 septembre 2009.

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

(en milliers d'euros)	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
Résidence Bénodet	1 246	1 437	1 816
Résidence Prado Plage	–	–	1 829
Résidence Cogolin	–	636	1 731
Center Parcs Europe	446	–	–
TOTAL	**1 692**	**2 073**	**5 376**

La variation de la dette financière provient essentiellement :
– du remboursement (636 milliers d'euros) réalisé dans le cadre du contrat de location financement des murs de la Résidence Cogolin, qui est arrivé à maturité au cours de l'exercice 2004/2005, et pour laquelle l'option d'achat a été exercée par le Groupe à l'échéance du contrat ;
– du nouveau contrat de location financement souscrit au cours de l'exercice par le pôle Center Parcs Europe pour 446 milliers d'euros correspondant à l'investissement dans de nouveaux locaux aux Pays-Bas suite à la réorganisation des services administratifs des villages.
La valeur nette comptable au 30 septembre 2005 des actifs en location financement s'élève à 2 344 milliers d'euros.

Les garanties spécifiques liées aux emprunts bancaires sont présentées dans le paragraphe relatif aux engagements hors bilan (dans la note 33 « Engagements hors bilan »).

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)		Échéances					
	30/09/2005	N + 1	N + 2	N + 3	N + 4	N + 5	> N + 5
Emprunts	**171 284**	**41 315**	**40 564**	**40 163**	**40 068**	**3 065**	**6 109**
• Tourisme	155 033	38 235	37 757	37 798	37 756	785	2 702
• Immobilier	16 251	3 080	2 807	2 365	2 312	2 280	3 407
Crédits d'accompagnement (Immobilier)	**53 204**	**–**	**46 300**	**–**	**–**	**–**	**6 904**
Crédits-bails	**1 692**	**286**	**294**	**306**	**319**	**301**	**186**
• Tourisme	446	89	90	94	99	74	–
• Immobilier	1 246	197	204	212	220	227	186
Soldes bancaires créditeurs	**853**	**853**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
• Tourisme	443	443	–	–	–	–	–
• Immobilier	410	410	–	–	–	–	–
TOTAL	**227 033**	**42 454**	**87 158**	**40 469**	**40 387**	**3 366**	**13 199**
• Tourisme	155 922	38 767	37 847	37 892	37 855	859	2 702
• Immobilier	71 111	3 687	49 311	2 577	2 532	2 507	10 497

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

(en milliers d'euros) **Échéances**	**Solde au 30/09/2005**	**Solde au 30/09/2004**	**30/09/2003**
Année N+ 1	42 454	56 444	144 398
Année N+ 2	87 158	59 083	67 648
Année N+ 3	40 469	79 128	72 405
Année N+ 4	40 387	56 662	49 747
Année N+ 5	3 366	3 399	56 865
Année > N+ 5	13 199	13 276	13 136
TOTAL	**227 033**	**267 992**	**404 199**

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 contractés à taux fixe s'élève à 3 648 milliers d'euros et porte intérêt entre 4,40 % et 7,50 % selon les emprunts :

Emprunts et crédits-bails			
Date de souscription	**Date d'échéance**	**Capital restant dû au 30/09/2005** (en millions d'euros)	**Taux**
Emprunts auprès des établissements de crédit			
06/07/1995	06/07/2006	0,1	5,05 %
10/09/1997	10/09/2008	0,2	5,30 %
31/12/1997	31/12/2013	2,4	7,50 %
10/12/1998	10/12/2009	0,1	5,00 %
10/10/2000	10/10/2011	0,2	4,90 %
20/10/2000	14/06/2011	0,2	4,40 %
Sous-total		**3,2**	
Crédits-bails			
18/07/2005	18/07/2010	0,4	4,55 %
Sous-total		**0,4**	
TOTAL		**3,6**	

Taux variable :
Le nominal des emprunts auprès des établissements de crédit, des crédits d'accompagnement et des crédits-bails contractés à taux variable s'élève à 221 500 milliers d'euros avec un taux variant, selon les emprunts, entre Euribor 1 mois + marge et Euribor 1 an + marge.

Afin de gérer le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt sur les emprunts à taux variable, le Groupe Pierre & Vacances a conclu des contrats de swaps et de caps de taux d'intérêts (les caractéristiques de ces instruments sont présentées en note 33 « Engagements hors bilan »).

Analyse des emprunts auprès des établissements de crédit, des crédits d'accompagnement et des crédits-bails à taux variable et de leurs couvertures :

Emprunts, crédits d'accompagnement et crédits-bails				Couverture			
Date de souscription	Date d'échéance	Capital restant dû au 30/09/2005 (en millions d'euros)	Taux	Type d'instrument	Notionnel au 30/09/2005 (en millions d'euros)	Date d'échéance	Caractéristiques de taux
Emprunts auprès des établissements de crédit							
13/12/1997	13/12/2013	1,2	Euribor 3 mois + marge	Néant			
13/12/1997	20/04/2013	1,0	Euribor 3 mois + marge	Néant			
13/12/1997	31/03/2013	1,2	Euribor 3 mois + marge	Néant			
28/12/2001	28/12/2005	0,4	Euribor 3 mois + marge	Néant			
12/03/2003	30/06/2013	6,6	Euribor 3 mois + marge	Néant			
17/09/2003	30/09/2011	8,1	Euribor 6 mois + marge	Néant			
29/11/2004	26/09/2009	28,0	Euribor 1 à 6 mois + marge	Swap	42,1	26/09/2008	Taux prêteur : Euribor 6 mois Taux emprunteur : fixe : 3,3050 %
29/11/2004	26/09/2009	114,2	Euribor 1 à 6 mois + marge	Swap	26,5	26/09/2007	Taux prêteur : Euribor 6 mois Taux emprunteur : fixe : 2,8300 %
29/11/2004	26/09/2009	5,8	Euribor 1 à 6 mois + marge	Swap	64,3	26/09/2008	Taux prêteur : Euribor 6 mois Taux emprunteur : fixe : 2,2440 %
				Cap	42,1	26/09/2006	Taux plafond : 3,5000 %
16/09/2005	01/03/2007	0,6	Euribor 3 mois + marge	Néant			
Sous-total		**167,1**			**175,0**		
Crédits d'accompagnement							
10/07/2003	31/12/2006	32,3	Euribor 1 mois + marge	Néant			
09/06/2004	16/06/2022	6,9	Euribor 1 an (*) + marge	Néant			
22/02/2005	21/12/2006	14,0	Euribor 3 mois + marge	Néant			
Sous-total		**53,2**			**0,0**		
Crédits-bails							
16/07/1999	16/07/2011	1,2	Euribor 3 mois + marge	Néant			
Sous-total		**1,2**			**0,0**		
TOTAL		**221,5**			**175,0**		

(*) : Le crédit d'accompagnement lié au programme de Bonmont était à taux fixe (2,93 %) jusqu'au 16/06/05, puis est à taux variable (Euribor 1 an + marge) jusqu'à échéance du crédit.

Dettes financières diverses

(en milliers d'euros)	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
Dettes financières diverses	457	8 351	1 043

La variation des « Dettes financières diverses » provient essentiellement du remboursement réalisé sur l'exercice 2004/2005 de la dette correspondant au différé de paiement de 8 127 milliers d'euros consenti par le vendeur dans le cadre de l'acquisition par Center Parcs Europe du foncier et des murs du village de vacances de Butjadinger Küste à Tossens en Allemagne.

Sûretés réelles

(en milliers d'euros)		Échéances					
	30/09/2005	N + 1	N + 2	N + 3	N + 4	N + 5	> N + 5
Avals et cautions	175 072	34 785	67 508	34 256	34 307	1 361	2 855
Hypothèques	6 904	–	–	–	–	–	6 904
TOTAL	**181 976**	**34 785**	**67 508**	**34 256**	**34 307**	**1 361**	**9 759**

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 refinancement du solde des emprunts contractés par le Groupe lors des acquisitions de Maeva et des 50 % complémentaires de Center Parcs Europe. Ces garanties correspondent à 1,1 fois le montant du capital restant dû au 30 septembre 2005 de ces emprunts, soit 132 000 milliers d'euros (125 664 milliers d'euros pour l'emprunt de Center Parcs Europe et 6 336 milliers d'euros pour l'emprunt de Maeva) ;
  Par ailleurs, des nantissements de titres de sociétés ont été consentis en garantie de ces garanties à première demande.
- des cautions données aux banques par la société Pierre & Vacances SA pour un montant global de 10 772 milliers d'euros dans le cadre du développement de l'activité du Groupe Pierre & Vacances en Italie :
  – 9 147 milliers d'euros en garantie de l'emprunt contracté par Pierre & Vacances Italia Srl pour financer la construction de la résidence de Cefalù en Sicile ;
  – 1 625 milliers d'euros au titre de Part House Srl.
- des cautions octroyées aux banques par la société Pierre & Vacances SA pour un montant de 32 300 milliers d'euros au titre du financement de l'acquisition de la tour Paris Tour Eiffel ;
- d'une hypothèque donnée dans le cadre du développement du programme immobilier espagnol de Bonmont pour un montant de 6 904 milliers d'euros.

La synthèse des nantissements et hypothèques consentis par le Groupe est la suivante :

(en milliers d'euros) **Type de nantissements ou d'hypothèques**	**Date de départ**	**Date d'échéance**	**Montant d'actif nanti ou hypothéqué (a)**	**Total du poste de bilan (b)**	**% correspondant (a)/(b)**
Titres Center Parcs Europe NV	29/11/2004	26/09/2009	125 664	114 240	110 %
Titres Groupe Maeva	29/11/2004	26/09/2009	6 336	5 760	110 %
Stock de Bonmont	09/06/2004	16/06/2022	6 904	6 904	100 %
TOTAL			**138 904**	**126 904**	**109 %**

NOTE 19 – RISQUES DE MARCHÉ

Gestion de la trésorerie

La gestion de la trésorerie est assurée de manière centralisée par les équipes spécialisées de la Direction Financière du Groupe Pierre & Vacances. Les excédents de trésorerie des filiales sont remontés sur l'entité centralisatrice du Groupe (Pierre & Vacances FI), qui en assure la redistribution à celles qui ont des besoins et place le solde 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 placement, 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 13 « Valeurs mobilières de placement ».

Risque de liquidité

Au 30 septembre 2005, la trésorerie du Groupe Pierre & Vacances s'élève à 87 442 milliers d'euros. Ce montant correspond à la trésorerie brute (88 295 milliers d'euros) diminuée des découverts bancaires (853 milliers d'euros), auxquels s'ajoute un montant de 90 millions d'euros d'une ligne de crédit confirmée mais non utilisée à cette date. Le ratio endettement net/capitaux propres Groupe s'élève à 41 % au 30 septembre 2005, à comparer à 60 % à la fin de l'exercice 2003/2004.

(en milliers d'euros)	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
Valeurs mobilières de placement	32 717	23 944	27 740
Disponibilités	55 578	65 071	79 336
Trésorerie brute	**88 295**	**89 015**	**107 076**
Soldes bancaires créditeurs	– 853	– 4 192	– 6 932
Trésorerie nette	**87 442**	**84 823**	**100 144**
Emprunts et crédits bancaires, crédits-bails	226 180	263 800	397 267
Dettes financières diverses	457	8 351	1 043
Endettement financier brut	**226 637**	**272 151**	**398 310**
ENDETTEMENT NET [A]	**139 195**	**187 328**	**298 166**
CAPITAUX PROPRES GROUPE [B]	**336 664**	**314 157**	**258 890**
RATIO D'ENDETTEMENT (EN %) [A/B]	**41 %**	**60 %**	**115 %**

Le Groupe Pierre & Vacances n'a pas de financement bancaire dépendant de la notation du Groupe. Les contrats mis en place lors du refinancement du capital restant dû sur les emprunts contractés dans le cadre de l'acquisition des 50 % complémentaires de Center Parcs Europe (114,2 millions d'euros au 30 septembre 2005), de Gran Dorado et des premiers 50 % du capital de Center Parcs Europe (28 millions d'euros au 30 septembre 2005) et de Maeva (5,8 millions d'euros au 30 septembre 2005), ainsi que dans le cadre de l'acquisition de la tour Paris Tour Eiffel (32,3 millions d'euros au 30 septembre 2005) ont des clauses conventionnelles se référant à la situation financière consolidée du Groupe Pierre & Vacances. La définition et les niveaux des ratios, également appelés covenants financiers, sont fixés en concertation avec les organismes prêteurs de manière prospective. Le respect des ratios s'apprécie une fois par an seulement, à la date de clôture de l'exercice. Le non-respect de ces ratios autorise les organismes prêteurs à prononcer l'exigibilité anticipée (totale ou partielle) des financements.
Ces lignes de crédit sont par ailleurs toutes assorties de covenants juridiques usuels : « negative pledge », « pari passu », « cross default ».

Afin de prendre en compte les spécificités de l'activité de rénovation en terme de besoin de financement (l'acquisition et la détention,

pendant la période de rénovation, du foncier et des murs des résidences, 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), en accord avec les établissements de crédit prêteurs, une modification des modalités de calcul du ratio cash-flow opérationnel / service de la dette a été introduite. Les ratios sont adaptés au profil de remboursement des emprunts et portent sur les agrégats suivants :

- endettement net ajusté / EBITDAR (endettement net ajusté = endettement net + 8 fois la charge annuelle des loyers de l'exercice hors sièges sociaux ; EBITDAR = EBITDA avant la charge des loyers de l'exercice hors sièges sociaux ; EBITDA = résultat d'exploitation avant dotations et reprises d'amortissements et des provisions) ;
- endettement net / capitaux propres ;
- cash-flow opérationnel / service de la dette (cash-flow opérationnel = EBITDA – impôt sur les sociétés décaissé + variation du besoin en fonds de roulement + endettement financier contracté pour financer les investissements relevant de l'activité de promotion immobilière – dividendes distribués à des personnes extérieures au Groupe – investissements en immobilisations incorporelles, corporelles et financières + résultat exceptionnel hors éléments n'ayant pas d'incidence sur la trésorerie ; service de la dette = frais financiers + remboursement en principal des emprunts bancaires).

Compte tenu des performances opérationnelles dégagées par les activités touristiques au cours de l'exercice 2004/2005, le Groupe Pierre & Vacances a obtenu auprès des établissements de crédit prêteurs la modification des niveaux des ratios à respecter pour les comptes arrêtés au 30 septembre 2005. Ainsi, le ratio « endettement net ajusté / EBITDAR » devait être inférieur ou égal à 6,0 ; le ratio « endettement net / capitaux propres » inférieur ou égal à 0,80 ; et le ratio « cash-flow opérationnel / service de la dette » supérieur ou égal à 0,45. Le Groupe Pierre & Vacances respecte entièrement ces ratios.

Risque de taux

La gestion du risque de marché lié aux variations des taux d'intérêt est réalisée de manière centralisée par la Direction Financière du Groupe. La politique du Groupe est de réduire son exposition aux fluctuations de taux d'intérêt. Pour cela, le Groupe utilise des instruments financiers dérivés tels que des swaps de taux d'intérêt, des contrats de caps et de floors. Ces positions de couverture 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 peuvent ne pas faire l'objet d'une couverture en fonction des anticipations attendues sur l'évolution des taux d'intérêts, du fait de leur durée généralement limitée.

Au 30 septembre 2005, 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)		Échéances		
	30/09/2005	**< 1 an**	**1 à 5 ans**	**> 5 ans**
Emprunts – taux fixes	3 648	527	1 915	1 206
Emprunts – taux variables	221 500	40 042	169 465	11 993
Intérêts courus non échus	1 032	1 032	–	–
Passifs financiers	**226 180**	**41 601**	**171 380**	**13 199**
Prêts - taux fixes	6 784	811	4 751	1 222
Prêts - taux variables	12 776	1 608	8 442	2 726
Valeurs mobilières de placements - taux variables	32 717	32 717	–	–
Actifs financiers	**52 277**	**35 136**	**13 193**	**3 948**
Position nette avant gestion	**173 903**	**6 465**	**158 187**	**9 251**
Caps de taux d'intérêts	42 066	42 066	–	–
Swaps de taux d'intérêts	132 820	13 056	119 764	–
Engagements hors bilan	**174 886**	**55 122**	**119 764**	**0**
POSITION NETTE APRÈS GESTION	**– 983**	**– 48 657**	**38 423**	**9 251**

Les contrats de caps de taux d'intérêts contractés en couverture des emprunts à taux variables protègent le Groupe Pierre & Vacances contre une hausse des taux au-delà du seuil de 3,5 %. Compte tenu des anticipations de marché sur les taux d'intérêts et des dates d'échéance proches des contrats de caps (26 septembre 2006), ces instruments de couverture ont été analysés comme potentiellement inefficaces. Le Groupe a donc décidé de contracter un swap à fin septembre 2005, pour figer le taux sur les 12 mois à venir de 75 % du montant de la dette renégociée en novembre 2004. La position nette après gestion au 30 septembre 2005 est de – 1,0 million d'euros. Sans tenir compte des contrats de caps de taux d'intérêts, la position nette est de 41,1 millions d'euros.

La position nette à taux variables après gestion au 30 septembre 2005 est la suivante :

(en milliers d'euros)		Échéances		
	30/09/2005	**< 1 an**	**1 à 5 ans**	**> 5 ans**
Emprunts – taux variables	221 500	40 042	169 465	11 993
Prêts – taux variables	12 776	1 608	8 442	2 726
Valeurs mobilières de placements	32 717	32 717	–	–
Position nette avant gestion	**176 007**	**5 717**	**161 023**	**9 267**
Caps de taux d'intérêts	42 066	42 066	–	–
Swaps de taux d'intérêts	132 820	13 056	119 764	–
Couverture	**174 886**	**55 122**	**119 764**	**0**
POSITION NETTE APRÈS GESTION	**1 121**	**– 49 405**	**41 259**	**9 267**

Une variation de 1 % des taux court terme aurait une incidence de 0,5 million d'euros sur le résultat financier de l'exercice 2005/2006, montant à comparer aux 8,0 millions d'euros de charges financières nettes de l'exercice 2004/2005.

Risque de change

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

NOTE 20 – AVANCES ET ACOMPTES REÇUS SUR COMMANDES

(en milliers d'euros)	**30/09/2005**	**30/09/2004**	**30/09/2003**
Pôle Tourisme	50 127	45 226	47 932
Promotion immobilière	6 582	3 626	1 331
Prestations de services	–	–	377
AVANCES ET ACOMPTES REÇUS SUR COMMANDES	**56 709**	**48 852**	**49 640**

Au 30 septembre 2005, les avances et acomptes reçus sur commandes sont en augmentation de 7 857 milliers d'euros par rapport à l'exercice précédent.

L'évolution des avances et acomptes du pôle Tourisme, en hausse de 4 901 milliers d'euros, provient essentiellement du pôle Tourisme France (4 381 milliers d'euros). Cette augmentation est principalement liée à un changement, mis en œuvre au cours de l'exercice 2004/2005, dans les modalités de facturation des séjours aux clients.
Les avances et acomptes perçus dans le cadre de l'activité immobilière correspondent aux sommes versées par les clients ayant, à la date de clôture de l'exercice, réservé mais non encore signé chez le notaire l'acquisition de leur bien immobilier. La hausse de 2 956 milliers d'euros constatée en 2004/2005 provient principalement des réservations non encore signées au 30 septembre 2005 relatives aux 2 programmes situés en Espagne (Bonmont et Manilva).

NOTE 21 – DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHÉS

(en milliers d'euros)	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
Pôle tourisme	152 756	156 479	171 647
Promotion immobilière	76 374	65 044	32 559
Prestations de services	6 301	7 846	14 171
DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHÉS	**235 431**	**229 369**	**218 377**

Au 30 septembre 2005, les dettes fournisseurs et comptes rattachés enregistrent une augmentation de 6 062 milliers d'euros. Cette évolution est principalement liée à l'activité de promotion immobilière.

L'augmentation de 11 330 milliers d'euros relative à l'activité immobilière provient essentiellement d'un nombre plus important de programmes immobiliers en cours de développement ou de rénovation au 30 septembre 2005 (dont principalement Le Village du Rouret, Bonmont, Flaine, Charmettoger, Paris Haussmann et Paris Tour Eiffel).
La diminution des dettes fournisseurs du pôle Tourisme (3 723 milliers d'euros) provient essentiellement du pôle Tourisme France (2 991 milliers d'euros).

NOTE 22 – AUTRES DETTES ET COMPTES DE RÉGULARISATION

(en milliers d'euros)	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
TVA et autres dettes fiscales	57 836	51 047	55 757
Impôts différés passifs	–	4 896	18 204
Personnel et organismes sociaux	63 962	63 337	65 695
Dettes sur acquisition d'immobilisations	940	819	10 423
Autres dettes	49 537	64 068	124 581
AUTRES DETTES	**172 275**	**184 167**	**274 660**
Ventes immobilières et fonds de concours	277 784	24 725	18 895
Autres produits constatés d'avance	19 758	17 881	6 527
COMPTES DE RÉGULARISATION	**297 542**	**42 606**	**25 422**
TOTAL AUTRES DETTES ET COMPTES DE RÉGULARISATION	**469 817**	**226 773**	**300 082**

Les principales variations du poste « Autres dettes » sont liées :

- à l'augmentation globale du poste « TVA et autres dettes fiscales » (6 789 milliers d'euros) provenant essentiellement du développement de l'activité immobilière (dont le village de l'Ailette) générant ainsi une hausse de 22 855 milliers d'euros des dettes fiscales. Cette augmentation est partiellement compensée par la baisse de 15 559 milliers d'euros du montant des dettes fiscales du pôle Center Parcs Europe ;
- à la prise en compte, au 30 septembre 2005, d'un solde d'impôts différés passifs égal à zéro du fait de la compensation à la clôture de l'exercice des actifs et des passifs d'impôts différés existants au sein de chacun des sous-groupes d'intégration fiscale gérés au sein du Groupe Pierre & Vacances ;
- à la diminution du poste « Autres dettes » (14 531 milliers d'euros) essentiellement imputable aux pôles Tourisme France (8 339 milliers d'euros) et Center Parcs Europe (3 784 milliers d'euros).

L'augmentation significative des produits constatés d'avance sur ventes immobilières (253 059 milliers d'euros) est directement liée aux nombreuses ventes signées chez le notaire se rapportant à des programmes immobiliers en cours de développement et de rénovation et non livrés au 30 septembre 2005 (dont le village de l'Ailette, Paris Tour Eiffel, le village du Rouret, Soulac, Château d'Olonne, Vars et Port-en-Bessin).

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RÉSULTAT

NOTE 23 – CHIFFRE D'AFFAIRES

Ventilation par secteur d'activité

(en milliers d'euros)	2004/2005	2003/2004	2002/2003
Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes	447 830	412 207	431 262
Center Parcs Europe	504 052	521 490	261 685
Tourisme	**951 882**	**933 697**	**692 947**
Promotion immobilière et maîtrise d'ouvrage déléguée	215 000	193 874	182 241
Commercialisation immobilière	8 650	6 970	5 313
Autres	664	746	1 033
Développement immobilier	**224 314**	**201 590**	**188 587**
TOTAL	**1 176 196**	**1 135 287**	**881 534**

Ventilation par pays

(en milliers d'euros)	2004/2005	2003/2004	2002/2003
France	528 653	495 962	466 138
Pays-Bas	247 506	263 313	134 676
Allemagne	84 845	85 285	37 361
Belgique	75 806	78 289	39 640
Italie	14 548	10 848	15 132
Espagne	524	–	–
Tourisme	**951 882**	**933 697**	**692 947**
France	189 581	193 208	180 829
Italie	22 744	8 382	7 758
Espagne	11 989	-	-
Développement immobilier	**224 314**	**201 590**	**188 587**
TOTAL	**1 176 196**	**1 135 287**	**881 534**

À périmètre courant, le chiffre d'affaires consolidé de l'exercice 2004/2005 progresse de 3,6 % par rapport à l'exercice précédent.

À données comparables, l'évolution par métier du chiffre d'affaires consolidé se décompose comme suit :

(en milliers d'euros)	2004/2005	2003/2004 (*)	Variation
Tourisme	951 882	960 788	– 0,9 %
Développement immobilier	224 314	201 590	11,3 %
TOTAL	**1 176 196**	**1 162 378**	**1,2 %**

* À périmètre et méthodes constants, le chiffre d'affaires de l'exercice 2003/2004 est retraité des éléments suivants :
- l'intégration de l'activité (1er octobre 2003 – 31 décembre 2003) du village allemand de Tossens, acquis par Center Parcs Europe début janvier 2004 ;
- la consolidation à 50 % de Citea (1er octobre 2003 – 31 mai 2004) détenue à parité avec le Groupe Gestrim à compter du 1er juin 2004, contre 100 % auparavant ;
- l'harmonisation de la méthode de comptabilisation du volume d'affaires réalisé dans le cadre de l'activité de commercialisation de l'agence de voyages (cf. paragraphe Chiffre d'affaires de la note « Principes comptables et méthodes d'évaluation »).

À données comparables, le chiffre d'affaires de l'exercice 2004/2005 progresse de 1,2 %.

NOTE 24 – AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION

(en milliers d'euros)	2004/2005	2003/2004	2002/2003
Transferts de charges	38 202	31 642	16 887
Reprises amortissements et provisions	27 577	24 521	16 148
Autres produits	22 204	35 759	15 547
TOTAL	**87 983**	**91 922**	**48 582**

NOTE 25 – ACHATS CONSOMMÉS

(en milliers d'euros)	2004/2005	2003/2004	2002/2003
Achats de stocks	– 80 744	– 85 560	– 48 221
Variation de stocks	– 2 551	– 1 589	– 1 369
Tourisme	**– 83 295**	**– 87 149**	**– 49 590**
Achats de stocks	– 52 702	– 29 569	– 104 015
Variation de stocks	– 7 497	– 1 590	3 366
Immobilier	**– 60 199**	**– 31 159**	**– 100 649**
TOTAL ACHATS CONSOMMÉS	**– 143 494**	**– 118 308**	**– 150 239**

L'augmentation du poste « Achats consommés » provient principalement du pôle Immobilier. La progression des montants relatifs à l'activité immobilière s'explique essentiellement par :
- l'acquisition au cours de l'exercice 2004/2005 d'un nombre plus important de résidences en rénovation (dont les résidences Taïga, Antarès et Aster sur le site d'Avoriaz, la Forêt à Flaine, Eden Azur à Saint-Laurent-du-Var, l'hôtel de Grimaud et les appartements situés dans les résidences Les Lavandes à Antibes et Les Embruns à Deauville). L'exercice précédent n'intégrait que l'acquisition de 4 résidences en rénovation (Le Tikal à Val Thorens, Lauze et Quartz à La Plagne et La Marelle aux Coches) ;
- la poursuite du développement de programmes neufs au cours de l'exercice 2004/2005, illustrée notamment par la construction des programmes de Manilva et de Bonmont en Espagne, de l'hôtel du Rouret en France.

NOTE 26 – AUTRES ACHATS ET CHARGES EXTERNES

(en milliers d'euros)	2004/2005	2003/2004	2002/2003
Achats stockés du développement immobilier	– 90 926	– 89 600	– 80 997
Loyers propriétaires et autres charges de copropriété	– 267 382	– 245 621	– 180 257
Sous-traitance des prestations de services (linge, restauration, nettoyage)	– 24 095	– 23 906	– 14 524
Publicité et honoraires	– 110 290	– 97 740	– 74 944
Autres	– 234 602	– 192 610	– 149 094
TOTAL AUTRES ACHATS ET CHARGES EXTERNES	**– 727 295**	**– 649 477**	**– 499 816**

L'évolution du poste « Autres achats et charges externes » montre une hausse globale de 77 818 milliers d'euros par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse provient :

- d'une part du pôle Tourisme (+ 41 393 milliers d'euros) dont l'augmentation est notamment liée à l'incidence de l'harmonisation de la méthode de comptabilisation du volume d'affaires réalisé dans le cadre de l'activité de commercialisation de l'agence de voyages ;
- et d'autre part du pôle Immobilier (+ 36 425 milliers d'euros) suite à l'accroissement de son activité.

La charge du Groupe de l'exercice 2004/2005 relative aux loyers à verser aux propriétaires individuels et institutionnels des murs des résidences et villages exploités par le Groupe s'élève à 217,1 millions d'euros (134,1 millions d'euros pour les résidences commercialisées sous les marques Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM et Hôtels Latitudes ; 83,0 millions d'euros pour les villages de Center Parcs Europe).

NOTE 27 – RÉSULTAT FINANCIER

(en milliers d'euros)	2004/2005	2003/2004	2002/2003
Coûts des dettes financières nets des revenus des prêts	– 8 555	– 10 850	– 14 874
Charges/produits des VMP	708	283	1 235
Dotations/reprises de provisions	27	– 50	90
Autres	– 141	–	55
TOTAL	**– 7 961**	**– 10 617**	**– 13 494**

Le résultat financier de l'exercice 2004/2005 comprend principalement les coûts des emprunts bancaires (8 137 milliers d'euros) contractés par le Groupe dans le cadre du financement de sa politique de croissance externe. Le coût de ces emprunts inclut les charges financières relatives au financement de l'acquisition de Center Parcs Europe et de Gran Dorado pour un montant de 7 869 milliers d'euros et de l'acquisition de Maeva pour un montant de 268 milliers d'euros.

L'amélioration de 2 656 milliers d'euros du résultat financier de l'exercice 2004/2005 provient essentiellement de la diminution des coûts de financement de l'acquisition de Center Parcs Europe et de Gran Dorado (baisse de 2 246 milliers d'euros).

NOTE 28 – VENTILATION PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ DU RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔT

(en milliers d'euros)	Tourisme			Immobilier			Total général		
	2004/2005	2003/2004	2002/2003	2004/2005	2003/2004	2002/2003	2004/2005	2003/2004	2002/2003
Chiffre d'affaires	951,9	933,7	692,9	224,3	201,6	188,6	1 176,2	1 135,3	881,5
Autres produits d'exploitation	41,4	38,6	34,4	46,6	53,3	14,2	88,0	91,9	48,6
Production stockée et immobilisée	–	–	–	46,7	– 3,3	74,1	46,7	– 3,3	74,1
Produits d'exploitation	993,3	972,3	727,3	317,6	251,6	276,9	1 310,9	1 223,9	1 004,2
Achats consommés	– 83,3	– 79,7	– 49,6	– 60,2	– 38,6	– 100,6	– 143,5	– 118,3	– 150,2
Charges de personnel	– 276,8	– 270,8	– 184,8	– 24,4	– 16,9	– 14,4	– 301,2	– 287,7	– 199,2
Autres achats et charges externes	– 540,4	– 499,1	– 370,2	– 186,9	– 150,4	– 129,6	– 727,3	– 649,5	– 499,8
Impôts et taxes	– 12,9	– 14,5	– 14,6	– 2,8	– 2,1	– 1,6	– 15,7	– 16,6	– 16,2
Dotations aux amortissements et aux provisions	– 38,9	– 34,8	– 39,8	– 11,8	– 16,2	– 16,5	– 50,7	– 51,0	– 56,3
Résultat d'exploitation	41,0	73,4	68,3	31,5	27,4	14,2	72,5	100,8	82,5
Résultat financier	– 5,6	– 8,4	– 12,9	– 2,4	– 2,2	– 0,6	– 8,0	– 10,6	– 13,5
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔT	**35,4**	**65,0**	**55,4**	**29,1**	**25,2**	**13,6**	**64,5**	**90,2**	**69,0**

NOTE 29 – RÉSULTAT EXCEPTIONNEL

(en milliers d'euros)	2004/2005	2003/2004	2002/2003
Plus ou moins-value sur cessions d'actifs	– 925	1 370	24 348
Autres charges exceptionnelles nettes	– 3 933	– 4 902	– 31 422
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL	**– 4 858**	**– 3 532**	**– 7 074**

Le résultat exceptionnel de l'exercice 2004/2005 est constitué pour l'essentiel :

- des charges de restructuration de 6 083 milliers d'euros enregistrées chez Center Parcs Europe dans le cadre de la rationalisation des fonctions supports ;
- d'une moins-value nette liée à des cessions ou de mises en rebut d'actifs pour 925 milliers d'euros. Ce montant est compensé par une reprise exceptionnelle de provision pour risques et charges de 1 806 milliers d'euros enregistrée dans la rubrique « Autres charges exceptionnelles nettes ».

Le résultat exceptionnel de l'exercice 2003/2004 intégrait pour l'essentiel :

- des coûts liés à la réorganisation du pôle Tourisme France pour un montant de 3 542 milliers d'euros ainsi que du pôle Center Parcs Europe pour 553 milliers d'euros ;
- de la plus-value sur cession des 50 % des titres Citéa pour 1 507 milliers d'euros, minorée à hauteur de 259 milliers d'euros de la moins-value dégagée lors de la cession hors Groupe des 33,2 % du capital de Sviluppi Turistici.

NOTE 30 – IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES ET IMPÔTS DIFFÉRÉS

Analyse de la charge d'impôt

(en milliers d'euros)

Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé	**59 660**
Résultats non taxés :	
Utilisation des déficits reportables non activés antérieurement	– 20
Déficits fiscaux de la période non activés	3 753
Autres	– 1 692
Résultat taxable au taux légal d'imposition en France	**61 701**
Taux d'impôt en France	*34,93 %*
Impôt théorique au taux légal d'imposition en France	**21 552**
Incidence des évolutions de taux d'imposition sur la valorisation des impôts différés	1 254
Différences sur taux d'imposition	– 116
Incidence du changement de législation aux Pays-Bas	– 5 374
Charge d'impôt du Groupe	**17 316**
dont impôts sur les sociétés	*– 13 800*
dont impôts différés	*31 116*

Le produit d'impôt sur les sociétés de 13 800 milliers d'euros concerne majoritairement le pôle Center Parcs aux Pays-Bas. Il est lié pour 5 374 milliers d'euros à un changement de législation fiscale rendant rétroactivement déductibles des charges d'intérêts d'emprunt. Le solde correspond principalement à l'imputation des pertes fiscales générées au cours de l'exercice 2004/2005 sur les profits dégagés sur les exercices antérieurs.

Analyse des impôts différés actifs et passifs par nature et par pays

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

(en milliers d'euros)	30/09/2004	Variation de périmètre	Variation par résultat	30/09/2005
France	17 327	– 590	6 158	22 895
Pays-Bas	40 293	–	– 23 011	17 282
Belgique	9 057	–	– 2 245	6 812
Allemagne	1 609	–	–	1 609
Espagne	–	–	128	128
Italie	– 2 332	–	2 332	0
Impôts différés sur décalages temporaires	**65 954**	**– 590**	**– 16 638**	**48 726**
France	1 349	905	212	2 466
Pays-Bas	1 976	–	956	2 932
Belgique	–	–	– 16	– 16
Allemagne	– 1 527	–	32	– 1 495
Espagne	–	–	81	81
Italie	244	–	– 121	123
Impôts différés sur écritures de consolidation	**2 042**	**905**	**1 144**	**4 091**
France	43 376	705	– 15 182	28 899
Pays-Bas	8 406	–	3 029	11 435
Belgique	–	–	–	0
Allemagne	3 672	–	– 848	2 824
Espagne	238	–	– 49	189
Italie	2 572	–	– 2 572	0
Impôts différés sur reports déficitaires	**58 264**	**705**	**– 15 622**	**43 347**
TOTAL	**126 260**	**1 020**	**– 31 116**	**96 164**
dont impôts différés actifs	*131 156*	*1 416*	*– 36 408*	*96 164*
dont impôts différés passifs	*– 4 896*	*– 396*	*5 292*	*0*

Au 30 septembre 2005, le montant des impôts différés sur reports déficitaires concerne pour 14 259 milliers d'euros le sous-groupe Center Parcs Europe.

NOTE 31 – RÉSULTAT PAR ACTION

Nombre moyen d'actions

	2004/2005	2003/2004	2002/2003
Nombre d'actions émises au 1er octobre	8 653 160	8 544 850	8 501 250
Nombre d'actions émises au cours de l'exercice	115 938	108 310	43 600
Nombre d'actions émises au 30 septembre	**8 769 098**	**8 653 160**	**8 544 850**
Nombre moyen pondéré d'actions	8 725 064	8 604 300	8 513 040
Nombre moyen pondéré d'actions après dilution	8 937 049	8 790 026	8 776 948

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

	Prix d'exercice (en euros)	Nombre d'options de souscription d'actions attribuées par le Conseil d'Administration		
		2004/2005	2003/2004	2002/2003
du 18/12/98 et en cours de validité	15,24	4 000	55 230	162 540
du 20/03/00 et en cours de validité	47,00	15 485	80 693	81 693
du 20/06/00 et en cours de validité	59,99	2 000	2 000	2 000
du 13/11/00 et en cours de validité	60,20	1 635	1 635	1 635
du 13/07/01 et en cours de validité	61,56	2 104	4 304	4 304
du 11/04/03 et en cours de validité	44,00	25 000	25 000	25 000
du 03/11/03 et en cours de validité	63,83	7 150	7 150	–
du 07/09/04 et en cours de validité	66,09	154 600	162 300	–
du 26/09/05 et en cours de validité	59,89	1 000	–	–
TOTAL		**212 974**	**338 312**	**277 172**

Résultat par action

	2004/2005	2003/2004	2002/2003
Résultat net courant part Groupe (en milliers d'euros) (1)	**33 022**	**52 019**	**40 100**
Résultat net courant part Groupe par action pondéré (en euros)	3,78	6,05	4,71
Résultat net courant part Groupe par action pondéré après dilution (en euros)	3,71	5,93	4,58
Résultat net part Groupe (en milliers d'euros)	**34 262**	**59 462**	**47 329**
Résultat net part Groupe par action pondéré (en euros)	3,93	6,91	5,56
Résultat net part Groupe par action pondéré après dilution (en euros)	3,85	6,78	5,41

(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 32 – 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 :

	2004/2005	2003/2004	2002/2003
Cadres	672	644	542
Agents de maîtrise et employés	7 965	7 871	7 864
TOTAL	**8 637**	**8 515**	**8 406**

Les charges de personnel affichent une hausse de 4,7 % et s'élèvent à 301 136 milliers d'euros en 2004/2005 contre 287 696 milliers d'euros pour l'exercice précédent.

AUTRES ANALYSES

NOTE 33 – 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)	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
Avals et cautions	45 396	54 313	38 453
Hypothèques	–	3 876	4 154
Engagements de loyers	2 180 923	2 166 546	1 882 648
Engagements donnés	**2 226 319**	**2 224 735**	**1 925 255**
Avals et cautions	20 940	24 832	17 933
Garanties d'achèvement	161 080	11 695	18 019
Caps de taux d'intérêt	42 066	65 119	40 000
Engagements reçus	**224 086**	**101 646**	**75 952**
Engagements réciproques	**132 820**	**183 730**	**58 020**

Engagements donnés :

- **Les avals et cautions sont principalement constitués au 30 septembre 2005 :**
  - 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 14 441 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 :
    - de la garantie à première demande octroyée par Pierre & Vacances Maeva Tourisme Management 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 2005 s'élève à 4 959 milliers d'euros. Ce prêt bénéficie d'une hypothèque de premier rang sur l'hôtel, objet du financement ;
    - de l'engagement de Pierre & Vacances Maeva Tourisme Management 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.
  - de la garantie donnée par Pierre & Vacances SA pour un montant de 12 850 milliers d'euros au titre de la couverture de taux permettant de plafonner le montant des loyers des équipements du centre de loisirs du Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette. Le Groupe s'est engagé à couvrir les flux financiers induits par un tunnel à potentiel de baisse d'un notionnel initial de 72 642 milliers d'euros (cap 5,54 %, floor 4,50 % si le taux de référence [swap 12 ans] est inférieur à 3,50 %) ;
  - de l'engagement donné par Pierre & Vacances SA au titre de la garantie avance acquéreur dans le cadre de la construction du programme Bonmont pour une valeur de 6 400 milliers d'euros ;
  - des engagements donnés par Pierre & Vacances SA pour un montant de 1 403 milliers d'euros dans le cadre de l'exploitation des résidences en Italie ;
  - de la garantie donnée par Pierre & Vacances Tourisme France SA pour le compte de Pierre & Vacances Italie Srl à hauteur de 1 048 milliers d'euros au titre d'un remboursement de crédits de TVA ;
- Sur l'exercice 2004/2005, les ensembles immobiliers situés au Crouesty ainsi que les commerces et services communs situés à Pont Royal **que le Groupe avait donnés en hypothèque aux établissements prêteurs** pour une valeur globale au 30 septembre 2004 de 3 876 milliers d'euros, ont fait l'objet d'une mainlevée.
- Les ventes du foncier et des murs des résidences, hôtels et villages exploités par les sociétés d'exploitation touristique du Groupe Pierre & Vacances s'accompagnent de la signature auprès des nouveaux propriétaires d'un bail. Au 30 septembre 2005, le montant des loyers restant à verser par le Groupe sur la durée de vie résiduelle des baux s'élève à 2 181 millions d'euros. La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 8 %, s'élève au 30 septembre 2005 à 1 413,7 millions d'euros.

Les principaux nouveaux contrats de loyers conclus au cours de l'exercice 2004/2005 concernent le pôle Center Parcs Europe. Ils correspondent :

– d'une part à la cession du foncier et des murs des équipements du centre de loisirs du Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette qui s'est accompagnée de la signature d'un contrat de location conclu jusqu'au 31 décembre 2033. Dans le cadre d'une convention de délégation de service public, le Groupe s'est vu confier la conception, la construction et l'exploitation des équipements du centre de loisirs. Il a par ailleurs exercé sa faculté de céder, sous la forme d'une vente en état futur d'achèvement, ces équipements à un investisseur institutionnel. Une couverture (tunnel à potentiel de baisse dont les caractéristiques figurent ci-dessus) a été souscrite pour limiter la hausse éventuelle des loyers sur toute la durée du bail. En sus du paiement des loyers, les contrats prévoient que le preneur prenne à sa charge certaines dépenses incombant au propriétaire (mise aux normes, assurance...). Pierre & Vacances SA s'est portée garante auprès du nouveau propriétaire des équipements du centre de loisirs, du paiement des loyers dus par sa sous-filiale exploitante ;
– d'autre part à la cession du foncier et des murs du village de Butjadinger Küste qui s'est également accompagnée de la signature d'un contrat de location conclu pour une durée de 15 ans avec possibilité de renouvellement. Au terme de ce bail, le Groupe Pierre & Vacances ne dispose pas d'option d'achat. Le montant du loyer annuel prévu au contrat est évolutif sur les quatre premières années (de 1,4 million d'euros à 1,7 million d'euros) et sera calculé en fonction d'un indicateur de performance du résultat sur les 11 années suivantes avec un minimum de 1,7 million d'euros. Les loyers sont soumis à une clause d'indexation correspondant à l'indice de l'évolution des prix à la consommation allemand avec un maximum de 5 % par an. En sus du paiement des loyers, les contrats prévoient que le preneur prenne à sa charge certaines dépenses incombant au propriétaire (assurance...). Center Parcs Europe NV et Pierre & Vacances SA se sont portées garantes auprès du nouveau propriétaire du foncier et des murs du village, du paiement des loyers dus par sa sous-filiale exploitante.

La répartition des engagements de loyers par marque et par échéance au 30 septembre 2005 est la suivante :

(en millions d'euros)		Échéances					
	30/09/2005	< N + 1	N + 2	N + 3	N + 4	N + 5	> N + 5
Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes	939,2	139,5	135,2	130,8	122,2	108,2	303,3
Center Parcs Europe	1 241,7	86,3	90,8	96,6	97,7	99,8	770,5
TOTAL	**2 180,9**	**225,8**	**226,0**	**227,4**	**219,9**	**208,0**	**1 073,8**

Les principales caractéristiques des contrats de location du foncier et des murs des résidences, hôtels et villages pour Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes conclus avec les investisseurs particuliers ou institutionnels sont signés pour une durée comprise généralement entre 9 ans et 12 ans avec possibilité de renouvellement à l'échéance. Ces loyers sont soumis à des clauses d'indexation correspondant en France à l'indice du coût de la construction, en Italie et en Espagne à l'indice des prix à la consommation du pays.

Rappelons que les engagements de loyers de Center Parcs Europe comprennent également :

– les contrats de location du foncier et des murs des 7 villages Center Parcs qui ont été cédés le 25 septembre 2003. 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. 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 BV, nouveau propriétaire du foncier et des murs des 7 villages, du paiement des loyers dus par ses sous-filiales exploitantes ;
– le contrat de location du foncier et des murs du village Center Parcs d'Eemhof qui ont été cédés le 30 octobre 2003. Ce contrat de location a été 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 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 village d'Eemhof à l'échéance du bail, soit octobre 2018. Le montant du premier loyer annuel prévu au contrat de location s'élève à 7,65 millions d'euros et est soumis à une clause d'indexation fixe de 2,9 %. En sus du paiement des loyers, le contrat prévoit 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 sur la base du dernier loyer annuel pratiqué par indexation. Pierre & Vacances SA s'est portée garante auprès du nouveau propriétaire, la société néerlandaise Zeeland Investments Beheer, du paiement des loyers dus par sa sous-filiale d'exploitation.

- Dans le cadre des opérations réalisées en Martinique et en Guadeloupe, Pierre & Vacances 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 Pierre & Vacances. L'ensemble de ces engagements est contre-garantie par la Société d'Investissement Touristique et Immobilier, société contrôlée par le Président-Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire indirect de Pierre & Vacances SA. Dans le cadre de la mise en jeu de cette contre-garantie, le rachat des parts des investisseurs sera effectué directement par la Société d'Investissement Touristique et Immobilier. Au cours de l'exercice, les parts des sociétés correspondant aux premières tranches de ces actifs ont été rachetées par la Société d'Investissement Touristique et Immobilier.

Engagements reçus :

- **Les avals et cautions** correspondent principalement aux engagements octroyés par des établissements bancaires au profit des sociétés d'exploitation immobilière et touristique pour 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 ainsi que d'agence de voyages. Au 30 septembre 2005, le montant de ces engagements s'élève à 19 343 milliers d'euros. La diminution de ces engagements constatée sur cet exercice provient essentiellement de la baisse pour 4 085 milliers d'euros des garanties octroyées au Groupe dans le cadre de ses activités de gestion immobilière.

- La Société d'Investissement Touristique et Immobilier s'est portée caution solidaire des engagements de rachat octroyés par Pierre & Vacances au profit des investisseurs dans les SNC patrimoniales propriétaires des hôtels exploités par le Groupe Pierre & Vacances en Martinique et en Guadeloupe. Dans le cadre de la mise en jeu de cette contre-garantie, le rachat des parts des investisseurs sera effectué directement par la Société d'Investissement Touristique et Immobilier.

- Green Participations SAS (société indirectement détenue par le Président-Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire indirect de Pierre & Vacances SA) a négocié un « earn-out » éventuel sur les 50 % du capital de Green Buyco BV (société ayant acquis, le 25 septembre 2003 auprès du sous-groupe Center Parcs Europe, la propriété du foncier et des murs de 7 villages) 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 5 ans maximum. Green Participations SAS s'est désistée du bénéfice de la perception de cet « 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 2005, plusieurs nouvelles garanties d'achèvement de ce type (pour un montant global de 161 080 milliers d'euros) ont été délivrées. Les principaux programmes concernés sont le village de l'Ailette (79 194 milliers d'euros), Le Rouret (46 574 milliers d'euros), Vars (8 240 milliers d'euros), Soulac (8 174 milliers d'euros), Port-en-Bessin (5 681 milliers d'euros), Paris Tour Eiffel (3 750 milliers d'euros), Château d'Olonne (2 383 milliers d'euros), Saint-Laurent-du-Var (2 239 milliers d'euros), Flaine (1 813 milliers d'euros) et Hôtel de Charmettoger (1 475 milliers d'euros). Par ailleurs, plusieurs garanties d'achèvement ont pris fin sur l'exercice suite à leur expiration, dont Bourgenay (3 076 milliers d'euros), Branville (3 030 milliers d'euros), Le Touquet (1 389 milliers d'euros), Val Thorens (1 103 milliers d'euros), Trouville (617 milliers d'euros), Cannes Beach (566 milliers d'euros) et Maubuisson (550 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. Les caractéristiques de l'ensemble des contrats de caps conclus par le Groupe sont détaillées dans le tableau ci-dessous :

Taux plafond	Notionnel au 30/09/2005 (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
3,50 %	3 116	26 mars 2004	26 septembre 2006
3,50 %	10 906	26 mars 2004	26 septembre 2006
3,50 %	3 116	26 mars 2004	26 septembre 2006
3,50 %	10 906	26 mars 2004	26 septembre 2006
3,50 %	3 116	26 mars 2004	26 septembre 2006
3,50 %	10 906	26 mars 2004	26 septembre 2006

Engagements réciproques :

- Les engagements réciproques correspondent à la couverture d'emprunts à taux variable (cf. note 18 « Emprunts et dettes financières »). Au cours de l'exercice 2004/2005, le contrat de swap (notionnel au 30 septembre 2004 : 128 611 milliers d'euros) contracté sur l'exercice précédent afin de compléter la couverture de taux des emprunts liés au financement de l'acquisition des 50 % supplémentaires de Center Parcs Europe est arrivé à expiration. Par ailleurs, le Groupe Pierre & Vacances a contracté sur cet exercice 2 nouveaux contrats de swaps en couverture des emprunts contractés lors de ses opérations de croissance externe (acquisition des 50 % complémentaires de Center Parcs Europe, de Gran Dorado et de Maeva) pour un montant global de 90 754 milliers d'euros dont le notionnel évolue suivant les échéanciers indiqués ci-dessous.

Les caractéristiques de l'ensemble des contrats en cours au 30 septembre 2005 sont détaillées dans le tableau ci-dessous :

Taux prêteur	Taux emprunteur	Notionnel au 30/09/2005 (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	3,3050 %	14 022	26 septembre 2003	26 septembre 2008
Euribor 6 mois	3,3050 %	14 022	26 septembre 2003	26 septembre 2008
Euribor 6 mois	3,3050 %	14 022	26 septembre 2003	26 septembre 2008
Euribor 6 mois	2,8300 %	(*) 26 490	29 mars 2005	26 septembre 2007
Euribor 6 mois	2,2440 %	(**) 64 264	26 septembre 2005	26 septembre 2008

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

Taux prêteur	Taux emprunteur	Notionnel (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	2,8300 %	2 716	29 mars 2005	26 septembre 2005
Euribor 6 mois	2,8300 %	4 671	26 septembre 2005	27 mars 2006
Euribor 6 mois	2,8300 %	6 626	27 mars 2006	26 septembre 2006
Euribor 6 mois	2,8300 %	26 490	26 septembre 2006	26 mars 2007
Euribor 6 mois	2,8300 %	23 767	26 mars 2007	26 septembre 2007

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

Taux prêteur	Taux emprunteur	Notionnel (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	2,2440 %	64 264	26 septembre 2005	27 mars 2006
Euribor 6 mois	2,2440 %	54 962	27 mars 2006	26 septembre 2006
Euribor 6 mois	2,2440 %	–	26 septembre 2006	26 mars 2007
Euribor 6 mois	2,2440 %	–	26 mars 2007	26 septembre 2007
Euribor 6 mois	2,2440 %	6 244	26 septembre 2007	26 mars 2008
Euribor 6 mois	2,2440 %	8 672	26 mars 2008	26 septembre 2008

Aucun autre engagement hors bilan significatif, selon les méthodes comptables en vigueur, n'a été souscrit par le Groupe Pierre & Vacances au 30 septembre 2005.

NOTE 34 – ÉCHÉANCIER 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-dessous :

(en milliers d'euros)		Échéances		
	30/09/2005	**< 1 an**	**1 à 5 ans**	**> 5 ans**
Avals et cautions	45 396	6 450	21 412	17 534
Engagements de loyers	2 180 923	225 814	881 345	1 073 764
Engagements donnés	**2 226 319**	**232 264**	**902 757**	**1 091 298**
Avals et cautions	20 940	–	–	20 940
Garanties d'achèvement	161 080	81 886	79 194	–
Caps de taux d'intérêt	42 066	42 066	–	–
Engagements reçus	**224 086**	**123 952**	**79 194**	**20 940**
Engagements réciproques	**132 820**	**13 056**	**119 764**	**–**

NOTE 35 – MONTANT DES RÉMUNÉRATIONS VERSÉES AUX MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

Il a été alloué, sur l'exercice 2004/2005, des jetons de présence aux membres du Conseil d'Administration pour un montant de 150 milliers d'euros. Ce montant s'élèvait à 135 milliers d'euros en 2003/2004.

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 2005, la société SITI (holding patrimoniale du Président-Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire de Pierre & Vacances SA) a facturé en tant que société d'animation, des honoraires pour un montant global de 1 655 milliers d'euros au titre des prestations réalisées par Messieurs Gérard Brémond, François Georges et Thierry Hellin. Ces honoraires facturés par la société SITI sont déterminés sur la base des coûts directs (rémunérations versées + charges patronales attachées + autres coûts directs : frais de déplacement, coûts des locaux, frais de secrétariat) majorés d'une marge de 5 % et calculés au prorata du temps passé par chaque individu dans le cadre de la gestion de l'activité des sociétés du Groupe Pierre & Vacances. Le montant ainsi facturé au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2004, s'élevait à 2 015 milliers d'euros.
Le montant global des salaires annuels bruts fixes et variables (y compris les avantages en nature) versés aux huit membres du Comité Exécutif s'élève à 2 743 milliers d'euros au cours de l'exercice 2004/2005. Il était de 2 596 milliers d'euros en 2003/2004. Par ailleurs, au cours de l'exercice 2004/2005 dans le cadre du départ de François Georges il a perçu en plus de sa rémunération, des indemnités de départ s'élevant au global à 200 milliers d'euros.

NOTE 36 – IDENTIFICATION DE LA SOCIÉTÉ MÈRE CONSOLIDANTE

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

NOTE 37 – TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIÉES

Les parties liées retenues par le Groupe sont :
- la société mère de Pierre & Vacances (la Société d'Investissement Touristique et Immobilier) et ses filiales qui ne sont pas dans le périmètre de consolidation du Groupe ;
- la société associée Domaine Skiable de Valmorel détenue à 25 % dont les titres sont mis en équivalence ;
- la co-entreprise les Villages Nature de Val d'Europe détenue par le Groupe à 50 % dont la méthode de consolidation est l'intégration proportionnelle.

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

Ces transactions sont conclues à des conditions normales de marché.

Les transactions avec les parties liées sont détaillées comme suit :

(en milliers d'euros)	2004/2005	2003/2004	2002/2003
Chiffre d'affaires	181	276	493
Autres produits d'exploitation	1 004	896	918
Autres achats et charges externes	– 4 822	– 5 010	– 4 731
Résultat financier	– 71	– 89	– 100

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

(en milliers d'euros)	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
Clients et comptes rattachés	337	635	300
Autres créances et comptes de régularisation	273	454	455
Avances et acomptes reçus sur commandes	–	9	–
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 301	5 542	2 214
Autres dettes et comptes de régularisation	3 139	3 858	2 081

Par ailleurs, le Président-Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire indirect de Pierre & Vacances SA, détient indirectement 7,5 % du capital de Green Buyco BV. Cette société détient les titres de filiales propriétaires des actifs immobiliers et fonciers de certains villages Center Parcs dont l'opération de cession-bail a fait l'objet d'une convention réglementée décrite dans le rapport spécial des Commissaires aux Comptes (cf. paragraphe « Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice »).

NOTE 38 – ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE

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

Après la clôture de l'exercice 2004/2005, la société Pierre & Vacances SA a réalisé des augmentations de capital par émission d'actions nouvelles. En effet, suite à quatre levées d'options de souscription d'actions qui avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998 et par le Conseil d'Administration du 20 mars 2000, les augmentations de capital (primes d'émission incluses) ont été réalisées pour un montant global de 117 milliers d'euros :

Date de levée des options	Nombre d'options levées	Prix d'exercice (en euros)	Valeur (en milliers d'euros)
4 octobre 2005	500	15,24	8
12 octobre 2005	1 000	47,00	47
7 décembre 2005	1 000	15,24	15
19 décembre 2005	1 000	47,00	47
TOTAL	**3 500**		**117**

À l'issue de cette opération, le capital social s'élève à 87 725 980 euros et se décompose en 8 772 598 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale de 10 euros chacune.

Acquisitions

Le Groupe Pierre & Vacances a acquis depuis le 1er octobre 2005 près de 930 appartements auprès d'investisseurs institutionnels. L'objectif est de procéder à la rénovation des unités d'hébergement et de revendre les lots sous les formules de vente Pierre & Vacances avec bail attaché.

Val d'Isère
Le 3 octobre 2005, le Groupe a acquis auprès d'un investisseur institutionnel la résidence de tourisme dénommée « Rond Point des Pistes », comprenant 89 appartements et précédemment exploitée par le Groupe au titre d'un contrat de gestion et de commercialisation. Le Groupe a également acquis le droit au bail attaché à cette résidence. L'investissement total s'est élevé à 12 millions d'euros. Pour financer cette acquisition, le Groupe a levé un crédit d'accompagnement de 10,5 millions d'euros. L'objectif est de procéder à la rénovation des parties communes et des unités d'hébergement, et de commercialiser les lots en copropriété traditionnelle avec possibilité de mandat de gestion et de location.

Belle Plagne
Le 10 novembre 2005, le Groupe Pierre & Vacances a acquis pour 5,6 millions d'euros auprès d'un investisseur institutionnel, 92 appartements au sein de deux résidences situées à Belle Plagne, dénommées Thémis et Néréides et précédemment exploitées par le Groupe. Aucun financement externe n'a été mis en place aujourd'hui pour cette acquisition.

Bénodet
Le 16 novembre 2005, le Groupe a acquis (levée d'option de crédit-bail) pour 1,4 millions d'euros, une résidence de 60 appartements située à Bénodet (Finistère), précédemment exploitée en crédit-bail par le Groupe sous la marque Maeva. Aucun financement externe n'a été mis en place pour cette acquisition.

Acquisition de 163 appartements situés dans 16 résidences auprès d'une caisse de retraite
Le 9 décembre 2005, le Groupe a acquis 163 appartements situés dans 16 résidences exploitées par le Groupe auprès d'une caisse de retraite, pour un prix global de 12 millions d'euros. Un financement de 8,8 millions d'euros a été mis en place pour financer cette acquisition.

Méribel Mottaret, Belle Plagne, Alpe d'Huez, La Daille Val d'Isère
Le 15 décembre 2005, le Groupe a acquis cinq résidences de montagne exploitées par le Groupe sous les marques Pierre & Vacances et Maeva : Méribel Les Crêts (181 appartements), Belle Plagne Néréides (101 appartements), Alpe d'Huez Ours Blanc (123 appartements) et La Daille A et B (respectivement 126 et 81 appartements). Cette acquisition s'est faite via l'acquisition des titres et des avances d'associés des SCI propriétaires de ces actifs, à l'exception des murs de l'une des résidences qui ont été acquis directement. Dans le même temps, le Groupe a acquis les fonds de commerce de ces résidences, qui étaient précédemment gérés par le Groupe en mandat de gestion. L'investissement total s'est élevé à 38,2 millions d'euros, financé à hauteur de 24,5 millions d'euros, par la mise en place de crédits d'accompagnement.

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos le 30 septembre 2005

Les rapports relatifs aux exercices clos les 30 septembre 2004 et 2003 figurent dans les documents de référence 2003/2004 et 2002/2003, disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et du Groupe (www.pierre-vacances.fr).

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la Société Pierre & Vacances relatifs à l'exercice clos le 30 septembre 2005, tels qu'ils sont joints au présent rapport.
Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Conseil d'Administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I. Opinion sur les comptes consolidés

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

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- les notes 1 et 4 de l'annexe présentent les modalités de reconnaissance et d'évaluation des immobilisations incorporelles et notamment de la marque Center Parcs Europe ;
- la note 2 de l'annexe expose, par ailleurs, les principales opérations intervenues durant l'exercice et notamment la cession par le sous-groupe Center Parcs Europe des titres de la société portant le foncier et les murs du parc de Tossens en Allemagne.

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.
Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion sans réserve, exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérification spécifique

Par ailleurs, nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport sur la gestion du Groupe.
Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 13 février 2006

Les Commissaires aux Comptes

AACE Île-de-France

Michel Riguelle

BARBIER FRINAULT & AUTRES
ERNST & YOUNG
Bruno Bizet

comptes sociaux

106 Extraits des états financiers
113 Rapport général des Commissaires aux Comptes
114 Rapport spécial des Commissaires aux Comptes

Extrait 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 par ailleurs.

Bilan actif

(en milliers d'euros)	Montant brut	Amortissements	Net 30/09/2005	Net 30/09/2004	Net 30/09/2003
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	**1 968**	**– 164**	**1 804**	**11 838**	**10 737**
IMMOBILISATIONS CORPORELLES					
Terrains	–	–	–	–	–
Constructions	–	–	–	–	–
Installations techniques, outillage	–	–	–	–	–
Autres immobilisations corporelles	6 713	– 2 923	3 790	4 214	4 420
Avances et acomptes	–	–	–	–	–
IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES					
Autres participations	319 677	–	319 677	259 060	192 757
Prêts	3 234	–	3 234	3 782	3 981
Autres immobilisations financières	2 472	– 9	2 463	2 335	19 150
ACTIF IMMOBILISÉ	**334 064**	**– 3 096**	**330 968**	**281 229**	**231 045**
Stocks et encours					
Avances, acomptes versés sur commandes	155	–	155	341	358
Créances clients et comptes rattachés	6 802	–	6 802	14 734	8 841
Autres créances	85 633	–	85 633	68 727	123 199
Valeurs mobilières de placement	2 092	–	2 092	208	185
Disponibilités	92	–	92	285	23
Charges constatées d'avance	1 498	–	1 498	1 184	1 979
ACTIF CIRCULANT	**96 272**	**–**	**96 272**	**85 479**	**134 585**
Charges à répartir sur plusieurs exercices	2 073	–	2 073	1 505	4 064
TOTAL GÉNÉRAL	**432 409**	**– 3 096**	**429 313**	**368 213**	**369 694**

Bilan passif

(en milliers d'euros)	30/09/2005	30/09/2004	30/09/2003
Capital social ou individuel	87 691	86 532	34 179
Primes d'émission, de fusion, d'apport...	7 220	4 556	68 171
Réserve légale	8 653	3 418	3 247
Réserves réglementées	–	2 355	2 355
Autres réserves	2 309	–	–
Report à nouveau	188 393	48 373	39 410
RÉSULTAT DE L'EXERCICE	**83 851**	**160 831**	**9 134**
CAPITAUX PROPRES	**378 117**	**306 065**	**156 496**
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	**–**	**–**	**3 789**
DETTES FINANCIÈRES			
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	28 038	34 068	166 326
Emprunts et dettes financières diverses	6 243	5 074	4 898
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	754	754	754
DETTES D'EXPLOITATION			
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	6 082	8 043	14 428
Dettes fiscales et sociales	1 215	2 182	1 726
DETTES DIVERSES			
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	364	729	4 092
Autres dettes	7 475	9 563	15 741
COMPTES DE RÉGULARISATION			
Produits constatés d'avance	1 025	1 735	1 444
DETTES	**51 196**	**62 148**	**209 409**
TOTAL GÉNÉRAL	**429 313**	**368 213**	**369 694**

Compte de résultat

(en milliers d'euros)	2004/2005	2003/2004	2002/2003
Production vendue de services	7 024	6 485	10 833
CHIFFRE D'AFFAIRES NET	**7 024**	**6 485**	**10 833**
Production immobilisée	–	–	–
Subvention d'exploitation	–	–	–
Reprises amortissements – provisions, transferts de charges	9 097	14 965	15 068
Autres produits	1 142	6 783	3 996
PRODUITS D'EXPLOITATION	**17 263**	**28 233**	**29 897**
Autres achats et charges externes	– 18 588	– 20 130	– 28 966
Impôts, taxes et versements assimilés	– 431	– 400	– 396
Salaires et traitements	–	–	–
Charges sociales	– 622	– 550	– 444
Dotations amortissements sur immobilisations	– 1 402	– 3 919	– 758
Dotations aux provisions sur immobilisations	–	–	–
Dotations aux provisions sur actif circulant	–	–	–
Dotations aux provisions pour risques et charges	–	–	–
Autres charges	– 150	– 163	– 136
CHARGES D'EXPLOITATION	**– 21 193**	**– 25 162**	**– 30 700**
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	**– 3 930**	**3 071**	**– 803**
Produits financiers de participation	22 625	24 758	146 458
Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé	124	253	221
Autres intérêts et produits assimilés	2 302	1 753	1 691
Reprises sur provisions et transferts de charges	495	138 900	27 860
Différences positives de change	–	1	2
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	42	14	394
PRODUITS FINANCIERS	**25 588**	**165 679**	**176 626**
Dotations financières aux amortissements et provisions	–	–	– 134 613
Intérêts et charges assimilées	– 6 106	– 5 801	– 12 431
Charges financières diverses	–	– 139 530	– 29 513
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement	– 11	– 1	– 16
CHARGES FINANCIÈRES	**– 6 117**	**– 145 332**	**– 176 573**
RÉSULTAT FINANCIER	**19 471**	**20 347**	**53**
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS	**15 541**	**23 418**	**– 750**

Compte de résultat (suite)

(en milliers d'euros)	2004/2005	2003/2004	2002/2003
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	3	119 369	104
Produits exceptionnels sur opérations en capital	60 687	139 867	133 588
Reprises sur provisions et transferts de charges	–	143 266	29 598
PRODUITS EXCEPTIONNELS	**60 690**	**402 502**	**163 290**
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	– 11	– 54	– 5 388
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	– 10 862	– 282 814	– 164 536
Dotations exceptionnelles aux amortissements, provisions	–	–	– 2 308
CHARGES EXCEPTIONNELLES	**– 10 873**	**– 282 868**	**– 172 232**
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL	**49 817**	**119 634**	**– 8 942**
Participation des salariés aux fruits de l'expansion	–	–	–
Impôts sur les bénéfices	18 493	17 779	18 826
TOTAL DES PRODUITS	**103 541**	**596 414**	**369 813**
TOTAL DES CHARGES	**– 19 690**	**– 435 583**	**– 360 679**
BÉNÉFICE OU PERTE	**83 851**	**160 831**	**9 134**

Tableau des filiales et participations

(en milliers d'euros)	Capital	Capitaux propres autres que le capital (hors résultat)	Quote-part du capital détenu (en %)	Valeur brute des titres détenus	Valeur nette comptable des titres détenus
Filiales (plus de 50 % du capital détenu)					
Center Parcs Europe NV	36 473	36 439	100,00	143 919	143 919
Pierre & Vacances Maeva Tourisme SA	12 165	56 096	99,98	94 225	94 225
Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS	5 442	– 124	100,00	10 444	10 444
Pierre & Vacances FI SNC	15	–	99,00	15	15
Pierre & Vacances Transactions SARL	38	11 599	99,96	37	37
La Financière Pierre et Vacances & Cie SNC	15	–	99,02	15	15
Cobim SARL	76	– 8 030	100,00	–	–
Financière P&V I SNC	15	–	98,36	15	15
Financière P&V II SNC	15	–	98,36	15	15
Pierre & Vacances Developpement Espana SL	1 200	– 422	50,00	600	600
Part-House Srl	99	1 045	55,00	1 054	1 054
Pierre & Vacances Courtage SARL	8	1	99,80	8	8
Pierre & Vacances Investissement XXV SAS	38	– 3	100,00	38	38
PVMT Haute-Savoie SARL	8	–	100,00	8	8
Pierre & Vacances Investissement XXIV SAS	38	– 3	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXVII SAS	38	– 2	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXVIII SAS	38	– 2	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXIX SAS	38	– 2	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXX SAS	38	– 2	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXXI SAS	38	– 2	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXXII SAS	38	– 2	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXXIII SAS	38	– 2	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXXIV SAS	38	– 2	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXXV SAS	38	– 2	100,00	38	38
Pierre & Vacances Marques SAS	62 061	– 2	97,78	60 686	60 686
Pierre & Vacances Marques Management SAS	38	– 2	100,00	38	38
SCI Les Terrasses de Saint-Tropez	2	–	100,00	–	–
Filiales (plus de 10 % du capital détenu)					
Domaine Skiable Valmorel SA	3 200	2 008	25,00	2 172	2 172
GIE Pierre & Vacances Services	150	2	16,00	24	24

Prêts et avances consentis par la société et non encore remboursés	Montant des cautions et avals donnés par la société	Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé	Résultat du dernier exercice clos	Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice	Observations
244	994 806	6 603	– 206	–	30/09/2005
–	–	–	20 418	21 197	30/09/2005
–	–	–	21 822	–	30/09/2005
62 405	–	–	8 523	–	30/09/2005
–	–	–	– 381	1 304	30/09/2005
–	–	–	–	–	30/09/2005
–	–	21	– 78	–	30/09/2005
–	–	–	–	–	30/09/2005
–	–	–	–	–	30/09/2005
–	–	1 161	– 161	–	30/09/2005
2 399	1 625	1 723	– 24	–	30/09/2005
–	–	19	– 64	125	30/09/2005
–	–	–	– 4	–	30/09/2005
–	–	–	–	–	30/09/2005
–	–	–	– 1	–	30/09/2005
1	–	–	– 1	–	30/09/2005
1	–	–	– 1	–	30/09/2005
1	–	–	– 1	–	30/09/2005
1	–	–	– 1	–	30/09/2005
1	–	–	– 1	–	30/09/2005
1	–	–	– 1	–	30/09/2005
1	–	–	– 1	–	30/09/2005
1	–	–	– 1	–	30/09/2005
1	–	–	– 1	–	30/09/2005
1	–	–	4 338	–	30/09/2005
1	–	–	– 1	–	30/09/2005
–	–	201	– 1 359	–	31/12/2004
–	–	10 570	794	–	31/12/2004
–	–	–	–	–	30/09/2005

Résultats financiers de la société au cours des cinq derniers exercices

(en milliers d'euros)	Résultat clos le				
	30/09/2001	30/09/2002	30/09/2003	30/09/2004	30/09/2005
I – Situation financière en fin d'exercice					
a) Capital social	23 329	34 005	34 179	86 532	87 691
b) Nombre d'actions émises	7 651 250	8 501 250	8 544 850	8 653 160	8 769 098
c) Valeur nominale (en euros)	3,05	4,00	4,00	10,00	10,00
II – Opérations et résultats de l'exercice					
a) Chiffre d'affaires hors taxes	7 242	4 790	10 833	6 485	7 024
b) Résultat avant impôts, amortissements et provisions	25 059	38 213	100 097	5 440	66 760
c) Impôt sur les bénéfices	– 643	– 8 028	– 18 826	– 17 779	– 18 493
d) Résultat après impôts, amortissements et provisions	24 781	18 283	9 134	160 831	83 851
e) Montant des bénéfices distribués	6 886	8 501	– [1]	15 576	13 154 [2]
III – Résultat par action (en euros)					
a) Résultat après impôts, avant amortissements et provisions	3,36	5,44	13,92	2,68	9,72
b) Résultat après impôts, amortissements et provisions	3,24	2,15	1,07	18,59	9,56
c) Dividende attribué à chaque action	0,90	1,00	– [1]	1,80	1,50 [2]
IV – Personnel					
a) Nombre de salariés	–	–	–	–	–
b) Montant de la masse salariale	–	–	–	–	–
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux	–	–	–	–	–

(1) L'Assemblée Générale Mixte du 11 mars 2004 (réunie à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire ayant statué sur les comptes de l'exercice clos le 30/09/03) a décidé de procéder à une répartition exceptionnelle d'un montant total de 12 945 milliers d'euros représentant un montant de 1,50 euro par action.

(2) Distribution de dividendes proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 2 mars 2006.

Rapport général des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 30 septembre 2005

Le rapport des Commissaires concerne les comptes sociaux complets (états financiers, tableau des filiales et participations 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 2005, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la Société Pierre & Vacances, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

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

I. Opinion sur les comptes annuels

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

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société à la fin de cet exercice.

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- la note I de l'annexe expose les principales opérations intervenues au cours de l'exercice et notamment l'apport des marques et éléments incorporels appartenant à la Société auprès de Pierre & Vacances Marques SAS. Nous nous sommes assurés de la correcte comptabilisation de ces opérations.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion sans réserve, exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

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 vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 13 février 2006

Les Commissaires aux Comptes

AACE Île-de-France

Michel Riguelle

BARBIER FRINAULT & AUTRES
ERNST & YOUNG
Bruno Bizet

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions réglementées

Exercice clos le 30 septembre 2005

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre Société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.
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.
Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention visée à l'article L. 225-38 du Code de commerce.

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 société Green Buyco BV

Opération de cession-bail du foncier et des murs de certains Center Parcs
Dans le cadre de la cession en date du 25 septembre 2003 par Center Parcs Netherlands NV à la société Green Buyco BV des actifs immobiliers et fonciers des parcs Het Meerdal, De Huttenheugte, De Kempervennen, Het Heijderbos, Erperheide, De Vossemeren et Bispinger Heide, au travers de 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 desdits parcs :
– Pierre & Vacances garantit toutes les obligations souscrites par Center Parcs Netherlands NV en qualité de vendeur ;
– Pierre & Vacances garantit tous les engagements des sociétés locataires (filiales exploitantes du groupe Center Parcs Europe, à savoir : Center Parcs Netherlands NV, Center Parcs Bungalowpark Bispingen GmbH, Center Parcs Holding Belgique SNC) pendant la durée des baux signés avec les sociétés propriétaires des actifs immobiliers et fonciers.
Pierre & Vacances garantit le 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 & Vacances, en tant que garant, et les obligations des sociétés locataires soient remplies au titre des contrats de baux et des garanties).
Le montant initial 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.
Par ailleurs, la société Green Participations SAS, société indirectement contrôlée par le Président-Directeur Général de votre Société, également actionnaire majoritaire indirect de Pierre & Vacances, détient 7,5 % du capital social de Green Buyco BV dont elle finance à due concurrence la dette subordonnée.

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

Opération de cession-bail avec Zeeland Investments Beheer BV :
La société SITI bénéficie d'une option d'achat librement cessible de 100 % des parts de la société Recreatiecentrum de Eemhof BV, ou des murs du parc d'Eemhof (portés par Center Parcs d'Eemhof BV, société dont Recreatiecentrum de Eemhof BV est l'unique actionnaire), exerçable dans un délai de 10 ans. En cas d'exercice de l'option, SITI devra acquérir 100 % des parts de Recreatiecentrum de Eemhof BV, ou la propriété des murs du parc, lors du 15e anniversaire de la cession, soit le 30 octobre 2018, pour un prix de 70 millions d'euros.
Par ailleurs, Pierre & Vacances s'est portée garante pour la durée du bail, auprès de Zeeland Investments Beheer BV, du paiement des loyers dus par sa sous-filiale d'exploitation.
Enfin, Pierrre & Vacances garantit toutes les obligations du vendeur aux termes du contrat de cession, souscrites par la société DN 8 Holding BV et notamment toutes les déclarations et garanties effectuées au profit de l'acquéreur.

• Avec la Société Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation (venant aux droits de la SET Pierre & Vacances Maeva France SAS, elle-même 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.

* * *

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. 823-12 de ce Code, nous vous signalons que cette convention n'a pas fait l'objet d'une autorisation préalable de votre Conseil d'Administration, car elle a été conclue antérieurement à la loi du 26 juillet 2005 qui a fait entrer cette convention dans le champ des conventions réglementées depuis le 1er mai 2005.

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. 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.

Convention conclue dans le cadre de la cessation des fonctions de M. François Georges de Directeur Général Délégué de votre Société et de mandataire social d'autres sociétés du Groupe.

En date du 8 juin 2005, la société SITI, société contrôlant Pierre & Vacances au sens de l'article 233-16 du Code de commerce, a alloué à M. François Georges une indemnité de 200 000 euros dans le cadre de la cessation de ses fonctions au sein de la société SITI et du Groupe.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 13 février 2006

Les Commissaires aux Comptes

AACE Île-de-France

Michel Riguelle

BARBIER FRINAULT & AUTRES
ERNST & YOUNG
Bruno Bizet

informations juridiques

et administratives

118 Gouvernement d'entreprise
136 Renseignements de caractère général
141 Renseignements sur le capital
155 Rapport du Conseil et projet de résolutions
168 Table de concordance

Gouvernement d'entreprise

RAPPORT DU PRÉSIDENT SUR L'ORGANISATION DU CONSEIL ET LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE

En application des articles L. 225-37 et L. 225-68 du Code de commerce, résultant de l'article 117 de la Loi de sécurité financière, le Président de votre Conseil d'Administration vous rend compte dans ce rapport des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par le Groupe.

OBJECTIFS ET DÉMARCHE

Les procédures et l'organisation du contrôle interne présentées ci-après ont pour objet d'identifier, de prévenir et de contrôler les risques auxquels est confronté le Groupe. Comme tout dispositif de contrôle, il ne peut cependant donner la certitude que les risques sont totalement éliminés. Les procédures de contrôle interne visent notamment à :

- conforter le Groupe dans l'atteinte de ses objectifs stratégiques et opérationnels ;
- sécuriser la fiabilité, la qualité et la disponibilité des informations financières ;
- protéger les actifs, le capital humain et les marques du Groupe ;
- être en conformité avec les lois et réglementations en vigueur.

Le Président a chargé le Secrétariat Général et la Direction Financière du Groupe ainsi que la Direction Financière de Center Parcs Europe du pilotage de la mission de contrôle interne ainsi que des travaux préparatoires et des diligences nécessaires pour la préparation de ce rapport. Le périmètre du rapport couvre le contrôle interne qu'exerce le Groupe sur les activités Tourisme France, International, Immobilier et sur sa principale filiale Center Parcs Europe, détenue à 100 % depuis le 30 septembre 2003. Les travaux nécessaires à l'élaboration du présent rapport se sont notamment appuyés sur des entretiens avec les différents responsables des services financiers, de la cellule organisation et projets, de la Direction de Center Parcs Europe et sur la remontée d'informations écrites (description des organisations et procédures, plans d'audit...) de ces différents services.

Le présent rapport a été élaboré à partir de la trame de référence proposée par le MEDEF et l'AFEP et conformément aux dernières recommandations de l'AMF, publiées le 18 janvier 2006. Le Conseil d'Administration a été associé à la préparation du présent rapport.

CONDITIONS DE PRÉPARATION ET D'ORGANISATION DES TRAVAUX DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Composition et fonctionnement

Le Conseil d'Administration de Pierre & Vacances SA est composé de huit membres. Trois administrateurs sont qualifiés d'administrateurs indépendants selon les critères issus du rapport Bouton de septembre 2002. La durée du mandat des administrateurs a été ramenée de six ans à trois ans par décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire de la Société en date du 11 mars 2004 portant modification des statuts. En conséquence, chacun des administrateurs a été renouvelé ou nommé pour trois années par l'Assemblée Générale Ordinaire du 11 mars 2004, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2006.

Au cours de l'exercice écoulé, votre Conseil d'Administration s'est réuni à sept reprises avec un pourcentage de participation de 92,90 %. En moyenne, la durée de ces réunions est de deux heures.
Le conseil se réunit sur convocation de son Président. Toutes les réunions ont donné lieu à l'envoi préalable aux membres du Conseil d'Administration, en même temps que la convocation, de la documentation relative aux questions inscrites à l'ordre du jour, dans des délais permettant aux membres du conseil d'en prendre connaissance à l'avance. Le Conseil d'Administration reçoit également, par l'intermédiaire de son Président, toute information nécessaire à l'exercice de sa mission.
Les procès-verbaux des réunions du Conseil d'Administration sont établis à l'issue de chaque réunion et approuvés lors de la réunion du conseil suivante.
Conformément à l'article L. 823-17 du Code de commerce, les Commissaires aux Comptes ont été convoqués et ont assisté aux réunions du conseil qui ont examiné et arrêté les comptes annuels ainsi que les comptes semestriels. En outre, les Commissaires aux Comptes sont systématiquement destinataires du dossier de chaque séance du conseil.
Les réunions du Conseil d'Administration se déroulent au siège social. Dans le cadre des dispositions de l'article L. 225-37, alinéa 3 du Code de commerce, les administrateurs ont également la possibilité de participer aux délibérations du conseil par des moyens de visioconférence.
D'une manière habituelle, après relecture et approbation du procès-verbal relatant les délibérations et décisions de la réunion précédente, le conseil délibère et statue sur les questions proposées à son ordre du jour. Le Président organise et dirige les débats. Il veille à ce que l'intégralité des points fixés à l'ordre du jour soit examinée par le conseil.

Le Conseil d'Administration a adopté en son sein une Charte de l'administrateur et un Règlement intérieur, qui édictent les règles de fonctionnement du Conseil et le code de conduite de l'administrateur au regard de son mandat. Ces textes reprennent certaines règles légales et renforcent la notion d'indépendance d'action et de jugement de l'administrateur à l'égard de la Société pour un meilleur contrôle de l'action de celle-ci. Le Règlement intérieur prévoit en outre que le Conseil se prononce une fois par an sur l'évaluation de ses propres modes de fonctionnement. Le fonctionnement du Conseil relève des statuts de la Société, spécifiquement aménagés sur certains points majeurs par l'Assemblée Générale Mixte du 11 mars 2004 (la durée du mandat des administrateurs qui est passée de 6 à 3 années ; l'impossibilité de nommer un administrateur de plus de 70 ans – contre 75 précédemment – si sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil, le nombre des membres ayant passé cet âge ; la possibilité de tenir des Conseils d'Administration par des moyens de visioconférence) ainsi que des articles L. 225-17 et suivants du Code de commerce.

Le Conseil d'Administration a, lors de sa réunion du 10 octobre 2005, décidé qu'il procéderait à une autoévaluation approfondie de son fonctionnement, sur la base d'un questionnaire à renseigner par chaque administrateur et d'entretiens individuels. Le questionnaire d'autoévaluation a porté sur cinq thèmes principaux :
– la préparation et l'organisation des réunions du Conseil,
– les réunions du Conseil,
– les procédures de travail et d'information des administrateurs,
– le Conseil d'Administration et les Comités,
– les missions du Conseil d'Administration.
La synthèse des réponses et des entretiens a été présentée au Conseil d'Administration du 6 décembre 2005. Cette synthèse a montré un taux de satisfaction globale des administrateurs de 80 % quant à l'application des règles de bonne gouvernance du Conseil d'Administration et quant à l'efficacité de cet organe au sein du Groupe. Cette autoévaluation a permis en outre de dégager des axes de progrès. Le Conseil d'Administration, dans sa séance du 6 décembre 2005, a adopté un plan d'actions à mettre en œuvre dans le courant de l'exercice 2005/2006 dont les principaux éléments sont les suivants :
– la remise d'indicateurs chiffrés commentés par le management opérationnel (tourisme et immobilier),
– la participation à chaque séance du Conseil d'Administration d'un dirigeant opérationnel présentant son activité et ses principaux résultats,
– la participation du dirigeant concerné lors de décisions importantes sur son pôle.

Rôle du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Au moins une fois par semestre, le Conseil d'Administration fait le point de l'activité touristique et de l'activité immobilière du Groupe et se prononce sur les orientations propres à chacune de ces deux activités. Il est informé de l'évolution des chiffres d'affaires, des principales opérations lancées ou encore des tendances constatées sur les marchés.
Le Conseil d'Administration approuve préalablement la mise en œuvre des opérations significatives de réorganisation juridique ainsi que les principales opérations de développement externes et internes (acquisitions, lancement de nouveaux programmes importants, livraisons, etc.). Le recours à l'endettement externe fait l'objet d'une autorisation préalable sauf pour les opérations de financement immobilier courant ne requérant pas de garantie de la maison mère. Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article L. 225-35 du Code de commerce toute délivrance par la Société de caution, aval ou garantie fait systématiquement l'objet d'une autorisation préalable du Conseil d'Administration. Pour une bonne information du conseil, les lettres de confort sont considérées comme des garanties pour l'application de ce texte.

Pouvoirs de la Direction Générale

En application des dispositions de la loi dite « sur les nouvelles régulations économiques », le Conseil d'Administration tenu le 5 mars 2002 a opté pour le cumul des fonctions de Président et de Directeur Général. M. Gérard Brémond a donc pris le titre de Président-Directeur Général. Il a été renouvelé dans ses fonctions par le Conseil d'Administration qui s'est tenu le 11 mars 2004, pour la durée de son mandat d'administrateur, soit pour une période de trois années qui prendra fin à l'issue de l'assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2006. Suite au départ de François Georges, le poste de Directeur Général Délégué est vacant depuis le 31 mai 2005. C'est pourquoi, la Société a, d'une part, renforcé les attributions du Comité Exécutif, et d'autre part, nommé deux DGA Groupe rattachés au Président-Directeur Général dans l'attente du remplacement du Directeur Général Délégué.
À l'occasion du recrutement du nouveau Directeur Général Délégué, l'organisation de la Direction Générale fera l'objet d'un nouvel examen.

Pouvoirs du Président du Conseil d'Administration

En sa qualité de Président du Conseil d'Administration, M. Gérard Brémond organise et dirige les travaux du Conseil d'Administration dont il rend compte à l'Assemblée Générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la Société et s'assure en particulier que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

Pouvoirs du Directeur Général

En sa qualité de Directeur Général, M. Gérard Brémond est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société. Compte tenu du mode de direction choisi, aucune limitation n'a été apportée aux pouvoirs du Directeur Général qui sont toutefois exercés dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi aux assemblées d'actionnaires et au Conseil d'Administration.

Pouvoirs du Directeur Général Délégué

Le titulaire du poste de Directeur Général Délégué dispose des mêmes pouvoirs que M. Gérard Brémond au titre de ses fonctions de Directeur Général. Le Directeur Général Délégué est nommé par le Conseil d'Administration, sur proposition du Directeur Général.

AUTRES ORGANES DÉCISIONNELS

Comité Exécutif

Le Comité Exécutif est composé de huit membres y compris le poste vacant de Directeur Général Délégué. Il se réunit une fois tous les trois mois sauf nécessité ponctuelle de réunion plus fréquente.
Le rôle du Comité Exécutif consiste à réunir les principaux dirigeants du Groupe autour de sujets stratégiques impliquant la totalité ou la quasi-totalité des activités du Groupe, tels que par exemple la stratégie des marques, la segmentation des produits, la répartition géographique des zones de développement des différentes marques du Groupe, la politique de ressources humaines du Groupe, la gestion consolidée des risques, les grands équilibres financiers (résultat, trésorerie, centralisation des données, contrôle de gestion, etc.).
Ce Comité a également pour rôle d'anticiper l'évolution future de nos métiers et des adaptations à notre stratégie, et de conduire les synergies internes au Groupe.

Comité de Direction Groupe

Le Comité de Direction Groupe regroupe, outre les membres du Comité Exécutif, les principaux Directeurs du Groupe Pierre & Vacances.
Il est aujourd'hui composé de 23 membres. Le Comité de Direction du Groupe se réunit au moins deux fois par an et plus souvent si nécessaire. Ce Comité permet d'informer et de recueillir les avis des principaux cadres supérieurs du Groupe sur la stratégie et l'orientation de l'activité des différents pôles composant le Groupe Pierre & Vacances ainsi que sur des sujets transversaux d'intérêt commun.

Autres organes propres aux différentes structures opérationnelles

Comité Tourisme

Le Comité Tourisme se réunit une fois par mois. Ce Comité se réunit sous la présidence du Président-Directeur Général et en présence du Directeur Général du pôle Tourisme, de ses principaux adjoints ainsi que de la Direction Financière du Groupe.
Ce Comité est saisi de toutes questions liées à l'évolution du chiffre d'affaires tourisme, les arbitrages principaux en termes de stratégie produits et prix, et se prononce sur les développements tourisme (prise en gestion de nouvelles résidences, en bail ou en mandat, etc.).
Il met en œuvre également la stratégie de marques propres au pôle Pierre & Vacances Maeva Tourisme France (marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes).

Comité Immobilier

Le Comité Immobilier se réunit une fois par mois. Ce Comité réunit, autour du Président-Directeur Général, les principaux dirigeants du pôle Immobilier (Pierre & Vacances Développement et Pierre & Vacances Conseil Immobilier). Ce Comité prend toutes dispositions relatives au lancement et au suivi des programmes immobiliers (lancements des études, mises en commercialisation ou mises en chantier, problèmes relatifs à l'avancement des travaux, formules de vente, litiges éventuels, etc.).

Board of Management et Supervisory Board de Center Parcs Europe

Center Parcs Europe est une société de droit néerlandais ayant son siège à Rotterdam et, en tant que telle, soumise aux règles de gouvernance en vigueur aux Pays-Bas. Les deux organes sociaux autour desquels s'organise celle-ci sont le « Board of Management » et le « Supervisory Board ».
Le Board of Management, composé de trois membres, doit se conformer aux instructions données par le Supervisory Board en ce qui concerne les orientations de la Société dans les domaines financier, social et économique.
Le Supervisory Board, composé de cinq membres (dont trois sont des personnalités extérieures au Groupe), a pour rôle spécifique de superviser plus étroitement et de consulter et conseiller plus régulièrement le Board of Management. Le Supervisory Board supervise l'activité du Board of Management ainsi que la marche générale des affaires. Il se réunit généralement quatre fois par an.
Le Supervisory Board a mis en place un Comité des Rémunérations ainsi qu'un Comité d'Audit.

Comité des Rémunérations de Center Parcs Europe NV

Ce Comité, composé de deux membres (dont un est une personnalité extérieure au Groupe), se réunit au moins deux fois par an. Son rôle est de conseiller le Supervisory Board sur la politique de rémunération des membres du Board of Management, en liaison avec les objectifs de Center Parcs Europe.

Comité d'Audit de Center Parcs Europe NV

Ce Comité est composé de trois membres, dont deux sont des personnalités au Groupe. Son rôle est de conseiller le Supervisory Board et le Board of Management en matière de gestion financière (incluant les aspects stratégiques, les pratiques de reporting financier et les procédures d'audit). Ce Comité se réunit au moins deux fois par an. La présence des membres du Board of Management et/ou des auditeurs peut être requise par le Président du Comité. Les auditeurs assistent au Comité d'Audit lorsque l'ordre du jour porte sur son rapport sur les comptes annuels et sur l'approbation des comptes annuels.

ÉVOLUTIONS RÉCENTES ET PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DU CONTRÔLE INTERNE DU GROUPE

L'année 2005 aura vu les changements suivants intervenir :
- la mise en place d'une procédure d'autoévaluation du Conseil d'Administration (cf. composition et fonctionnement du Conseil d'Administration) ;
- la revue des délégations de pouvoirs et de responsabilité au sein des directions du Groupe (cf. synthèse de la structure de délégation et de contrôle interne) ;
- la mise en place d'un outil informatique d'achat commun à l'ensemble du Groupe (cf. la mise en place d'outils visant à améliorer le contrôle interne).

Par ailleurs, le Groupe réfléchit actuellement à la mise en place d'un Comité des Rémunérations et d'un Comité d'Audit au niveau du Groupe Pierre & Vacances.

PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE

Couvrant l'ensemble des activités du Groupe, le dispositif du contrôle interne vise à donner une assurance raisonnable et non une certitude que les risques sont maîtrisés et que les objectifs fixés sont atteints.

Présentation synthétique des procédures

Le Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration a un double rôle :
- en tant qu'**organe social de la société mère** du Groupe, il prend les décisions qui échappent au seul contrôle des mandataires sociaux de celle-ci (avals et garanties, attribution des options de souscription d'actions, arrêté des comptes sociaux et consolidés annuels, etc.) et, en exécution de ces décisions, leur délivre des pouvoirs spéciaux et limités,
- en tant qu'**organe de contrôle du Groupe**, le conseil supervise l'action des mandataires sociaux de la maison mère (dont il procède à la nomination) et, indirectement, des principales filiales, lesquels rendent compte régulièrement au conseil de la marche des affaires touristiques et immobilières notamment.

Les Comités

Les Comités (Comité Exécutif, Comité de Direction, Comité Tourisme, Comité Immobilier) sont présidés par le Président-Directeur Général du Groupe Pierre & Vacances. Ils permettent à celui-ci de contrôler l'action des organes sociaux des filiales du Groupe et des services centraux, avant, pendant et après l'exécution des décisions importantes ainsi que d'assurer le suivi de l'activité courante.

Les services transversaux

Plusieurs services transversaux du Groupe Pierre & Vacances détiennent des attributions en terme de contrôle interne. C'est notamment le cas de la direction du contrôle de gestion (Direction Financière), de la consolidation (Direction Financière), de la direction des comptabilités (Direction Financière), de la Direction Juridique (Secrétariat Général), de la direction des ressources humaines (Secrétariat Général), de la direction des assurances et du risk management (Secrétariat Général) et la direction des achats.
Ces directions sont centralisées au siège du Groupe à Paris et dépendent du Directeur Général Délégué du Groupe Pierre & Vacances. Elles ont entre autres attributions, celles de :
- contrôler la bonne application des politiques (financière, juridique, d'achat, de ressources humaines, etc...) définies au niveau du Groupe, au sein des filiales et services opérationnels du Groupe Pierre & Vacances,
- mettre en œuvre une action commune pour le compte desdites filiales et services, chacune dans son domaine de compétence et en étroite liaison avec les équipes propres desdites filiales et desdits services (exemple : couvrir les risques, rédiger les contrats ou les approuver, enregistrer les opérations comptables, rédiger les accords collectifs de travail, etc.),
- assister, chacune dans son domaine de compétence, les opérationnels, à leur demande.

Cette centralisation au sein de services indépendants des pôles industriels est un gage de meilleur contrôle et d'un moindre risque pour les opérations, ainsi qu'une garantie de l'application homogène d'une même politique Groupe.

Synthèse de la structure de délégation et de contrôle interne

Cette structure est la résultante de la superposition :

- **d'un ordonnancement juridique par entités :** une société holding contrôle à 100 %, selon une organisation « en rateau », des filiales juridiquement autonomes :
  - dotées de leurs propres Directeurs Généraux « métiers »,
  - présidées par le Président du Groupe (ou par le Directeur Général Délégué),
  - dont les organes sociaux collégiaux, lorsqu'il en existe (selon la forme sociale), sont composés de dirigeants du Groupe extérieurs au pôle concerné pour une meilleure concertation, coordination et contrôle au niveau de la société mère,
  - dont les informations juridiques sont centralisées à la Direction Juridique Groupe ;
- **d'une organisation qui centralise** les moyens de support et de contrôle à l'activité au sein de services transversaux Groupe pour Pierre & Vacances Développement, Pierre & Vacances Conseil Immobilier et Pierre & Vacances Maeva Tourisme France, étant précisé que pour Center Parcs Europe, dotée de ses propres services fonctionnels, une concertation permanente s'opère entre les responsables des services transversaux Groupe et les dirigeants concernés de Center Parcs Europe.

Cette organisation permet de s'assurer du respect des décisions et procédures dans l'ensemble du Groupe tout en maintenant un niveau de délégation élevé sur les opérations courantes. Du fait de l'organisation par entité juridique, un schéma de délégation formel a été mis en place au terme duquel chaque responsable opérationnel se voit doté à la fois des moyens et de la responsabilité personnelle de son action.

La gestion des risques

D'une manière générale, la gestion des risques intervient dans l'organisation décrite précédemment. La Direction Juridique du Groupe est centralisée. Elle suit les litiges de l'ensemble des filiales opérationnelles, à l'exception de Center Parcs Europe qui dispose de sa propre Direction Juridique à Rotterdam. Cette dernière est rattachée fonctionnellement à la Direction Juridique du Groupe afin de coordonner la gestion du risque et sa couverture par l'assurance. Les principaux risques, leur gestion et leur couverture sont détaillés dans les informations juridiques et administratives du rapport annuel. Du fait de la nature de son activité, le Groupe suit principalement les risques liés à la saisonnalité de son activité, au risque de construction, au stock de résidences en cours de commercialisation, aux postes clients et aux engagements de loyers.

En matière de risques de marché, le Groupe a mis en place une gestion et une couverture des risques de liquidité et de taux.

Descriptif des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration de l'information financière et comptable

Sous l'autorité du Directeur Général Délégué, la Direction Financière assure les missions essentielles de contrôle interne relatives à l'élaboration de l'information financière et comptable. Un ensemble de procédures et de pratiques a été mis en place en vue de s'assurer que les mesures sont prises pour maîtriser les risques susceptibles d'avoir un impact significatif sur le patrimoine et pour la réalisation des objectifs de l'entreprise.

Organisation et missions des services financiers du Groupe

Organisation

La Direction Financière du Groupe assure à la fois des fonctions centrales et opérationnelles, avec une décentralisation importante dans les directions par activité. Les fonctions centrales regroupent les fonctions de holding, soit la communication financière et la consolidation (comptable et de gestion) et celles gérées pour l'ensemble du Groupe : fiscalité (existence d'un groupe fiscal), gestion de trésorerie (existence d'une convention de trésorerie) et organisation et projets. Les fonctions opérationnelles de contrôle de gestion et de la comptabilité sont davantage décentralisées au niveau des deux métiers du Groupe : le tourisme et l'immobilier.

En ce qui concerne ces deux fonctions, la Direction Financière Groupe est en hiérarchie directe pour les activités touristiques de Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes et le pôle Immobilier. Pour Center Parcs Europe, elles sont rattachées au Directeur Financier de Center Parcs Europe, lui-même directement sous la responsabilité de la Direction Générale de Center Parcs Europe, avec une supervision fonctionnelle de la Direction Financière Groupe. Ce choix correspond à la situation particulière de Center Parcs Europe dont le siège est à Rotterdam et pour laquelle l'activité est exercée principalement aux Pays-Bas et en Allemagne et dans une moindre mesure en France et en Belgique.

Les fonctions « centrales »

La **communication financière du Groupe** supervise la communication externe concernant le Groupe. Elle assure directement cette fonction auprès des analystes financiers, des investisseurs et des actionnaires. Elle contrôle et valide également toute information à caractère financier et à destination de la presse, qu'elle soit émise par la direction de la communication institutionnelle ou par les directions opérationnelles du tourisme et de l'immobilier, garantissant ainsi une cohérence générale de l'information financière diffusée à l'extérieur.

La **fiscalité Groupe** supervise et coordonne la politique fiscale du Groupe spécifique à chacun des pays d'implantation (France, Pays-Bas, Allemagne, Belgique, Italie et Espagne). Elle assure en direct la gestion du groupe fiscal en France, le Directeur Financier de Center Parcs Europe assurant celle des entités fiscales localisées aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique. La Fiscalité Groupe conseille et assiste les directions opérationnelles pour toutes les opérations relatives au droit fiscal.

La **trésorerie Groupe** assure la gestion de la trésorerie des filiales, centralisée au sein d'un cash-pooling. Elle met en place tous les financements du Groupe ainsi que leur couverture via des produits dérivés de taux. Elle gère la répartition de l'activité par banque, organise les appels d'offres du Groupe et s'assure de la cohérence des informations publiées sur l'ensemble de son périmètre d'activité.

La **consolidation Groupe** est en charge de la production, de l'analyse et de la restitution des comptes consolidés du Groupe. Elle établit les principes comptables et de gestion et veille au respect des procédures comptables du Groupe. Les comptes consolidés sont établis trimestriellement, ce qui permet d'assurer un bouclage des opérations comptables et de gestion, contribuant ainsi à la qualité et à la fiabilité de l'information financière.

La cellule **organisation et projets** coordonne la gestion des grands projets concernant la fonction financière. Dans ce cadre, elle assure l'interface avec l'informatique pour la mise en place puis la maintenance des systèmes d'informations financiers (systèmes comptables, de gestion de trésorerie, de production de liasses fiscales...). Elle gère la sécurisation des accès à ces différents outils, assure la sécurité des données (sauvegarde, interface...) et intervient sur les grands projets financiers (mise en place des normes IFRS...).

Les fonctions « opérationnelles »

Elles sont en adéquation avec l'organisation opérationnelle du Groupe. Les Directions du Contrôle de Gestion et de la Comptabilité sont organisées selon les pôles d'activité suivants : le Tourisme France, l'Immobilier, l'International (Italie et Espagne pour les activités touristiques et immobilières) et Center Parcs Europe.

• Tourisme France
Le contrôle de gestion est organisé selon deux pôles : le commercial et l'exploitation. Les équipes du contrôle de gestion commercial qui ont notamment pour fonction d'assurer le suivi des réservations et de l'évolution des canaux de distribution, travaillent en étroite collaboration avec celles de la Direction Commerciale du Tourisme France. Concernant le suivi de l'activité d'exploitation des résidences, le Groupe a fait le choix d'une organisation décentralisée avec des centres administratifs régionaux (Paris/Atlantique, Annecy, Cannes et Antilles) qui correspondent au découpage retenu pour les Directions des Opérations dans un souci d'optimisation des échanges.

La comptabilité est également scindée en trois services : l'administration des ventes, les services comptables et la gestion financière des propriétaires. L'administration des ventes est en charge de la facturation, de l'encaissement, des relances, de la gestion des clients, de la gestion des litiges et des remboursements des clientèles directes (call centers, brochures, Internet...) et indirectes (tour-opérateurs, agences de voyages, comités d'entreprise...). Les services comptables regroupent quatre pôles d'activité : la comptabilité fournisseur, la comptabilité des flux de chiffre d'affaires réalisés sur les sites d'exploitation, la comptabilité des flux de trésorerie et la comptabilité générale et autres. Les services comptables sont organisés selon le même découpage (régions/siège) que le contrôle de gestion.
Le service de gestion financière des propriétaires, organisé en trois secteurs, est en charge de l'administration de la base de données (baux, propriétaires), du quittancement des loyers et de la comptabilisation des opérations. Ce service assure également la gestion du stock des unités d'hébergement à commercialiser par le Tourisme France.

• Holding et Immobilier
Les équipes comptable et de contrôle de gestion pour l'Immobilier (la commercialisation et la promotion immobilière) et la Holding sont organisées par structure juridique. Cette organisation permet à chaque Directeur de Programme d'avoir un interlocuteur au niveau de la comptabilité et du contrôle de gestion pour les structures de programmes dont il a la charge (une SNC par programme).

• International
En ce qui concerne l'Italie, un contrôleur de gestion dédié est assisté par une équipe comptable intégrée et par un cabinet externe. En Espagne, compte tenu de la taille de l'activité, il n'y a pas d'équipe comptable intégrée, le contrôleur de gestion est assisté par un cabinet externe.

• Center Parcs Europe
Les fonctions de finance opérationnelle de Center Parcs Europe sont décentralisées aux Pays-Bas et placées sous la responsabilité du Directeur Financier de Center Parcs Europe qui reporte fonctionnellement à la Direction Financière Groupe. Il assure la supervision des fonctions de comptabilité centrale, de consolidation, de contrôle de gestion central et du contrôle interne.
Dans chaque village, un département finance opérationnelle est en charge du suivi d'activité, des revues budgétaires et des prévisions de remplissage pour prendre les mesures nécessaires, notamment en termes de gestion des coûts. Ces revues sont analysées entre le responsable financier du site, le General Manager et le Directeur Régional responsable de la zone et sont présentées en comité opérationnel. Les responsables de la finance opérationnelle de chaque village sont rattachés fonctionnellement à un responsable central Center Parcs Europe, en charge de la revue globale et des optimisations inter-sites. Ce dernier est hiérarchiquement rattaché au Directeur des Opérations et fonctionnellement au Directeur Financier de Center Parcs Europe.

Une direction financière par pays est en charge de la comptabilité globale du pays aux normes locales pour l'établissement des comptes statutaires et des déclarations fiscales au niveau des sociétés.
Les directeurs financiers locaux, rattachés au Directeur Financier Groupe Center Parcs Europe, sont également en charge du reporting sur la base des normes Groupe.

La comptabilité est tenue dans chacun des pays dans un centre administratif (shared service center) qui traite l'ensemble de la comptabilité des différents villages et du siège social du pays. Trois centres administratifs, sous la responsabilité du directeur financier du pays concerné, ont été mis en place. Compte tenu de la proximité géographique, la comptabilité belge a été centralisée avec celle des Pays-Bas, la France et l'Allemagne disposant chacun d'un centre administratif dédié. Ces centres nationaux sont localisés sur l'un des villages du pays concerné. Le recouvrement des créances clients, placé sous la responsabilité de la direction financière du pays, est localisé au siège pour traiter efficacement les éventuels litiges. La direction financière des Pays-Bas est également en charge de la consolidation et de la trésorerie au niveau du sous-groupe Center Parcs Europe et assure la maintenance de l'outil comptable (ERP – JD Edwards).

Les missions

Le contrôle de gestion

La mission du contrôle de gestion est l'animation et la mesure de la performance économique des différents métiers du Groupe. Il décline les objectifs économiques du Groupe, contrôle et mesure leur réalisation via le reporting et la proposition d'actions correctrices.
Le contrôle de gestion fournit des outils de reporting adaptés à chaque métier qui sont analysés lors de revues financières régulières avec les opérationnels. Il est également en charge de la réalisation du budget et de prévisions d'activité et de résultats d'exploitation à moyen terme.
D'une manière générale, la Direction du Contrôle de Gestion assiste les opérationnels sur tous les sujets financiers : simulations, chiffrages (politique tarifaire, actions spécifiques…). Elle est également interrogée sur des problématiques de développement (business-plans, simulations financières de rentabilité de nouveaux programmes immobiliers ou de rénovation), de renouvellement et de nouvelles formules de baux.

La comptabilité

La comptabilité est le garant de la bonne application des règles comptables au sein du Groupe. Un système de contrôle de la production de l'information comptable est mis en place, en relation étroite avec le contrôle de gestion, au niveau de chaque « palier organisationnel » :

- en ce qui concerne l'activité touristique, ces contrôles sont effectués au niveau de chaque résidence/village, puis au niveau de chaque région de regroupement ; un contrôle est également effectué par les services centraux du siège qui consolident ces données au niveau de chaque entité juridique, puis par pays d'implantation qui correspondent par ailleurs à l'organisation du suivi de gestion (Center Parcs Europe, Tourisme France, Italie et Espagne) ;
- pour le pôle Immobilier, le découpage juridique étant en parfaite adéquation avec l'organisation opérationnelle, un contrôle est effectué en premier lieu par entité juridique : chaque programme est en général localisé dans une SNC dédiée et les fonctions du siège (commercialisation immobilière et maîtrise d'ouvrage) sont individualisées au sein d'entités distinctes. Un contrôle est ensuite réalisé au niveau global du pôle Immobilier, permettant notamment de valider la comptabilisation des opérations intra-groupe.

Ces contrôles sont complétés par des contrôles de nature transversale sur les principales fonctions comptables (chiffre d'affaires, trésorerie, fournisseurs, loyers…).

Au-delà de son rôle de production de comptes, la comptabilité intervient en support des opérationnels pour la fourniture d'information financière, participe à la mise en place d'outils informatiques administratifs (système de réservation unique, ERP commun à l'ensemble du Groupe pour les achats) et commerciaux.
Des comptes par entité sont établis trimestriellement, ce qui permet de fiabiliser les données de gestion. Notons que pour Center Parcs Europe, les comptes sont arrêtés mensuellement.
La comptabilité intervient en support des opérationnels (contrôleurs d'exploitation), des contrôleurs de gestion et de l'audit interne pour la production de tableaux de bord mensuels, d'indicateurs et de ratios financiers.

Le contrôle de gestion et la comptabilité assurent conjointement la planification et l'organisation des processus de clôture. À ce titre, ils émettent des notes de procédures et définissent un planning détaillé. Ils animent un point hebdomadaire sur la clôture et valident au fur et à mesure les informations issues de la comptabilité. Enfin, ils sont en charge de l'analyse globale des comptes par rapport au dernier estimé et au budget.

L'audit interne

- Tourisme France

Un Responsable de l'audit interne pour le Tourisme France, dépendant de la Direction du Contrôle de Gestion, est en charge des audits à caractère financier réalisés sur les sites d'exploitation. À ce titre, il émet des procédures visant à limiter les risques de perte financière sur site, les communique et en contrôle la bonne application.

Les principales zones de risques couvertes par l'audit interne sont la fiabilisation du chiffre d'affaires généré sur site, l'optimisation du chiffre d'affaires, la sécurité des biens et des valeurs et le recouvrement.
Les contrôles relatifs à la fiabilisation du chiffre d'affaires généré sur site consistent essentiellement à vérifier que les réservations aient été correctement saisies dans les systèmes informatiques. Dans le cadre de l'optimisation du chiffre d'affaires, il est vérifié que les prestations effectivement délivrées sont bien facturées. Le respect des conditions tarifaires et la justification des éventuelles réductions accordées font également l'objet de vérifications. Enfin, les suppressions de chiffre d'affaires ainsi que les remboursements sont examinés.

S'agissant de la sécurité des biens et des valeurs, l'audit interne s'assure notamment de la sécurisation des caisses et des dépôts de garantie conservés sur sites. L'exhaustivité et la régularité des remises en banque sont également vérifiées. Afin de s'assurer d'un recouvrement optimal, de nombreux points sont examinés : établissement et application stricte des contrats normés pour les groupes et séminaires, relance des débiteurs selon les délais impartis, collecte des dépôts de garantie, bon enregistrement des adresses clients.

La mise en œuvre des contrôles peut s'exercer via des audits physiques sur site (une quarantaine par an) ou au travers de contrôles à distances (une centaine par an) réalisés sur la base d'extractions informatiques. Ces derniers permettent d'élargir le champ de contrôle mais aussi d'identifier les sites à risque. Le choix des sites contrôlés est établi au vu de la typologie du site (un village présente plus de risques qu'une résidence de petite taille), de demandes spécifiques de la Direction Générale, mais aussi de façon aléatoire. Des outils d'autocontrôle sont également à disposition des directeurs de sites. Les audits sont coordonnés par le Responsable de l'Audit Interne et réalisés par les contrôleurs de gestion et les contrôleurs d'exploitation. À l'issue de chaque audit, l'auditeur établit un baromètre de conformité et rédige un compte rendu qui fait état des dysfonctionnements identifiés et préconise des actions correctrices. Un deuxième audit de contrôle peut intervenir dans les deux mois qui suivent.

• Center Parcs Europe

Une équipe d'audit interne, composée de trois personnes dédiées, assure des missions d'audit récurrentes sur l'ensemble des villages pour s'assurer de l'application des procédures et des missions spécifiques sur certains départements du siège. Sous l'autorité du Responsable de l'Audit Interne, lui-même hiérarchiquement rattaché au Directeur Financier du Groupe Center Parcs Europe, l'équipe est constituée de spécialistes issus de cabinets d'audit externes et d'opérationnels ayant déjà travaillé dans les villages.

Un planning d'audit, approuvé par la Direction Générale de Center Parcs Europe, est établi en début d'année avec la liste des villages audités (audit tournant sur une base triannuelle) et des audits de département ou de fonction (audits sur la commercialisation, les achats, les investissements, la paye et la trésorerie). Des audits spécifiques peuvent être mis en œuvre à la demande de la Direction Générale (application des normes de qualité ISO 14001, fiabilité de l'outil informatique, respect des réglementations...). À l'issue de la mission, les rapports d'audit sont remis à la Direction Générale et aux auditeurs externes. Un plan d'action est établi en accord avec les responsables des sites audités et un suivi de l'application de ces recommandations est effectué dans les cinq mois suivant le premier audit.
Un comité d'audit, composé des membres du Supervisory Board de Center Parcs Europe, se réunit deux fois par an afin de revoir, avec le management de Center Parcs Europe, le plan d'audit et les commentaires des auditeurs externes.

Le système de reporting

Le suivi et la maîtrise des opérations s'appuient sur un business-plan moyen terme, un processus de construction budgétaire, des re-prévisions et un reporting régulier.

Un business plan sur quatre ans, établi deux fois par an (en décembre et en juin) permet de décliner la stratégie du Groupe et d'assurer la cohérence des objectifs court terme avec ceux du moyen terme. Ce plan est élaboré sur la base des choix et des développements stratégiques du Groupe, en tenant compte des développements immobilier, des évolutions tarifaires et des prévisions d'occupation touristiques. La première année de ce business-plan permet de définir un cadrage budgétaire pour l'exercice suivant.

Le processus budgétaire est organisé et piloté par la Direction du Contrôle de Gestion, avec l'appui des métiers et des directions opérationnelles. C'est un processus qui part de la résidence ou du programme immobilier, pour une consolidation par métier, puis au niveau du Groupe. C'est ce processus qui décline l'ensemble des objectifs budgétaires (en termes de résultats, d'investissements...) et commerciaux. Le budget, finalisé au mois de septembre, est mensualisé pour servir de référence au reporting du Groupe. Il est approuvé par la Direction Générale du Groupe, puis redescendu dans chacune des unités opérationnelles.

Des re-prévisions trimestrielles (février, mai et août) pour l'ensemble des activités permettent d'actualiser le budget de l'année, en tenant compte des réalisations à date.

Au-delà de ce suivi régulier, le contrôle de gestion fournit des outils de reporting adaptés à chaque métier qui sont analysés lors de revues financières régulières avec les opérationnels et qui sont transmis à la Direction Financière Groupe et à la Direction Générale.

- Le suivi hebdomadaire des réservations touristiques permet à la Direction Commerciale d'optimiser sa politique commerciale et le yield management et également à la Direction des Opérations d'adapter l'organisation sur les sites d'exploitation en fonction des prévisions de remplissage.
- Le reporting mensuel des coûts d'exploitation des sites est analysé par rapport à des budgets mensuels et aux réalisations sur la période de l'année précédente et est confronté aux directeurs des opérations sur leurs régions respectives. Les budgets de frais de marketing et de frais généraux sont également suivis mensuellement.
- Concernant la promotion immobilière, les budgets par programme sont suivis et réestimés tous les trimestres avec chaque responsable de programme.
- Pour la commercialisation immobilière, un suivi bimensuel du rythme des signatures, des dépenses de communication, de marketing, de commercialisation et des frais généraux est analysé avec le Directeur Commercial et le Directeur du Marketing.

Ces reporting « métiers » sont présentés à la Direction Générale du Groupe à l'occasion de comités spécifiques par métier (Comité Tourisme, Comité Immobilier, Board of Management et Supervisory Board de Center Parcs Europe).

La mise en place d'outils visant à améliorer le contrôle interne

Afin de mieux sécuriser le processus d'engagements de dépenses, de l'expression du besoin jusqu'au règlement de la facture, et d'améliorer l'information financière, le Groupe s'est doté en juin 2004 d'un outil achats. Au 30 septembre 2005, cette application est déployée sur l'ensemble des résidences du Tourisme France, les services centraux seront intégrés à cette démarche au cours de l'exercice 2005/2006. D'ores et déjà, la mise en place de ce système se traduit par une diminution significative du nombre de fournisseurs référencés et une amélioration de la maîtrise de nos dépenses.

Le Groupe a choisi de se doter d'un outil de réservation multimarque permettant d'intégrer l'ensemble des données relatives au parc, aux contrats avec les intermédiaires de commercialisation et aux paramétrages tarifaires. L'ensemble des règles de gestion relatives à la facturation et aux paiements y est modélisé, contribuant ainsi à la fiabilité de l'information financière en découlant.

Passage aux normes IFRS

En application du règlement n° 1606/2002 du Conseil européen et du Parlement européen, relatif à l'application des normes comptables internationales, les sociétés cotées qui relèvent des lois applicables dans un pays de l'Union européenne doivent préparer, à compter des exercices ouverts à partir du 1er janvier 2005, leurs états financiers consolidés selon les normes comptables internationales (IFRS). Le Groupe Pierre & Vacances ayant une date de clôture des comptes décalée (30 septembre), l'application des normes IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés sera effective à partir de l'exercice 2005/2006 (exercice ouvert le 1er octobre 2005 et clos le 30 septembre 2006). Les comptes consolidés du Groupe Pierre & Vacances pour l'exercice clos le 30 septembre 2006 seront donc établis selon les normes IFRS et comporteront une comparaison avec l'exercice 2004/2005.

Afin de se préparer à cette échéance, le Groupe Pierre & Vacances a mis en place en janvier 2004 un comité de projet de conversion avec pour objectif d'être en mesure de communiquer, dès la présentation des comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2005, une information chiffrée relative aux incidences de l'adoption du nouveau référentiel comptable sur son bilan d'ouverture au 1er octobre 2004, ainsi que sur les flux de l'exercice 2004/2005. Le comité de projet a assuré en central l'animation de l'ensemble du projet pour le Groupe et travaillé en étroite collaboration avec la Direction Financière du sous-groupe Center Parcs Europe. Présidé par le Directeur Financier du Groupe, il a associé les responsables des équipes de communication financière, de consolidation, du contrôle de gestion et de la comptabilité. Après avoir, au cours de l'exercice 2003/2004, défini le calendrier cible et identifié les divergences majeures entre les principes et méthodes actuellement appliqués par le Groupe et les dispositions du référentiel IFRS, l'exercice 2004/2005 a été consacré, d'une part, à la formation des équipes financières et opérationnelles du Groupe aux nouvelles normes comptables et, d'autre part, à la réalisation de l'analyse détaillée des incidences du changement de référentiel en matière de comptabilisation, d'évaluation et de présentation. Ces travaux ont permis de préciser les modalités de la première application (choix des options) et de procéder à un chiffrage des incidences de la conversion sur le bilan d'ouverture au 1er octobre 2004 et le compte de résultat de l'exercice 2004/2005. L'ensemble de ces informations figure dans le rapport de gestion du Groupe de l'exercice 2004/2005. Les données retraitées ont fait l'objet d'un examen par le Conseil d'Administration et par les Commissaires aux Comptes.

Le projet de conversion aux IFRS sera accompagné de la mise en production, au cours de l'exercice 2005/2006, d'un nouvel outil de consolidation. Le nouveau système de reporting prendra en compte les modifications du format de présentation de l'information financière ainsi que les évolutions nécessaires pour y inclure les nouvelles exigences en matière d'information sectorielle.

Rapport des Commissaires aux Comptes

Exercice clos le 30 septembre 2005

Établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du Président du Conseil d'Administration de la Société Pierre & Vacances, pour ce qui concerne les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la société Pierre & Vacances et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre Société conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2005.

Il appartient au Président de rendre compte, dans son rapport, notamment des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration et des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la Société.

Il nous appartient de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations données dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations données dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Ces diligences consistent notamment à :
– prendre connaissance des objectifs et de l'organisation générale du contrôle interne, ainsi que des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, présentés dans le rapport du Président ;
– prendre connaissance des travaux sous-tendant les informations ainsi données dans le rapport.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations données concernant les procédures de contrôle interne de la Société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, contenues dans le rapport du Président du Conseil d'Administration, établi en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 13 février 2006

Les Commissaires aux Comptes

AACE Île-de-France

Michel Riguelle

BARBIER FRINAULT & AUTRES
ERNST & YOUNG
Bruno Bizet

Composition du Conseil d'Administration

Noms	Fonctions	Date de la première nomination	Date d'échéance du mandat en cours	Fonction principale exercée dans la Société	Fonction principale exercée en dehors de la Société	Critères d'indépendance [1]	Nombre d'actions détenues dans la Société [2]
Gérard BRÉMOND	Président-Directeur Général	22/04/1992	Jusqu'à	PDG	–	Non	10
Michel DUPONT	Administrateur	05/06/2001	l'Assemblée	–	–	Oui	10
Olivier BRÉMOND	Administrateur	10/07/1995	Générale	–	Gérant de la société Skogardisin (Islande)	Non	10
SA SITI, représentée			qui statuera		–		4 407 991
par Thierry HELLIN	Administrateur	03/10/2003	sur les	DGA Groupe	–	Non	10
Marc R. PASTURE	Administrateur	10/09/1998	comptes de	–	Fondateur et administrateur de TV Gusto	Oui	10
Sven BOINET	Administrateur	24/02/2003	l'exercice clos le 30/09/2006	–	Président du Directoire Groupe Lucien Barrière	Oui	25
Ralf CORSTEN	Administrateur	11/03/2004		–	Avocat	Non	20
GB DEVELOPPEMENT SA, représentée par							10
Patricia DAMERVAL [3]	Administrateur	10/10/2005		DGA Groupe	–	Non	10

(1) Les critères retenus pour qualifier un administrateur d'indépendant sont ceux issus du rapport Bouton de septembre 2002. La situation de chaque administrateur au regard des critères d'indépendance a été examinée par le Conseil d'Administration à l'occasion de l'autoévaluation de son fonctionnement.

(2) Le nombre minimum d'actions devant être détenu par les administrateurs dans la Société est de 10.

(3) La société GB Développement SA, représentée par Mme Patricia Damerval, est administrateur depuis le Conseil d'Administration du 10 octobre 2005, lors duquel elle a été nommée par cooptation en remplacement de M. François Georges, celui-ci ayant démissionné de ses fonctions. La ratification de cette nomination est proposée à l'Assemblée Générale du 2 mars 2006.

Le seul lien de parenté existant entre les personnes énumérées dans le tableau ci-dessus est un lien de parenté entre Gérard Brémond et Olivier Brémond.
À la connaissance de la Société, il n'existe aucun conflit d'intérêt potentiel entre les devoirs à l'égard de la société des administrateurs et dirigeants de la Société, et leurs intérêts privés et/ou devoirs.
En outre, à la connaissance de la Société, aucun mandataire social n'a fait l'objet :
- d'une condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années au moins,
- d'une faillite, mise sous séquestre ou liquidation au cours des cinq dernières années au moins,
- d'une incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée par des autorités statutaires ou réglementaires au cours des cinq dernières années au moins.

Enfin, à la connaissance de la Société, aucun mandataire social n'a été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années au moins.

À la date du présent document de référence, aucun mandataire social n'est lié à la Société, ou à l'une de ses filiales, par un contrat de services, à l'exception de Ralf Corsten qui est lié au GIE Pierre & Vacances Services par un contrat de consultant et d'assistance.

Fonctionnement du Conseil d'Administration

La Société se conforme au régime de gouvernance en vigueur au sein de la République française.

Toutes les informations relatives au fonctionnement du Conseil d'Administration figurent dans le rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne (pages 118 à 121 du présent document de référence).

Mandats exercés dans d'autres sociétés depuis les cinq dernières années

Gérard BRÉMOND, Président-Directeur Général

M. Gérard Brémond est :

– Président-Directeur Général de la SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – SITI et de GB Développement SA ;

– Administrateur de Vivendi Universal ;

– Director de Holding Green BV (Pays-Bas) ;

– Représentant permanent de la SA SITI dans les sociétés Peterhof, SERL, Lepeudry et Grimard et CFICA ;

– Représentant permanent de GB Développement SA dans la société Ciné B ;

– Représentant permanent de OG Communication dans les sociétés Marathon et Marathon International ;

M. Gérard Brémond a été du 23 février 2000 au 30 septembre 2003 représentant de la SA SITI dans les sociétés SITI Participation et SITI Participation 2.

Michel DUPONT

M. Michel Dupont est :

Président de :
– IFE Gestion (États-Unis),
– IFE 2 Gestion (Luxembourg) ;

M. Michel Dupont a été jusqu'au 1er semestre 2005 :

Président de :
– SAS Éco-Services Capital ;

Président du Conseil d'Administration de :
– Euro-Environnement France ;

Président du Conseil de Surveillance de :
– EEI SCA (Luxembourg),
– CEEEIF (Pays-Bas) ;

Administrateur de :
– Euro-Environnement France,
– Fondinvest 2,
– Part' Com,
– EEI SA (Luxembourg) ;

Membre du Conseil de Surveillance de :
– Caisse des Dépôts Securities INC. (États-Unis) ;

Représentant permanent de :
– CDC Entreprises Capital Investissement dans les sociétés Fondinvest Capital et Sopardif.

Olivier BRÉMOND

M. Olivier Brémond est :

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 – SITI ;

Gérant de :
– SARL OG Communication,
– SARL Marathon Méditerranée,
– Marathon GmbH,
– Skogardisin (Islande).

M. Olivier Brémond a été du 23 février 2000 au 28 juin 2002 administrateur de GB Développement SA.

Marc R. PASTURE

M. Marc R. Pasture est :

Membre du Conseil de Surveillance de :
– Maritim Hotelgesellschaft GmbH (Allemagne),
– RWE-Harpen AG (Allemagne),
– Dolce Media GmbH (Allemagne),
– Société de Production Belge (Belgique) ;

Administrateur de :
– TV Gusto Medien GmbH (Allemagne) ;

Membre du Conseil Consultatif de :
– Gerling Versicherungen AG (Allemagne),
– Odewald & Compagnie (Allemagne).

M. Marc Pasture a été de 2000 à 2003 Président du Conseil de Surveillance de Lechwerke AG (Allemagne).

Sven BOINET

M. Sven Boinet est :

Administrateur de :
– Dinard Golf SA,
– Géodis,
– Société Française des Papiers Peints,
– SHCD, SEETE (Groupe Lucien Barrière).

M. Sven Boinet a été de 2003 à juillet 2005 administrateur de Lastminute.com (Royaume-Uni).

Ralf CORSTEN
M. Ralf Corsten est :

Président du Conseil de Surveillance de :
– Steigenberger Hotels AG (Allemagne),
– Messe Berlin GmbH (Allemagne) ;

Administrateur de :
– TUI China Travel Co. (Chine).

M. Ralf Corsten a été jusqu'au 30 juin 2003 :

Président du Conseil de Surveillance de :
– TUI Belgium NV (Belgique),
– TUI Nederland NV (Pays-Bas) ;

Membre du Conseil de Surveillance :
– Hapag Lloyd Flug GmbH (Allemagne),
– TUI Deutschland GmbH (Allemagne),
– TUI Leisure Travel (Allemagne) ;

Membre du Directoire de :
– TUI AG (Allemagne).

Thierry HELLIN, Directeur Général Adjoint Groupe, en charge du Juridique, des Ressources Humaines, du Risk Management et des Services Généraux
M. Thierry Hellin est :

– Président-Directeur Général de la SA SERL et de la SA Peterhof ;

– Administrateur de la SA Lepeudry et Grimard, de la SA SITI et de GB Développement SA ;

– Représentant permanent de la SA Peterhof au sein du Conseil d'Administration de la SA CFICA.

M. Thierry Hellin a été
– du 23 février 2000 au 30 septembre 2003 administrateur de la SA SITI Participation 2 ;
– du 24 février 1998 au 30 septembre 2003 représentant permanent de la SA Peterhof dans la SA SITI Participation ;
– jusqu'au 23 septembre 2004 représentant permanent de Pierre & Vacances Maeva Distribution dans la société Pierrebac.

Patricia DAMERVAL, Directeur Général Adjoint Finances
Mme Patricia Damerval est :

– Administrateur de la SA SERL et de la SA Peterhof ;

– Représentant permanent de la SA Clubhotel Multivacances au sein du Conseil d'Administration de la SA CFICA ;

– Représentant permanent de la SA SITI au sein du Conseil d'Administration de GB Développement SA.

Intérêts des dirigeants

Jetons de présence versés aux administrateurs
L'Assemblée Générale Mixte, dans sa partie ordinaire, du 10 mars 2005 a fixé à € 150 000, le montant annuel maximal des jetons de présence pour l'exercice 2004/2005.
Le Conseil d'Administration réuni en date du 26 septembre 2005 a adopté les principes de répartition suivants :

- seuls les administrateurs qui ne sont pas liés par un contrat de travail à Pierre & Vacances SA, ni à une des sociétés contrôlées par Pierre & Vacances SA au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce, ni à la société SITI, se verront allouer des jetons de présence ;
- chaque administrateur remplissant le critère ci-dessus, percevra une somme totale de € 30 000 en rémunération de son activité au sein du Conseil d'Administration au titre de l'exercice 2004/2005 ;
- cette allocation inclut également, le cas échéant, la rémunération de la participation de l'administrateur à deux réunions au moins par an à des comités ;
- cette somme totale de € 30 000 fera l'objet d'une réduction au prorata du nombre de réunions du Conseil d'Administration auxquelles l'administrateur n'a pas participé, par rapport au nombre total de réunions au cours de l'exercice. À partir de la 3e réunion à laquelle l'administrateur n'a pas participé, un abattement de € 5 000 sera appliqué par séance manquée.

Le montant global des jetons de présence versé en 2005 au titre de l'exercice 2004/2005 s'élève à € 150 000. Au titre de l'exercice 2003/2004, le montant global des jetons de présence s'élevait à € 135 000.

Jetons de présence versés en 2005 au titre de l'exercice 2004/2005

Sven Boinet	€ 30 000
Olivier Brémond	€ 30 000
Ralf Corsten	€ 30 000
Michel Dupont	€ 30 000
Marc R. Pasture	€ 30 000
TOTAL	**€ 150 000**

Il est proposé à l'Assemblée Générale du 2 mars 2006 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 2005.

Rémunérations versées aux mandataires sociaux et aux membres du Comité Exécutif

Les rémunérations versées aux mandataires sociaux et aux membres du Comité Exécutif sont détaillées dans le Rapport de gestion du Groupe 2004/2005 (page 21).

Prêts et garanties accordés ou constitués en faveur des membres du Conseil d'Administration
Aucun prêt ni garantie n'a été accordé par Pierre & Vacances SA aux membres du comité de Direction ni à ceux du Conseil d'Administration.

Intérêt des dirigeants dans le capital de Pierre & Vacances SA
Ces informations sont indiquées en page 151 « Répartition du capital et des droits de vote », en page 128 « Composition du Conseil d'Administration », en page 144 « Capital potentiel », ainsi qu'en page 146 « Plan d'options d'achat d'actions ».

Il n'existe aucune convention, accord ou partenariat conclu entre la Société et les membres du Comité de Direction ou du Conseil d'Administration et relatif à une restriction concernant la cession dans un laps de temps de sa participation.

Information privilégiée – Opérations sur titres
Les administrateurs sont tenus, en raison de la connaissance particulière qu'ils ont de la Société, de ses projets, de ses résultats, à une stricte vigilance dans leurs opérations sur les titres de la Société.
Les administrateurs s'engagent à conserver sous la forme nominative pendant toute la durée de leur mandat les actions acquises lors de leur entrée en fonction ; ils s'engagent également à inscrire sous la forme nominative toutes les actions acquises ultérieurement.
Les administrateurs s'engagent plus généralement à respecter strictement les recommandations AMF relatives à la déclaration par les mandataires sociaux des transactions effectuées sur les titres de leur Société.
Afin de permettre à Pierre & Vacances SA de respecter elle-même ces recommandations AMF, les administrateurs doivent déclarer à l'AMF et à Pierre & Vacances SA les transactions effectuées sur leurs titres dans les cinq jours de leur réalisation.

GESTION DES RISQUES

Risques de marché

Les risques de marché (risque de liquidité, risque de taux et risque de change) sont décrits dans la note 19 de l'annexe aux comptes consolidés.

Risques particuliers liés aux activités touristiques et immobilières du Groupe

Risques liés à la saisonnalité de l'activité

Activités touristiques
L'activité touristique du Groupe Pierre & Vacances qui s'effectuait historiquement uniquement en France et dans des résidences situées principalement à la mer et à la montagne, 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. Le chiffre d'affaires réalisé par ce pôle (résidences, villages et hôtels exploités sous les marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes) au cours du premier semestre de l'exercice 2004/2005 (qui correspond pour l'essentiel aux sites montagne) n'a représenté 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.
Les axes stratégiques suivants, mis en place au sein de Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes, devraient contribuer à la réduction de la saisonnalité de l'activité de ce pôle :

- une meilleure pénétration auprès des clientèles étrangères, dont les périodes de vacances sont différentes de celles des Français, grâce au développement des ventes sur Internet et au renforcement de la vente directe (création de bureaux de représentation au Royaume-Uni et mise en place des synergies commerciales avec Center Parcs Europe) ;
- la promotion des courts séjours pour les particuliers et les séminaires professionnels, leviers de croissance des taux d'occupation sur les ailes de saison ;
- le développement sur le segment des résidences urbaines dont les taux d'occupation sont élevés toute l'année (> à 70 %) avec deux cibles de clientèles complémentaires, affaires en long séjour et tourisme en court séjour ;
- la conquête de nouveaux segments de clientèles hors saison, comme les seniors et les golfeurs.

Par ailleurs, le Groupe maintient une tarification adaptée aux différentes périodes avec de fortes amplitudes entre les hautes et basses saisons.
L'activité des villages de Center Parcs Europe, consolidée à 100 % depuis le 1er octobre 2003, est moins saisonnière. Chaque village bénéficie d'installations couvertes, 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, l'ensemble des villages affiche des variations de taux de remplissage de faible amplitude tout au long de l'exercice, permettant ainsi à Center Parcs Europe de mieux équilibrer son chiffre d'affaires entre le premier (48 % de l'exercice 2004/2005) et le second semestre (52 %).

Tous ces éléments contribuent à réduire la sensibilité du chiffre d'affaires touristique à la saisonnalité. Au global, la répartition du chiffre d'affaires entre le 1er semestre et le 2nd semestre de l'exercice 2004/2005 est de respectivement 44 % et 56 %.

Développement immobilier

En normes comptables françaises, le Groupe comptabilise le chiffre d'affaires et les marges de son activité de promotion immobilière selon la méthode de l'achèvement des travaux, soit à la livraison des résidences. Les livraisons intervenant le plus souvent mi-décembre pour les programmes à la montagne et fin juin début juillet pour les programmes situés en bord de 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 2e trimestre s'élève à 8 % pour les exercices 2004/2005 et 2003/2004 et 11 % pour l'exercice 2002/2003.

En normes IFRS, soit pour les données financières publiées à compter de l'exercice ouvert au 1er octobre 2005, le Groupe utilise la méthode de l'avancement. Le Groupe a arrêté une méthode consistant à définir le pourcentage d'avancement comme la multiplication du pourcentage d'avancement des travaux et du pourcentage des ventes signées chez le notaire. Compte tenu de la durée relativement courte observée généralement dans le cycle de livraison des programmes immobiliers, l'incidence sur les comptes annuels de la méthode de l'achèvement comparée à celle de l'avancement devrait, en rythme de croisière, rester limitée. Néanmoins, la saisonnalité historiquement observée au cours des trimestres, liée aux périodes de livraisons devrait être atténuée.

Risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt sur l'activité immobilière

L'activité du pôle Immobilier peut être sensible aux variations des taux d'intérêt. Au-delà d'une hausse significative des taux d'intérêts réels, les ventes immobilières du Groupe pourraient être affectées par la concurrence de produits de taux de type assurance-vie.

Afin de réduire sa sensibilité à la cyclicité du marché immobilier, le Groupe a mis en place plusieurs mesures qui s'articulent principalement autour :

- de l'utilisation de formules de vente diversifiées (LMP, LMNP, ZRR, déficits fonciers) qui permettent d'optimiser la rentabilité dont bénéficient les acquéreurs de résidences ;
- d'une internationalisation de ses investisseurs (anglais, irlandais et espagnols) avec le développement d'une première résidence en Espagne et la commercialisation de grands projets du type de Paris Tour Eiffel ;
- d'une baisse des coûts de commercialisation avec une hausse de la vente directe et le développement d'Internet ;
- d'une structure de coûts plus flexible avec un recours à des sociétés extérieures pour la construction et les études d'architectes, un renforcement du processus de maîtrise des coûts des développements (extension du périmètre achats à l'immobilier permettant des économies d'échelle).

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 à en revendre les murs dans un délai limité.

Les stocks des programmes immobiliers sont détaillés en page 70 de l'annexe aux comptes consolidés.

En matière de développement immobilier, le Groupe Pierre & Vacances s'est fixé des règles prudentielles présentées en page 28 du rapport annuel.

Ainsi, la politique foncière, le mode de commercialisation (vente en état futur d'achèvement) et les contraintes de pré-commercialisation que s'impose le Groupe avant de lancer les travaux, garantissent une durée limitée de stockage de foncier et de produits finis.

Au 30 septembre 2005, seuls 66 appartements achevés n'ont pas fait l'objet d'une signature.

Le tableau des « Résidences en cours de commercialisation au 30 septembre 2005 » (page 11) indique leur pourcentage de commercialisation. Les programmes sont commercialisés en moyenne, à près de 90 %.

Risque clients

En raison de la multiplicité et de la diversité de ses clients, aussi bien dans le cadre de ses activités touristiques que de ses activités immobilières, le Groupe ne se considère pas comme exposé à une concentration du risque client.

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 client est faible car une majorité du chiffre d'affaires hébergement est réalisée par la vente directe (76 % pour l'exercice 2004/2005), mode de commercialisation pour lequel le paiement de la prestation s'effectue avant sa consommation.

Quant à la commercialisation par la distribution indirecte, afin de minimiser les risques que la défaillance d'un débiteur ou la survenance d'un événement défavorable dans un pays donné pourraient avoir sur l'encaissement par le Groupe de ses créances clients, la politique du Groupe consiste :

- à maintenir un portefeuille diversifié de tour-opérateurs et d'agences de voyages,
- à ne travailler qu'avec les acteurs majeurs du marché,
- à utiliser les contrats établis par la Direction Juridique assistée de ses conseils et à vérifier la solvabilité des contreparties.

Ainsi, le Groupe constate historiquement un niveau très faible de créances impayées. Le délai moyen de règlement accordé aux tour-opérateurs et agences de voyages est de quarante-cinq 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 neuf et quinze ans. Le montant des loyers restant à verser par le Groupe sur la durée résiduelle des baux est indiqué dans les engagements hors bilan (cf. Notes 33 et 34 – Engagements hors bilan – de l'annexe aux comptes consolidés).

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.
Les loyers des marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes sont indexés sur l'indice du coût de la construction en France et l'évolution des prix à la consommation en Espagne et en Italie. Sur l'exercice 2004/2005, l'augmentation des loyers indexés a été en moyenne de l'ordre de 4 %. Mais sur longue période l'indice du coût de la construction évolue de façon très proche de l'indice des prix à la consommation (cf. tableau ci-dessous).

	Indice des prix à la consommation	Indice du coût de la construction
1970 => 1983	+ 9,3 % par an	+ 9,8 % par an
1980 => 1992	+ 5,7 % par an	+ 4,9 % par an
1990 => 1998	+ 1,9 % par an	+ 1,5 % par an
1998 => 2005	+ 1,4 % par an	+ 2,3 % par an

Source : INSEE

En ce qui concerne les loyers du sous-Groupe Center Parcs Europe, ils sont indexés sur les indices de prix à la consommation des pays d'implantation, avec pour les baux les plus significatifs un minimum de 1,75 % par an et un maximum de 3,75 % par an.

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 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

Développement immobilier

• Risque lié à la non-obtention des autorisations administratives
Compte tenu des règles prudentielles décrites en page 28, 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 étant donné 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. Néanmoins, les délais d'obtention de ces autorisations peuvent ralentir la réalisation et alourdir les coûts de certains programmes immobiliers.

• Risque lié au défaut de construction
Les sociétés de construction-vente qui développent les projets immobiliers souscrivent l'ensemble des assurances destinées à couvrir le risque de construction (responsabilité civile promoteur, génie civil le cas échéant, dommages ouvrages) et/ou exigent de leurs sous-traitants intervenant sur les programmes la souscription de ces polices. Les franchises ou exclusions de garantie sont conformes aux usages.

• Risque lié à la propriété des actifs immobiliers
Le Groupe a pour politique de ne démarrer les travaux qu'après la pré-commercialisation d'une fraction très significative des programmes 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 copropriétaires personnes physiques ou morales dans le cadre de la gestion de la copropriété, sous réserve des dispositions des baux conclus avec le Groupe, lesquels peuvent stipuler par exemple la prise en charge des charges de copropriété courantes par Pierre & Vacances.

Gestion et exploitation touristiques

• Risques liés à l'exploitation touristique

La Société a pour politique de se conformer strictement 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, toboggans, 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 copropriété pour les filiales Sogire et SGRT, activité d'agence de voyages pour la filiale Pierre & Vacances Maeva Distribution, etc...).

La Société s'est dotée des moyens de se conformer à l'ensemble de ces dispositions, lesquelles ne font pas courir de risques juridiques significatifs à la Société contre lesquels elle ne se serait pas couverte par des polices d'assurance adaptées ou par une prévention appropriée. Les risques concernent principalement la responsabilité civile du Groupe, les dommages aux biens (corporels, matériels et immatériels), et la perte d'exploitation.

• Risques sociaux

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. Les directions des ressources humaines (DRH Groupe – DRH Tourisme France – DRH Center Parcs Europe) veillent, sous la direction d'un membre du Comité Exécutif, au 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).

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 31 du rapport d'activité 2004/2005 du Groupe, dans la partie « Développement durable ».

Description des litiges en cours

À la date du 20 janvier 2006, et pour les douze derniers mois, aucune procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage ne présente ni individuellement ni au global, de caractère significatif sur la situation financière ou la rentabilité du Groupe.
Chacun des 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.
Le montant des provisions pour litiges au 30 septembre 2005 est détaillé en Note 17 – Provisions pour risques et charges de l'annexe aux comptes consolidés.

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.

Gestion et exploitation touristique

– Litiges avec la clientèle : sur près d'un million de semaines vendues par an, le Groupe fait face en moyenne à un ou deux contentieux judiciaires 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 copropriété, le Groupe est conduit à être partie, soit en demande soit en défense, à des litiges en matière de copropriété 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.

Contentieux sociaux

– Le Groupe n'est partie à aucun litige collectif significatif.
– S'agissant des litiges individuels, le Groupe est partie à des contentieux devant les juridictions prud'homales dans 48 dossiers.

À 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.

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 millions d'euros pour l'exercice 2004/2005, en baisse de 9 % par rapport à l'exercice précédent.
Le programme d'assurances 2005/2006, négocié à la fin de l'exercice 2004/2005, est stable en termes de volumes de primes et de niveaux de garanties.
L'essentiel de ce budget est consacré à l'assurance multi-risques 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. Le niveau de couverture fixé en pertes d'exploitation correspond à la durée nécessaire pour la 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.
Il n'existe pas de risques significatifs liés aux activités courantes du Groupe non couverts par une police d'assurance. Seuls les risques liés à des événements extraordinaires (catastrophe naturelle, guerre...) font l'objet de certaines exclusions de garantie, exclusions usuelles compte tenu de ce type de risques.

L'exercice 2004/2005 a été marqué par la survenance d'un sinistre d'amplitude, qui n'a fait que des dégâts matériels. La zone de réception (classée ERP) de la résidence « Les Temples du Soleil » à Val Thorens a entièrement brûlé suite à un départ de feu dans le restaurant de la résidence (exploité par un tiers à Pierre & Vacances). Les dommages, tant de Pierre & Vacances que de la copropriété, ont été totalement pris en charge par les assureurs, et la résidence a pu rouvrir dès le premier jour de la saison hiver 2005/2006.
Une assurance terrorisme a été mise en place sur sept des plus gros villages de Center Parcs Europe, à effet de l'exercice 2004/2005.
Le nombre de villages Center Parcs couverts pour le terrorisme s'élève donc à 9 (sur un total de 16 villages), si l'on y ajoute les deux parcs français couverts via le GAREAT (dispositif national français de couverture des actes de terrorisme). L'ensemble des sites français du Groupe bénéficie d'une couverture terrorisme au travers de ce même fonds de garantie national.
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.
Le Groupe ne détient pas de compagnie d'assurances ou de réassurances « captive ».

Contrats importants

Au cours des trois derniers exercices et à la date du présent document de référence, le Groupe n'a pas conclu de contrats importants, autres que ceux conclus dans le cadre normal des affaires, conférant une obligation ou un engagement important pour l'ensemble du Groupe.
Les engagements hors bilan sont détaillés dans la note 33 de l'annexe aux comptes consolidés.

RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL SUR LA SOCIÉTÉ

Dénomination sociale

Pierre & Vacances.

Siège social

L'ARTOIS – Espace Pont de Flandre – 11, rue de Cambrai –
75947 PARIS Cedex 19.
Numéro de téléphone : 01 58 21 58 21.

Forme juridique

Société Anonyme à Conseil d'Administration de droit français régie par le Nouveau Code de commerce et le Décret 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 :
- la prise de participation dans toutes sociétés, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apports, de souscription ou d'achat de titres ou de droits sociaux, de fusion, d'alliance, d'association en participation ou autrement, et notamment dans toutes les sociétés ayant pour objet :
  - la réalisation d'opérations de commercialisation immobilière et de gestion,
  - la réalisation d'acquisitions foncières, l'aménagement de terrains, la revente desdits terrains, la réalisation d'opérations de construction,
  - l'exploitation sous toutes ses formes de résidences, hôtels, motels, locaux vides ou meublés, restaurants de toutes catégories ; toutes activités d'organisation et d'animation des séjours, des loisirs et des vacances ; toutes participations directes ou indirectes dans toutes sociétés françaises ou étrangères se rapportant à l'objet ci-dessus ou susceptibles d'en favoriser le développement,
- la gestion et l'assistance technique, administrative, juridique et financière de ces mêmes sociétés et de leurs filiales,
- et généralement, toutes opérations commerciales, 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 RCS 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 documents sociaux relatifs aux trois derniers exercices (comptes annuels, procès-verbaux des Assemblées Générales, feuilles de présence à ces Assemblées Générales, liste des administrateurs, rapports des Commissaires aux Comptes, statuts, etc.) peuvent être consultés au siège social de Pierre & Vacances.
En outre, les statuts de la Société et, le cas échéant, les rapports, les courriers, les évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de la Société, les informations financières historiques de la Société pour les deux exercices précédents, peuvent être consultés au siège social de Pierre & Vacances.

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 les 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)
À 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 deux 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 quinze 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 cinq 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.

Description du Groupe SITI

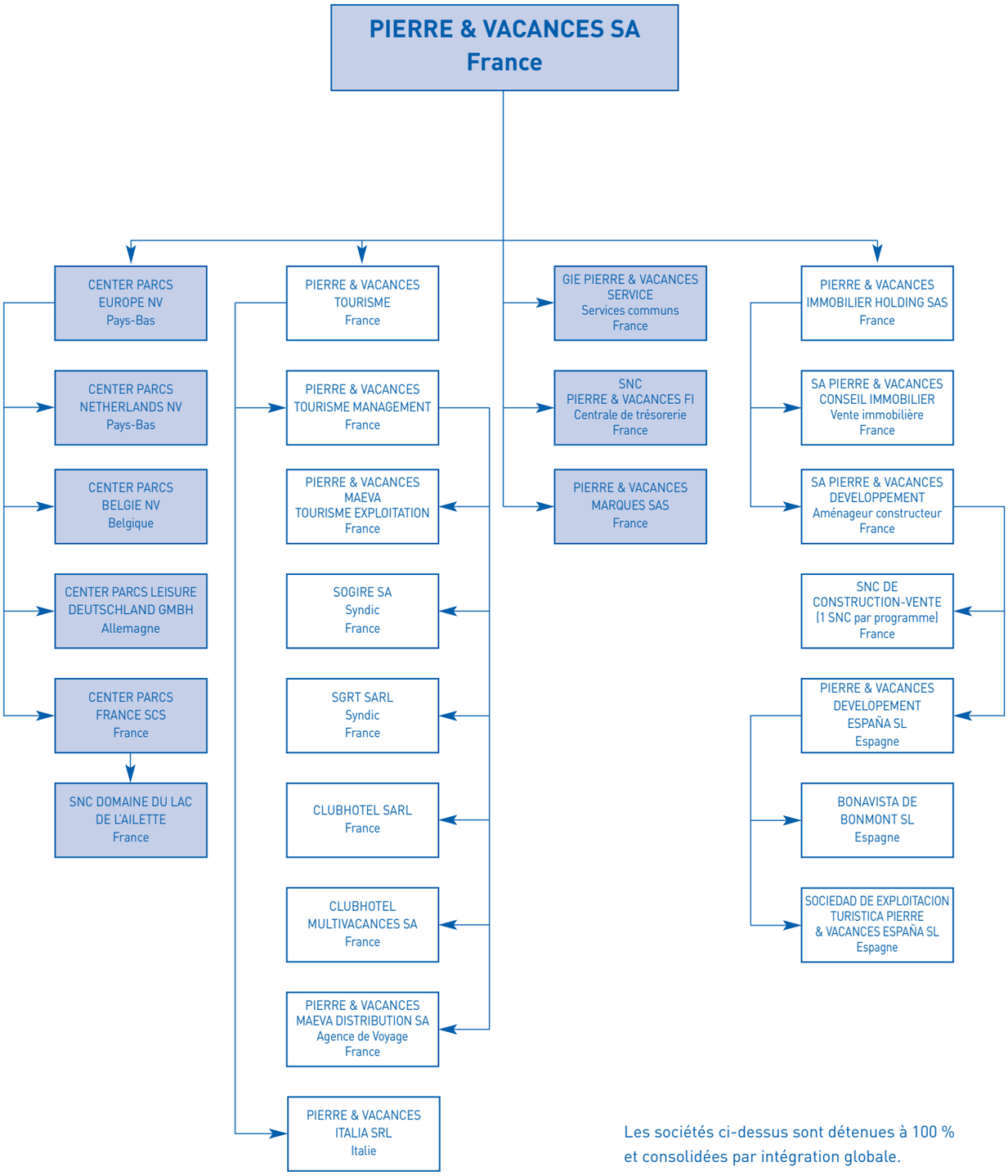
La SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – SITI, holding patrimoniale de Gérard Brémond détient 50,25 % de Pierre & Vacances SA. Consolidé par intégration globale le sous-groupe Pierre & Vacances constitue son principal actif.
Aujourd'hui les participations détenues par SITI en dehors de Pierre & Vacances SA sont principalement composées :

- d'actifs non transférés à l'entité Pierre & vacances SA, préalablement à son introduction en Bourse en juin 1999. Il s'agit essentiellement de sociétés portant des terrains dépourvus d'autorisations administratives (CFICA, Lepeudry & Grimard, La Buffa, ...) et de divers actifs non stratégiques (Société Téléphérique de la Pointe du Nyon, Dramont Aménagement...) ;
- de sociétés intervenant dans d'autres domaines d'activité et notamment dans la production audiovisuelle (participations détenues au travers de la société GB Développement : Ciné B, OG Communication, Marathon, ...) ;
- de sociétés portant les appartements rachetés au cours de l'exercice 2004/2005 à des investisseurs particuliers sur les sites gérés en mandat par Pierre & Vacances en Martinique et en Guadeloupe (SHAB, SHRB et Bougainville). Ces appartements avaient été construits et vendus par SITI sous l'égide de la loi Pons préalablement à l'introduction en Bourse.

0511625_Infos juridiques.qxd 14/02/06 14:28 Page 138

L'ORGANISATION JURIDIQUE DE PIERRE & VACANCES

Organigramme juridique simplifié au 30 septembre 2005



Les sociétés ci-dessus sont détenues à 100 % et consolidées par intégration globale.

Pierre & Vacances SA, holding du Groupe, société cotée sur Euronext Paris, détient les participations dans l'ensemble des sous-holdings. Elle supporte les honoraires extérieurs et les charges relatives au siège de l'Artois, Paris 19e (notamment les loyers) qu'elle refacture aux différentes entités du Groupe selon des clés de répartition, notamment en fonction des m² occupés. Pierre & Vacances SA est amenée à octroyer des cautions ou garanties à des établissements bancaires pour le compte de ses filiales dans le cadre de la mise en place de financements corporate ou de garanties financières d'achèvement.

Pierre & Vacances Services réalise et facture des prestations de direction, 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.

Pierre & Vacances FI est la société centralisatrice de trésorerie du Groupe. Elle remonte les excédents de trésorerie des filiales, assure la redistribution à celles qui ont des besoins et place le solde.

Pierre & Vacances Marques SAS détient et gère les marques Pierre & Vacances, Maeva, Hôtels Latitudes, Résidences MGM et Multivacances. À ce titre, elle refacture des redevances de marques aux entités opérationnelles du Tourisme France.

Pierre & Vacances Maeva Tourisme, holding touristique, contrôle :

- la SAS Pierre & Vacances Maeva Tourisme Management, qui contrôle :
  - la SAS Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation, 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, Résidences MGM et Hôtels Latitudes ;
  - 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 voyage, qui commercialise auprès de la clientèle française les produits touristiques sous les marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes. À ce titre, elle refacture des honoraires de commercialisation à Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation ;
- la société Pierre & Vacances Italia Srl, qui gère et commercialise des appartements en Italie dans le cadre de mandats et de baux, et exploite et commercialise ses produits touristiques sous la marque Pierre & Vacances.

Center Parcs Europe NV, holding touristique, contrôle à 100 % le sous-groupe Center Parcs Europe qui gère un parc touristique de 10 133 maisons et appartements aux Pays-Bas, en Allemagne, en France et en Belgique.
Cette société assure à la fois des services transversaux pour le sous-groupe Center Parcs Europe qu'elle refacture à ses filiales et l'activité commerciale aux Pays-Bas. Center Parcs Europe NV contrôle elle-même :

- Center Parcs Netherlands NV, filiale qui assure la gestion de l'ensemble des villages implantés aux Pays-Bas (huit villages) ;
- Center Parcs France SCS, filiale en charge de la gestion et la commercialisation des deux villages français de Bois Francs et de Chaumont ;
- SNC Domaine du Lac de l'Ailette, filiale en charge de l'exploitation touristique du village français de l'Ailette ;
- Center Parcs Holding Belgique, société gérant les deux villages belges ;
- Center Parcs Germany Holding BV assure aux travers de différentes filiales la gestion des quatre villages implantés en Allemagne.

Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS, holding immobilière, contrôle :

- **Pierre & Vacances Conseil Immobilier (PVCI),** qui vend auprès d'investisseurs particuliers, les appartements et maisons neufs ou rénovés, développés et gérés par le Groupe 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. PVCI facture aux sociétés de construction-vente des honoraires de commercialisation ;
- **Pierre & Vacances Développement (PVD)** qui assure la prospection foncière, la maîtrise d'ouvrage déléguée et la détention 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. À 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. La société PVD facture des honoraires de maîtrise d'ouvrage aux SNC de construction-vente.
  Des refacturations internes sont mises en place entre le tourisme et l'immobilier. Par exemple, dans le cadre des opérations de rénovation, PVD indemnise les sociétés d'exploitation touristique des loyers dus pendant la période de fermeture pour travaux. Inversement, les sociétés de construction-vente perçoivent des loyers sur les appartements non encore vendus mais déjà exploités par le tourisme. Par ailleurs, lorsque les engagements de loyers sont supérieurs aux conditions locatives de marché existant au moment de la cession, une provision pour fonds de concours est constituée par la société de construction-vente, qui est reprise par la société en charge de l'exploitation touristique selon un échéancier ;
- **Pierre & Vacances Development España, SL** détient les participations dans les sociétés de droit espagnol, et notamment la société développant le programme de Bonmont (Bonavista de Bonmont, SL) ainsi que la société d'exploitation touristique du site (Sociedad de Explotación Turística Pierre & Vacances España, SL).

Cette organisation juridique ne reflétant pas la dimension européenne du Groupe (le pôle immobilier développe des opérations pour les différentes marques dans différents pays d'Europe), une restructuration juridique est en cours d'étude finale à la date du présent document de référence. Cette restructuration aura pour but d'opérer une césure claire entre les pôles Services (maîtrise d'ouvrage et commercialisation) et Développement (portage des programmes immobiliers) et de placer les sociétés du pôle immobilier sous des structures juridiques de type Société Européenne, avec une gouvernance adaptée.

Tableau de synthèse mère-filles – Exercice 2004/2005

(en millions d'euros)	Tourisme		Immobilier	Autres	Pierre & Vacances SA	Total
	Center Parcs Europe	Pierre & Vacances Maeva Résidences MGM Hôtels Latitudes		(dont services transversaux)	(société cotée)	Groupe
Actif immobilisé (y compris écarts d'acquisition)	244 645	162 575	2 606	12 176	8 315	430 317
Endettement financier brut	114 742	11 353	61 228	3 066	37 101	227 490
Trésorerie au bilan	15 873	7 402	27 999	34 837	2 184	88 295
Dividendes versés dans l'exercice revenant à PV SA	–	21 197	1 428	–	–	–

Organisation des équipes sur les sites

Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM, Hôtels Latitudes

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 et coordonne les directions régionales. Des centres régionaux administratifs (Paris, Atlantique, Annecy, Cannes et Antilles) assurent la gestion et la comptabilité des sites. La qualité des équipes repose sur l'association de permanents et de saisonniers, ou doubles saisonniers (experts des métiers de Pierre & Vacances puisqu'ils travaillent 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.

Center Parcs Europe

La direction des opérations est placée sous la responsabilité d'un membre du Board of Management et est basée à Rotterdam. Elle supervise la gestion des villages dans les quatre pays d'implantation de Center Parcs Europe (Pays-Bas, Belgique, Allemagne et France). Le directeur des opérations est assisté de directeurs régionaux qui supervisent chacun une zone géographique. Ces directeurs régionaux assurent le suivi des villages en relation avec les « general managers » des villages sous leur responsabilité.
Les « general managers » ont en charge la gestion au quotidien de la totalité de leur site. Chaque village dispose d'une équipe de direction (cinq personnes) qui est hiérarchiquement rattachée au « general manager ». Cette équipe est constituée d'un responsable des opérations en charge des différentes activités annexes (restauration, boutiques, loisirs...), d'un responsable finance opérationnelle, d'un responsable ressources humaines et d'un responsable maintenance et sécurité.
Pour assurer l'homogénéité et pour assister les villages, la direction des opérations dispose en central d'une direction de la finance opérationnelle, d'une direction centrale maintenance et d'une direction support produits qui regroupent des spécialistes dans chacun des métiers exercés dans les sites.

Répartition de l'effectif moyen annuel du Groupe par entité* 2004/2005

	PVMTE	PVD	PVCI	PVS	CPE	Total
Cadres	280	16	26	122	228	672
Non-cadres	2 984	11	85	203	4 682	7 965
TOTAL	**3 264**	**27**	**111**	**325**	**4 910**	**8 637**

* PVMTE : SAS Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation ; PVD : Pierre & Vacances Développement ; PVCI : Pierre & Vacances Conseil Immobilier ; PVS : Pierre & Vacances Services ; CPE : Center Parcs Europe.

Le bilan social du Groupe est réalisé sur les trois pôles Tourisme, Pierre & Vacances Services (Holding et Immobilier) et Center Parcs Europe. Le bilan social au 31 décembre 2004 est disponible sur demande à la Direction des Ressources Humaines du Groupe Pierre & Vacances. Le bilan social au 31 décembre 2005 sera disponible en juin 2006.

RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL

Capital social

À la date du 20 janvier 2006, le montant du capital social est de € 87 725 980, divisé en 8 772 598 actions ordinaires de € 10 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 deux années. À la date du 20 janvier 2006, un droit de vote double étant conféré à 4 447 979 actions, le nombre total de droits de vote s'élève à 13 220 577 pour 8 772 598 actions.

Augmentations de capital consécutives à des levées d'options de souscription d'actions intervenues au cours de l'exercice

Le Conseil d'Administration réuni en date du 7 décembre 2004 a constaté qu'un bénéficiaire 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 25 novembre 2004, 7 740 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 7 740 actions nouvelles d'une valeur nominale de € 10 chacune,
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la Société passant ainsi de € 86 531 600 divisé en 8 653 160 actions au 30 septembre 2004 à € 86 609 000 divisé en 8 660 900 actions.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 26 janvier 2005 a constaté qu'un bénéficiaire 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 4 janvier 2005, 42 990 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 42 990 actions nouvelles d'une valeur nominale de € 10 chacune,
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la société passant ainsi de € 86 609 000 divisé en 8 660 900 actions à € 87 038 900 divisé en 8 703 890 actions.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 25 avril 2005 a constaté que trente bénéficiaires des plans d'options de souscription d'actions autorisés par :
- l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 10 septembre 1998 et modifiée par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 29 janvier 1999,
- l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 17 mars 2000,

avaient levé 63 208 options de souscription d'actions qui leur avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998 et du 20 mars 2000.
En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :
- l'émission de 63 208 actions nouvelles d'une valeur nominale de € 10 chacune,

- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la Société passant ainsi de € 87 038 900 divisé en 8 703 890 actions à € 87 670 980 divisé en 8 767 098 actions.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 7 juin 2005 a constaté qu'un bénéficiaire du plan d'options de souscription d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 17 mars 2000, avait levé en date du 3 mai 2005, 2 000 options de souscription d'actions qui lui avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 20 mars 2000.
En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :
- l'émission de 2 000 actions nouvelles d'une valeur nominale de € 10 chacune,
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la Société passant ainsi de € 87 670 980 divisé en 8 767 098 actions à € 87 690 980 divisé en 8 769 098 actions.

Augmentations de capital consécutives à des levées d'options de souscription d'actions intervenues depuis le 30 septembre 2005

Le Conseil d'Administration réuni en date du 6 décembre 2005 a constaté que deux bénéficiaires des plans d'options de souscription d'actions autorisés par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 18 septembre 1998 et du 17 mars 2000, avaient levé en dates du 4 octobre 2005 et du 12 octobre 2005, 1 500 options de souscription d'actions qui leur avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998 et du 20 mars 2000.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :
- l'émission de 1 500 actions nouvelles d'une valeur nominale de € 10 chacune,
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la Société passant ainsi de € 87 690 980 divisé en 8 769 098 actions à € 87 705 980 divisé en 8 770 598 actions.

Augmentations de capital consécutives à des levées d'options de souscription d'actions intervenues depuis le 30 septembre 2005 mais non encore constatées par le Conseil d'Administration

Deux bénéficiaires des plans d'options de souscription d'actions autorisés par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 18 septembre 1998 et du 17 mars 2000, ont levé en dates du 7 décembre 2005 et du 19 décembre 2005, 2 000 options de souscription d'actions qui leur avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998 et du 20 mars 2000.

Le prochain Conseil d'Administration constatera :
- l'émission de 2 000 actions nouvelles d'une valeur nominale de € 10 chacune,
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la Société passant ainsi de € 87 705 980 divisé en 8 770 598 actions à € 87 725 980 divisé en 8 772 598 actions.

Capital autorisé non émis

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005 a conféré au Conseil d'Administration certaines délégations l'autorisant à augmenter le capital social, avec faculté de subdélégation au Directeur Général. Le Conseil d'Administration n'a jamais fait usage de ces autorisations.

Le rappel des résolutions adoptées en Assemblée Générale Extraordinaire et autorisant le Conseil d'Administration à augmenter le capital social figure ci-dessous.

N° de résolution	Objet	Durée
9	Autorisation d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au capital de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription et à concurrence de € 17 500 000 de nominal	26 mois jusqu'au 10/05/2007
10	Autorisation d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription et à concurrence de € 17 500 000 de nominal, ce montant s'imputant sur le plafond global fixé par la 9e résolution	26 mois jusqu'au 10/05/2007
11	Autorisation d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans suppression du droit préférentiel de souscription, dans la limite de 15 % de l'émission initiale et sous réserve des plafonds fixés aux 9e et 10e résolutions	26 mois jusqu'au 10/05/2007
12	Autorisation d'émettre des titres de capital ou des valeurs mobilières donnant accès au capital, en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société et constitués de titres ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, dans la limite de 10 % du capital social	26 mois jusqu'au 10/05/2007
13	Autorisation de procéder à des augmentations de capital réservées aux adhérents au plan d'épargne entreprise du Groupe et à concurrence de € 850 000 de nominal	18 mois jusqu'au 10/09/2006
14	Autorisation d'émettre des actions ordinaires de la Société afin de les attribuer gratuitement aux mandataires sociaux et/ou à certains membres du personnel salarié de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés, à concurrence de 1 % du capital social	38 mois jusqu'au 10/05/2008

Les résolutions suivantes sont soumises à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 2 mars 2006 :

- le projet de résolution n° 9 annule la délégation de même nature conférée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005 à laquelle elle se substitue ;
- le projet de résolution n° 10 annule la délégation de même nature conférée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005 à laquelle elle se substitue ;
- le projet de résolution n° 11 annule la délégation de même nature conférée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005 à laquelle elle se substitue ;
- le projet de résolution n° 12 annule la délégation de même nature conférée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005 à laquelle elle se substitue ;
- le projet de résolution n° 13 annule la délégation de même nature conférée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005 à laquelle elle se substitue ;
- le projet de résolution n° 14 annule l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 11 mars 2004 et modifiée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005, pour le reliquat des options non attribuées soit 8 700 options non attribuées sur une autorisation totale de 200 000 options.

N° de résolution	Objet	Durée
9	Autorisation d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au capital de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription et à concurrence de € 22 000 000 de nominal	26 mois
10	Autorisation d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription et à concurrence de € 22 000 000 de nominal, ce montant s'imputant sur le plafond global fixé par la 9e résolution	26 mois
11	Autorisation d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans suppression du droit préférentiel de souscription, dans la limite de 15 % de l'émission initiale et sous réserve des plafonds fixés aux 9e et 10e résolutions	26 mois
12	Autorisation d'émettre des titres de capital ou des valeurs mobilières donnant accès au capital, en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société et constitués de titres ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, dans la limite de 10 % du capital social	26 mois
13	Autorisation de procéder à des augmentations de capital réservées aux adhérents au Plan d'Épargne Entreprise du Groupe et à concurrence de € 850 000 de nominal	18 mois
14	Autorisation d'émettre des actions de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription afin de consentir des options de souscription d'actions aux mandataires sociaux et/ou à certains membres du personnel salarié de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés [1]	38 mois

(1) Ouverture d'un plan d'options de souscription ou d'achat d'actions : les options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la Société ou à l'achat d'actions existantes de la Société provenant d'achats effectués par elle. Le nombre total des options consenties en vertu de cette autorisation ne pourra donner droit de souscrire ou d'acheter un nombre d'actions supérieur à 100 000.

Plans d'options de souscription et d'achat d'actions

Politique d'attribution des options

La politique d'attribution des options de souscription ou d'achat d'actions suivie jusqu'à présent par le Groupe distingue :
- des attributions ponctuelles à un nombre important de cadres du Groupe,
- des attributions plus régulières, en principe sur base annuelle, au profit des titulaires des postes clés du Groupe.

Cette politique est susceptible d'infléchissement au cours des exercices futurs compte tenu des évolutions législatives et réglementaires concernant la comptabilisation des options de souscription ou d'achat d'actions.

Plans d'options de souscription d'actions

	Plan d'options 1999	Plan d'options 2000			Plan d'options 2001		Plan d'options 2003		Plan d'options 2004	Plan d'options 2005
Date Assemblée Générale	10/09/1998	17/03/2000			09/03/2001		10/03/2003		11/03/2004	11/03/2004
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	07/09/2004	26/09/2005
Nombre total d'actions pouvant être souscrites à l'origine	219 560	87 200	5 000	3 600	5 700	25 000	25 000	7 150	162 300	1 000
Nombre d'actions pouvant être souscrites par les membres du Comité de Direction (dans sa composition actuelle)	150 950	12 000	2 000	–	1 500	25 000	25 000	7 150	63 000	–
Nombre de dirigeants concernés	7	12	1	–	1	2	2	2	31	–
Nombre d'actions pouvant être souscrites par les membres du Conseil d'Administration (dans sa composition actuelle)	20 000	1 000	2 000	–	–	15 000	15 000	–	8 000	–
Nombre total d'actions pouvant être souscrites par les dix salariés de la Société dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé (1)	219 560	68 000	5 000	3 600	5 700	25 000	25 000	7 150	51 000	1 000
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	08/09/2008	27/09/2009
Prix de souscription	€ 15,24	€ 47	€ 59,99	€ 60,20	€ 61,56	€ 66,73	€ 44	€ 63,83	€ 66,09	€ 59,89
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	08/09/2014	27/09/2015
Nombre d'actions souscrites	203 640	67 708	–	–	–	–	–	–	–	–
Nombre total d'options annulées	13 420	6 007	3 000	1 965	3 596	25 000	–	–	7 700	–
Nombre total d'options restantes au 20 janvier 2006	**2 500**	**13 485**	**2 000**	**1 635**	**2 104**	**–**	**25 000**	**7 150**	**154 600**	**1 000**
Dilution potentielle résultant de l'exercice des options (en nombre d'actions)	**2 500**	**13 485**	**2 000**	**1 635**	**2 104**	**–**	**25 000**	**7 150**	**154 600**	**1 000**

(1) Lorsque plus de dix salariés sont concernés à égalité, le montant indiqué tient compte de tous les intéressés (inclus des personnes qui ne font plus partie du personnel salarié de la Société).

À ce jour 209 474 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 209 474 et donnerait un nombre total de 8 982 072 actions.
Ces actions nouvelles représenteraient une augmentation des fonds propres de € 12 853 613.
Les options en circulation représentent 2,33 % du capital après augmentation.

Plan d'options d'achat d'actions

Faisant usage des autorisations conférées par les actionnaires réunis en Assemblée Générale les 11 mars 2004 et 10 mars 2005, le Conseil d'Administration en sa séance du 26 septembre 2005 a décidé l'attribution de 28 000 options d'achat d'actions.

Les caractéristiques de ce plan figurent ci-dessous.

	Plan d'options d'achat d'actions 2005
Date Assemblée Générale	11/03/2004 et 10/03/2005
Date Conseil d'Administration	26/09/2005
Nombre total d'actions pouvant être achetées	28 000
Nombre d'actions pouvant être achetées par les membres du Comité de Direction (dans sa composition actuelle)	28 000
Nombre de dirigeants concernés	8
Nombre total d'actions pouvant être achetées par les membres du Conseil d'Administration (dans sa composition actuelle)	8 000
Nombre total d'actions pouvant être achetées par les dix salariés de la Société dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé	28 000
Point de départ de l'exercice des options	27/09/2009
Prix d'achat	€ 59,89
Date d'expiration	27/09/2015
Nombre d'actions achetées	–
Nombre total d'options annulées	–
Nombre total d'options restantes	28 000
Dilution potentielle résultant de l'exercice des options (en nombre d'actions)	Néant, s'agissant d'options d'achat consenties sur des actions provenant de rachats effectués par la Société

Attribution et exercice d'options durant l'exercice 2004/2005 concernant les mandataires sociaux

Options consenties durant l'exercice à chaque mandataire social (liste nominative)

	Nombre d'options attribuées	**Prix**	**Dates d'échéance**
Patricia Damerval [1]	4 000	€ 59,89	27/09/2015
Thierry Hellin	4 000	€ 59,89	27/09/2015

(1) P. Damerval s'est vu consentir des options en date du 26/09/2005 et est devenue mandataire social de Pierre & Vacances SA en date du 10/10/2005.

Options levées durant l'exercice par chaque mandataire social (liste nominative)

	Nombre d'options exercées	**Prix**
François Georges [2]	42 990	€ 15,24
Thierry Hellin [3]	1 000	€ 47,00

(2) En application des articles 222-14 et 222-15 du Règlement Général de l'AMF, le Groupe a publié un communiqué en date du 12 janvier 2005.

(3) En application des articles 222-14 et 222-15 du Règlement Général de l'AMF, le Groupe a publié un communiqué en date du 31 mars 2005.

Attribution et exercice d'options durant l'exercice 2004/2005 concernant les dix salariés de la Société non mandataires sociaux dont le nombre d'options est le plus élevé

Options attribuées durant l'exercice 2004/2005 (information globale)

Nombre d'options attribuées	Prix	Date d'échéance
21 000	€ 59,89	27/09/2015

Options exercées durant l'exercice 2004/2005 (information globale)

Nombre d'options exercées	Prix
7 740	€ 15,24
57 000	€ 47,00

Autres titres donnant accès au capital

Néant.

Rapport sur les actions autodétenues

Au titre du programme de rachat d'actions propres autorisé par l'Assemblée Générale du 10 mars 2005, 38 526 actions (dont 7 448 dans le cadre du contrat de liquidité AFEI) ont été acquises à un prix moyen de € 62,70 au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2005.
Par ailleurs au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2005, 4 528 actions ont été vendues à un prix moyen de € 84,33 dans le cadre du contrat AFEI.

Usant des autorisations qui lui avaient été conférées par l'Assemblée Générale du 11 mars 2004 et par l'Assemblée Générale du 10 mars 2005, le Conseil d'Administration a institué, le 26 septembre 2005, un plan d'options d'achat d'actions de Pierre & Vacances concernant 28 000 actions, au profit des cadres à haut niveau de responsabilité du Groupe. Ce plan a porté sur 28 000 actions propres, consenties en options d'achat au profit de huit bénéficiaires au prix de € 59,89 chacune. Le prix d'attribution des options correspond à la moyenne des cours de l'action Pierre & Vacances SA pendant les vingt séances de Bourse qui ont précédé le lancement du plan, avec une décote de 5 %.
Au 30 septembre 2005, la Société détenait 34 648 actions propres, dont 3 570 actions dans le cadre du contrat AFEI et 31 078 actions au titre du programme de rachat.
Sur ce volume de 31 078 actions détenues au titre du programme de rachat :

- 28 000 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 26 septembre 2005,
- 3 078 actions ont été affectées à la réserve de futurs plans d'options d'achat d'actions qui pourraient être décidés à l'avenir.

À la date du 31 décembre 2004, la Société a résilié son contrat de liquidité avec la société Oddo Midcap. À partir du 12 janvier 2005, la Société a confié à la société Crédit Agricole Cheuvreux la mise en œuvre d'un contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie établie par l'Association Française des Entreprises d'Investissement (AFEI) approuvée par l'Autorité des Marchés Financiers.
L'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 10 mars 2005 autorisant un programme de rachat d'actions dont la mise en œuvre a fait l'objet d'une Note d'Information visée par l'AMF le 18 février 2005 sous le numéro 05-103, venant à expiration le 10 septembre 2006, une nouvelle autorisation est soumise à l'Assemblée Générale du 2 mars 2006.
À la date du 20 janvier 2006, la Société détient 33 783 actions dont 2 705 actions au titre du contrat de liquidité AFEI.

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	Nbre 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	100	– 10 571 400			
	et augmentation de capital en numéraire	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 de capital :					
	– en numéraire	100	140 800 000	16 198 230		
	– par compensation de créances	100	40 000 000	4 601 770	161 000 000	1 610 000
10-88	Augm. de capital par apports 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	Augm. 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 (Société d'aménagement de Morzine-Avoriaz).

(2) Il s'agit de l'apport par la SA SIPV (Société 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

(en euros)

Date	Opérations	Nominal	Montant en capital	Prime d'émission	Capital social cumulé	Nbre 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 consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 19/02/03	4	80 000	224 800	34 085 000	8 521 250
10-03	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 26 et 30/09/03	4	94 400	265 264	34 179 400	8 544 850
01-04	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 23/12/03	4	85 360	239 862	34 264 760	8 566 190
02-04	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 16/02/04 et 25/02/04	4	132 040	371 032	34 396 800	8 599 200
03-04	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 9/03/04	4	124 080	348 665	34 520 880	8 630 220
03-04	Élévation du nominal de 4 à 10 euros (incorporation de prime). Augmentation de capital par incorporation d'une somme de € 51 781 320 prélevée sur le poste « primes d'émission, de fusion, d'apport... »	10	51 781 320		86 302 200	8 630 220
03-04	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 25/03/04	10	6 000	3 144	86 308 200	8 630 820
04-04	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 20/04/04 et 21/04/04	10	78 400	41 082	86 386 600	8 638 660
05-04	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 06/05/04 et 31/05/04	10	55 000	60 580	86 441 600	8 644 160
09-04	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 28/09/04	10	90 000	47 160	86 531 600	8 653 160
11-04	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 25/11/04	10	77 400	40 558	86 609 000	8 660 900
01-05	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 04/01/05	10	429 900	225 268	87 038 900	8 703 890
04-05	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues en mars et avril 2005 (trente bénéficiaires sont concernés)	10	632 080	2 322 816	87 670 980	8 767 098
06-05	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 03/05/05	10	20 000	74 000	87 690 980	8 769 098
12-05	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 04/10/05 et 12/10/05	10	15 000	39 620	87 705 980	8 770 598
12-05	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 07/12/05 et 19/12/05	10	20 000	42 240	87 725 980	8 772 598

Évolution 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 SITI :

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,
septembre 2004 : 50,89 % soit 4 403 790 actions (droits de vote : 4 410 130) sur 8 653 160,
octobre 2005 : 50,26 % soit 4 408 011 sur 8 770 598 titres, et 66,82 % soit 8 811 801 sur 13 188 142 droits de vote.

– « 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,
septembre 2004 : 49,08 % soit 4 246 829 actions sur 8 653 160,
octobre 2005 : 49,39 % soit 4 331 414 actions sur 8 770 598.

Évolution du capital au cours des trois derniers exercices

Actionnariat	Situation au 30/09/03			Situation au 30/09/04			Situation au 30/09/05		
	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote
SITI	6 340	0,07	0,10	4 403 790	50,89	50,67	4 408 011	50,27	50,22
SITI Participation	1 424 220	16,67	22,00	–	–	–	–	–	–
SITI Participation 2	2 973 230	34,80	45,92	–	–	–	–	–	–
Administrateurs	20 060	0,23	0,15	95	–	–	95	–	–
Actions autodétenues	509	–	–	2 446	0,03	–	34 648	0,40	–
Public	4 120 491	48,22	31,82	4 246 829	49,08	49,33	4 326 344*	49,34	49,77
– dont Groupe Bolloré	*484 570*	*5,67*	*3,74*	–	–	–	–	–	–
– dont salariés (FCPE Pierre & Vacances)	*68 441*	*0,80*	–	*56 341*	*0,65*	*1,29*	*46 691*	*0,53*	*1,06*
TOTAL	**8 544 850**	**100**	**100**	**8 653 160**	**100**	**100**	**8 769 098**	**100**	**100**

* Dont FMR Corp. et Fidelity International Limited : 436 099 actions soit 5,04 % du capital à la date du 23/11/2004.

Modification dans la répartition du capital et des droits de vote au cours de l'exercice

En date du 23 novembre 2004, les sociétés FMR Corp. et Fidelity International Limited (FIL), agissant pour le compte de fonds communs gérés par leurs filiales, ont déclaré que le 18 novembre 2004, par suite de l'acquisition sur le marché d'actions Pierre & Vacances, elles avaient franchi en hausse le seuil de 5 % du capital et détenaient désormais pour le compte de ces fonds 436 099 actions, soit 5,04 % du capital dans les conditions suivantes :

	Actions	% du capital
FMR Corp	80 000	0,92
FIL	356 099	4,12
TOTAL	**436 099**	**5,04**

Modification dans la répartition du capital et des droits de vote en date du 30 octobre 2005

En date du 31 octobre 2005, la SA SITI a déclaré que le 30 octobre 2005, par suite de l'inscription au nominatif depuis deux ans des 4 397 450 actions qu'elle détenait du fait de la dissolution anticipée des sociétés SITI Participation et SITI Participation 2, elle avait franchi à la hausse le seuil des deux tiers des droits de vote et détenait désormais 8 811 801 droits de vote sur un total de 13 188 142 droits de vote, soit 66,82 %.

Répartition du capital et des droits de vote

À la date du 20 janvier 2006, la répartition estimée du capital de Pierre & Vacances se présente comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	Valeur de la participation au 20/01/2006 (en milliers d'euros)	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
SITI [1]	4 407 991	50,25	381 701	8 811 781	66,65
Administrateurs	115	–	9	190	–
Actions auto-détenues	33 783	0,39	2 542	–	–
– dont actions acquises au titre du programme de rachat	*31 078*		–	–	
– dont actions acquises au titre du contrat de liquidité	*2 705*		–	–	
Public [2]	4 330 709	49,37	325 886	4 408 606	33,35
TOTAL	**8 772 598**	**100**	**660 138**	**13 220 577**	**100**

(1) La SA SITI est détenue directement par Gérard Brémond à hauteur de 99,70 %.

(2) Dont salariés (FCPE Pierre & Vacances : 43 741 actions soit 0,50 % du capital).

Modification dans la répartition du capital et des droits de vote en date du 23 janvier 2006

En date du 25 janvier 2006, les sociétés FMR Corp. et Fidelity International Limited (FIL), agissant pour le compte de fonds communs gérés par leurs filiales, ont déclaré que le 23 janvier 2006, par suite de la cession sur le marché d'actions Pierre & Vacances, elles avaient franchi en baisse le seuil de 5 % du capital et détenaient désormais pour le compte de ces fonds 384 610 actions, soit 4,38 % du capital et 2,92 % des droits de vote, dans les conditions suivantes :

	Actions	% du capital
Fidelity European Fund	164 911	1,88
Fidelity European Values PLC	31 900	0,36
Norges Bank EUR EX UK EX Norwy	64 999	0,74
Fidelity International Fund	2 800	0,03
Fid Low Priced Stock Fund	20 000	0,23
Fidelity Northstar Fund Sub B	100 000	1,14
TOTAL	**384 610**	**4,38**

La Société a pris un certain nombre de mesures pour que le contrôle exercé par la SA SITI ne le soit pas de manière abusive (cf. le rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne en pages 118 et 119 du présent document de référence).
À la connaissance de la Société, il n'existe aucun autre actionnaire détenant plus de 5 % du capital ou des droits de vote (autres que ceux cités ci-dessus).
Conformément aux dispositions de l'article L. 233-13 du Code de commerce et compte tenu des informations et notifications reçues en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 dudit Code, 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 SITI détient plus du tiers du capital social et plus des deux tiers des droits de vote.

Pacte d'actionnaires

Néant.

Actionnariat des salariés / Plan d'Épargne 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. Il reçoit également les versements volontaires des salariés.
Au sein de ce PEE, le fonds commun de placement composé exclusivement d'actions Pierre & Vacances, représentait 0,53 % du capital au 30 septembre 2005 (soit 46 691 actions).

Participation

La réserve spéciale de participation globale de l'accord de participation Groupe représente pour l'exercice 2004/2005, une somme de € 245 759.

Pour les exercices antérieurs, les sommes versées au titre de la participation Groupe ont été les suivantes :

Pour l'exercice 2003/2004	€ 1 884 249
Pour l'exercice 2002/2003	€ 3 290 608
Pour l'exercice 2001/2002	€ 2 848 264
Pour l'exercice 2000/2001	€ 1 387 365

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 [1]	Valeur nominale	Dividende net en €	Avoir fiscal [2] en €	Revenu global en €
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
2002/2003	8 566 190	€ 10	– [3]	–	–
2003/2004	8 653 160	€ 10	1,80	–	–

(1) Nombre d'actions éligibles aux dividendes de l'exercice.

(2) Calculé systématiquement au taux de 50 %.

(3) L'AGM du 11/03/04 (réunie à l'issue de l'AGO ayant statué sur les comptes de l'exercice clos le 30/09/03) a décidé de procéder à une répartition exceptionnelle représentant un montant de € 1,50 par action

Généralement, les dividendes distribués représentent entre 25 et 30 % du résultat net courant part du Groupe.
Cette politique peut cependant être revue en fonction de la situation financière du Groupe et de ses besoins financiers prévisionnels.
Il sera proposé à l'Assemblée Générale du 2 mars 2006 d'approuver une distribution de dividendes représentant € 1,50 par action, soit 40 % du résultat net courant part du Groupe par action 2004/2005.
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'État à l'issue d'un délai de cinq ans à compter de leur mise en paiement.

Nantissements consentis par Pierre & Vacances SA

Dans le cadre du refinancement du solde des emprunts contractés par le Groupe pour les acquistions de Maeva et des 50 % complémentaires de Center Parcs Europe (24 novembre 2004), Pierre & Vacances SA a accordé un nantissement en faveur de Natexis Banques Populaires (en tant qu'agent des banques) sur l'intégralité des actions de la société Center Parcs Europe NV. Ce nantissement demeurera en vigueur jusqu'au remboursement complet des financements consentis, soit jusqu'au 26 septembre 2009. Au 30 septembre 2005, le capital restant dû est de 148 millions d'euros dont 28,0 millions d'euros sur Pierre & Vacances SA, 114,2 millions d'euros sur Center Parcs Europe NV et 5,8 millions d'euros sur Groupe Maeva SA.
Des garanties à première demande, octroyées par Pierre & Vaccances SA aux banques, dans le cadre de ce refinancement correspondent à 1,1 fois le montant restant dû au 30 septembre 2005 des emprunts de Center Parcs Europe NV et de Groupe Maeva SA soit, 132 millions d'euros (125,7 millions d'euros pour l'emprunt de Center Parcs Europe NV et 6,3 millions d'euros pour l'emprunt de Groupe Maeva SA).

Nantissements consentis sur les actions Pierre & Vacances SA

Nom de l'actionnaire inscrit au nominatif pur	Bénéficiaire	Date de départ du nantissement	Date d'échéance du nantissement	Nombre d'actions nanties de l'émetteur	% de capital nanti de l'émetteur
SA SITI	Banque de Neuflize, Schlumberger, Mallet, Demachy	30 octobre 2003	30 avril 2008	570 260	6,50
SA SITI	Banque de Neuflize, Schlumberger, Mallet, Demachy	25 mai 2005	30 avril 2008	215 875	2,46

Cours de Bourse et volumes de transactions

L'action Pierre & Vacances est cotée sur l'Eurolist d'Euronext Paris (Compartiment B) et fait partie des indices SBF 120, CAC Mid 100 et Next Prime.

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
Juillet 04	246 538	17,89	74,60	69,50
Août 04	222 179	15,52	71,85	68,05
Septembre 04	193 552	13,18	70,45	65,10
Octobre 04	107 774	7,41	71,50	66,15
Novembre 04	265 869	19,70	81,25	68,80
Décembre 04	285 687	23,25	84,50	78,30
Janvier 05	454 000	38,38	86,20	82,90
Février 05	367 792	33,32	93,00	85,00
Mars 05	238 234	21,75	96,00	88,00
Avril 05	416 624	34,10	90,95	75,35
Mai 05	213 461	17,06	83,00	76,85
Juin 05	1 462 449	88,93	82,10	56,15
Juillet 05	613 890	37,80	62,80	59,50
Août 05	185 452	11,31	61,60	59,20
Septembre 05	387 950	25,11	67,90	60,10
Octobre 05	349 789	22,62	67,10	61,85
Novembre 05	1 119 072	7,65	65,80	62,05
Décembre 05	245 778	16,73	71,50	63,05

(Source : Euronext)

RAPPORT DU CONSEIL ET PROJET DE RÉSOLUTIONS

RAPPORT DU CONSEIL SUR LE PROJET DE RÉSOLUTIONS DE LA COMPÉTENCE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE

Approbation des comptes

Il est demandé à l'Assemblée d'approuver les comptes consolidés et les comptes sociaux de l'exercice 2004/2005 qui lui ont été présentés dans ce document et au cours de l'Assemblée Générale du 2 mars 2006.

Affectation des résultats

Déduction faite de toutes charges et de tous impôts et amortissements, les comptes sociaux font ressortir un bénéfice net comptable de € 83 850 761,30.
Il est proposé de l'affecter de la manière suivante :

– le résultat de l'exercice	€ 83 850 761,30
– majoré du report à nouveau de l'exercice précédent de	€ 188 393 317,93
Soit un total de	€ 272 244 079,23
– à la réserve légale pour	€ 115 938,00
– aux actionnaires à titre de dividende pour	€ 13 153 647,00
– au report à nouveau pour	€ 258 974 494,23

Le dividende à répartir au titre de l'exercice se trouve ainsi fixé à € 1,50 par action.
Ce dividende sera mis en paiement le 9 mars 2006.

Après cette affectation, les capitaux propres seront répartis de la façon suivante :

– capital social	€ 87 690 980,00
– primes d'émission	€ 7 218 740,19
– primes de fusion	€ 1 371,04
– réserve légale	€ 8 769 098,00
– autres réserves	€ 2 308 431,46
– report à nouveau	€ 258 974 494,23
TOTAL	€ 364 963 114,92

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 [1]	Valeur nominale	Dividende net	Avoir fiscal [2]	Revenu global
2003/2004	8 653 160	€ 10	€ 1,80	–	–
2002/2003	8 566 190	€ 4	– [3]	–	–
2001/2002	8 501 250	€ 4	€ 1,00	€ 0,50	€ 1,50

(1) Nombre d'actions éligibles aux dividendes de l'exercice.

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

(3) L'AGM du 11 mars 2004 (réunie à l'issue de l'AGO ayant statué sur les comptes de l'exercice clos le 30/09/2003) a décidé de procéder à une répartition exceptionnelle représentant un montant de € 1,50 par action.

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 :

Pierre & Vacances South Europe Holding BV
En date du 9 décembre 2004, lors de la constitution de Pierre & Vacances South Europe Holding BV, Pierre et Vacances SA a souscrit 18 000 actions au nominal de € 1, soit 100 % du capital.

Pierre & Vacances Marques SAS
En date du 30 décembre 2004, 6 064 800 actions de Pierre & Vacances Marques SAS ont été attribuées à Pierre & Vacances SA en rémunération d'un apport de marques.

SARL Pierre & Vacances Maeva Tourisme Haute-Savoie
En date du 26 juillet 2005, Pierre & Vacances SA a acquis auprès de Pierre & Vacances Maeva Tourisme Management et de Pierre & Vacances Maeva Tourisme, respectivement 495 parts et 5 parts de la SARL Pierre & Vacances Maeva Tourisme Haute-Savoie (soit 100 % du capital), moyennant le prix de € 16 par part.

Cessions de participation significatives

Au cours de l'exercice écoulé, la Société a cédé les participations suivantes :

SAS Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation
En date du 23 février 2005, Pierre & Vacances SA a cédé 3 812 actions de la SAS Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation (soit 100 % du capital) à la SAS Pierre & Vacances Maeva Tourisme Management, moyennant le prix total de € 38 120.

SCI La Résidence les Minimes
En date du 31 mars 2005, Pierre & Vacances SA, associée unique, a décidé la dissolution anticipée, sans liquidation, de la SCI La Résidence les Minimes.

Prises et cessions de participation significatives depuis la clôture de l'exercice

Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS
En date du 25 octobre 2005, l'Assemblée Générale Extraordinaire de Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS a approuvé une opération d'augmentation du capital social d'une somme en numéraire de € 15 000 000 par l'émission de 1 500 000 actions nouvelles. Cette augmentation de capital a été entièrement souscrite par Pierre & Vacances SA.

JETONS DE PRÉSENCE

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 pour l'exercice 2005/2006, le Conseil répartissant librement entre ses membres les jetons de présence.

CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

Conventions article L. 225-38 du Code de commerce
Néant.

Convention article L. 225-42 du Code de commerce
Une convention conclue dans le cadre de la cessation des fonctions de Directeur Général Delegué de M. François Georges n'a pas fait l'objet d'une autorisation préalable du Conseil d'Administration car elle a été conclue antérieurement à la loi du 26 juillet 2005 qui a fait entrer cette convention dans le champ des conventions reglémentées. Cette convention est relatée dans le rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions réglémentées.

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.

RATIFICATION DE LA COOPTATION D'UN ADMINISTRATEUR

Il est indiqué à l'Assemblée la nomination, faite à titre provisoire par le Conseil d'Administration lors de sa réunion du 10 octobre 2005, aux fonctions d'administrateur, de la société GB Développement SA, société anonyme au capital de € 4 975 410, dont le siège social est au 27 rue de la Faisanderie, 75116 Paris, identifiée sous le numéro 612 042 853 RCS Paris, en remplacement de M. François Georges, démissionnaire.
La société GB Développement SA a désigné Mme Patricia Damerval en qualité de représentant permanent.
En application des dispositions légales et statutaires, il est demandé à l'Assemblée de bien vouloir ratifier cette nomination.

PROGRAMME DE RACHAT PAR LA SOCIÉTÉ DE SES PROPRES ACTIONS

L'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 10 mars 2005 étant valable jusqu'au 10 septembre 2006, il apparaît nécessaire de reconduire une nouvelle autorisation qui mettra fin, pour la fraction non utilisée, à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte du 10 mars 2005 à la Société pour opérer sur ses propres actions.
Le règlement général de l'AMF dans ses articles 241-1 et suivants relatifs à la loi du 26 juillet 2005 a supprimé l'obligation de visa sur les notes d'information relatives aux programmes de rachat d'actions.
Le descriptif du programme de rachat d'actions qui sera soumis aux actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 2 mars 2006 est tenu à la disposition des actionnaires au siège social de la Société et est disponible sur le site Internet de l'AMF.
Les principales caractéristiques de ce nouveau programme de rachat d'actions sont les suivantes :

Part du capital détenue par la Société et répartition par objectifs des titres de capital détenus par la Société
À la date du 20 janvier 2006, la Société détient 33 783 actions propres, soit 0,39 % du capital :
– 2 705 actions au titre du contrat de liquidité AFEI ;
– 28 000 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 26 septembre 2005 ;
– 3 078 actions ont été affectées à la réserve de futurs plans d'options d'achat d'actions qui pourraient être décidés à l'avenir.

Objectifs du programme de rachat
Les actions achetées pourront être utilisées par ordre de priorité décroissante aux fins :
1) d'animer le marché au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AFEI,
2) 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 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 gratuites et/ou des options d'achat d'actions aux mandataires sociaux ou aux salariés,
5) d'annuler des actions, sous réserve dans ce dernier cas, du vote par l'Assemblée Générale Extraordinaire d'une résolution spécifique.

Part maximale du capital, nombre maximal et caractéristique des titres que la Société se propose d'acquérir et prix maximum d'achat
Pierre & Vacances aura la faculté d'acquérir 10 % de son capital, soit, à la date du 20 janvier 2006, 877 259 actions de € 10 de valeur nominale chacune. Compte tenu des 33 783 actions propres déjà détenues au 20 janvier 2006, le nombre maximum d'actions susceptibles d'être acquises dans le cadre de ce programme de rachat est donc de 843 476, correspondant à un investissement maximal théorique de € 84 347 600 sur la base du prix maximum d'achat de € 100 prévu dans la septième résolution soumise au vote de l'Assemblée Générale du 2 mars 2006. Il est toutefois rappelé que le programme de rachats ayant pour objet principal la régularisation du cours de l'action, cet investissement maximum ne devrait pas être atteint.

Durée du programme de rachat
Dix-huit mois à compter de l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte du 2 mars 2006, soit jusqu'au 2 septembre 2007.

Opérations effectuées, par voie d'acquisition, de cession ou de transfert, dans le cadre du précédent programme de rachat

Nombre de titres composant le capital de l'émetteur au début du programme	8 703 890
Capital autodétenu de manière directe et indirecte au début du programme (en titres + en pourcentage)	650 / 0,007 %
Informations cumulées depuis le début du programme jusqu'à la date du 20 janvier 2006	
Nombre de titres achetés	40 394
Nombre de titres vendus	7 261
Nombre de titres transférés	–
Nombre de titres annulés	–
Rachat auprès de personnes détenant plus de 10 % du capital ou des dirigeants	–
Nombre de titres annulés au cours des 24 derniers mois	–
Nombre de titres détenus au 20 janvier 2006 (en titres + en pourcentage)	33 783 / 0,39 %
Valeur comptable du portefeuille au 20 janvier 2006	€ 2 027 323
Valeur de marché du portefeuille au 20 janvier 2006	€ 2 542 171

EXTRAIT DU RAPPORT DU CONSEIL SUR LE PROJET DE RÉSOLUTIONS DE LA COMPÉTENCE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE [1]

AUTORISATION À DONNER AU CONSEIL D'ADMINISTRATION À L'EFFET D'ANNULER LES ACTIONS RACHETÉES EN APPLICATION DU PROGRAMME DE RACHAT D'ACTIONS

Par la septième résolution décrite ci-dessus, il est proposé à l'Assemblée Générale d'autoriser le Conseil d'Administration en application des dispositions de l'article L. 225-209 du Code de commerce, à acheter des actions de la Société dans la limite de 10 % du capital.
Parmi les objectifs poursuivis figure, notamment, celui d'annuler éventuellement les actions ainsi acquises.
En conséquence votre Conseil, par la huitième résolution, sollicite l'autorisation de réduire le capital social pour annuler, dans la limite légale de 10 % du capital, tout ou partie des actions ainsi acquises par la Société dans le cadre du programme de rachat d'actions susmentionné.
L'autorisation sollicitée, qui serait donnée pour une durée de dix-huit mois à compter du jour de l'Assemblée Générale, remplacerait celle de même nature accordée par votre Assemblée Générale du 10 mars 2005.

DÉLÉGATIONS DE COMPÉTENCE AU CONSEIL D'ADMINISTRATION À L'EFFET D'AUGMENTER LE CAPITAL SOCIAL

Il est demandé à l'Assemblée de reconduire des autorisations à l'effet d'augmenter le capital social. En vertu de ces autorisations, le Conseil d'Administration pourra décider rapidement et souplement une ou plusieurs augmentations de capital et disposera des 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.
Il est proposé à l'Assemblée de donner une autorisation globale d'un montant maximum de € 22 000 000 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 € 22 000 000 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 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.
Cette autorisation annulera et remplacera la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte en date du 10 mars 2005 qui n'a pas été utilisée.

DÉLÉGATION DE COMPÉTENCE AU CONSEIL D'ADMINISTRATION À L'EFFET DE PROCÉDER À DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL RÉSERVÉES AUX ADHÉRENTS À UN PLAN D'ÉPARGNE D'ENTREPRISE

Nous vous proposons d'autoriser le Conseil d'Administration à procéder à des augmentations de capital par émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société réservées aux adhérents à un Plan d'Épargne d'Entreprise établi par la Société et les sociétés ou groupements qui lui sont liés.
Le montant nominal maximum de la ou des augmentations qui pourraient être réalisées en vertu de cette autorisation ne pourra représenter plus de € 850 000.
L'autorisation sollicitée serait consentie pour une durée de dix-huit mois et annulerait et remplacerait la délégation de même nature accordée par votre Assemblée Générale du 10 mars 2005.

OUVERTURE D'UN PLAN D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D'ACTIONS

Motifs d'ouverture d'un nouveau plan

Le plan d'options de souscription d'actions mis en place par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 11 mars 2004 permettait l'attribution de 200 000 options de souscription d'actions jusqu'au 11 mai 2007. Sur ce volume d'options, le Conseil d'Administration en date du 7 septembre 2004 a attribué 162 300 options de souscription d'actions.
L'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 10 mars 2005 a autorisé le Conseil d'Administration à attribuer les 37 700 options restant à attribuer au titre de l'autorisation du 11 mars 2004, sous la forme d'options donnant droit à la souscription d'actions Pierre & Vacances ou sous la forme d'options donnant droit à l'achat d'actions Pierre & Vacances.
Faisant usage des autorisations ci-dessus, le Conseil d'Administration en sa séance du 26 septembre 2005 a décidé l'attribution de 28 000 options d'achat d'actions ainsi que l'attribution de 1 000 options de souscription d'actions.

(1) La version intégrale du rapport du Conseil sur le projet de résolutions de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire a été envoyée aux actionnaires titulaires d'actions nominatives ainsi qu'aux actionnaires titulaires d'actions au porteur qui en ont fait la demande.

Le solde disponible d'options à attribuer étant de 8 700, il apparaît nécessaire de reconduire la politique suivie en matière d'attribution d'options aux salariés, et de soumettre un nouveau plan à l'Assemblée Générale.

Modalités de fixation du prix

Il est proposé à l'Assemblée l'approbation d'un plan d'options de souscription ou d'achat d'actions portant sur 100 000 options et de déléguer au Conseil d'Administration le soin de fixer le prix de souscription ou d'achat à un prix au moins égal à 95 % de la moyenne des cours cotés aux vingt 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 dix 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 quatre ans à compter de l'attribution).
Cette autorisation annulera et remplacera la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 11 mars 2004 et modifiée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 10 mars 2005, pour le reliquat des options non attribuées, soit 8 700 options non attribuées sur une autorisation globale de 200 000 options.

TEXTE DES RÉSOLUTIONS PROPOSÉES À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 2 MARS 2006 DE LA COMPÉTENCE DE 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 2005, 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 € 83 850 761,30, majoré du report à nouveau de l'exercice précédent d'un montant de € 188 393 317,93, soit un total de sommes distribuables de € 272 244 079,23, ainsi qu'il suit :

– à la réserve légale pour	€ 115 938,00
– aux actionnaires à titre de dividende pour	€ 13 153 647,00
– au report à nouveau pour	€ 258 974 494,23

Le dividende à répartir au titre de l'exercice se trouve ainsi fixé à € 1,50 par action.
Ce dividende sera mis en paiement le 9 mars 2006.
Pour tenir compte de la réforme du régime fiscal des distributions introduite par l'article 76 de la Loi de finances pour 2006 applicable à compter de l'imposition des revenus de 2006, et conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code Général des Impôts, l'avoir fiscal a été supprimé et un abattement de 40 % a été mis en place au bénéfice des seuls associés personnes physiques.
L'Assemblée Générale décide que, conformément aux dispositions de l'article L. 225-210 du Code de commerce, le montant du dividende correspondant aux actions autodétenues à la date de la mise en paiement sera affecté au compte « Report à nouveau ».

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 [1]	Valeur nominale	Dividende net	Avoir fiscal [2]	Revenu global
2003/2004	8 653 160	€ 10	€ 1,80	–	–
2002/2003	8 566 190	€ 4	– [3]	–	–
2001/2002	8 501 250	€ 4	€ 1,00	€ 0,50	€ 1,50

(1) Nombre d'actions éligibles aux dividendes de l'exercice.

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

(3) L'AGM du 11 mars 2004 (réunie à l'issue de l'AGO ayant statué sur les comptes de l'exercice clos le 30/09/2003) a décidé de procéder à une répartition exceptionnelle représentant un montant de € 1,50 par action.

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 2005, 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 2005 font apparaître un chiffre d'affaires consolidé de 1 176,2 millions d'euros et un bénéfice net consolidé part du Groupe de 34 262 milliers d'euros.

Quatrième résolution

L'Assemblée Générale fixe le montant des jetons de présence à répartir entre les Administrateurs pour l'exercice en cours à € 150 000.

Cinquième 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.

Sixième résolution

L'Assemblée Générale ratifie la cooptation de la SA GB Développement en qualité d'administrateur, faite à titre provisoire par le Conseil d'Administration lors de sa réunion du 10 octobre 2005, en remplacement de M. François Georges, pour la durée du mandat restant à courir de son prédécesseur, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2006.

Septième résolution

(Autorisation de rachat par la Société de ses propres actions)

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration, 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 € 100 par action (hors frais d'acquisition),
– le prix unitaire de vente ne sera pas inférieur à € 50 par action (hors frais de cession).
Le montant plafond théorique est donc de € 87 725 900.
Étant précisé que ces opérations devront être effectuées en conformité avec les règles déterminées par les articles 241-1 à 241-7 du règlement général de l'AMF concernant les conditions et périodes d'intervention sur le marché.
Cette autorisation est destinée à permettre à la Société de, par ordre de priorité décroissant :
1) animer le marché au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AFEI,
2) 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) 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,
6) attribuer des actions gratuites et/ou des options d'achat d'actions aux mandataires sociaux ou aux salariés,
7) annuler des actions, sous réserve dans ce dernier cas, du vote par l'Assemblée Générale Extraordinaire d'une résolution spécifique.

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 par voie d'acquisition ou de cession de bloc, ou par recours à des instruments financiers dérivés (à l'exclusion des ventes de put) et à des bons, dans le respect de la réglementation en vigueur,
– en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves 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 des ventes de put),
– 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 dix-huit mois à compter de ce jour et met fin, avec effet immédiat, pour la fraction non utilisée, à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte du 10 mars 2005.

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)

Huitième résolution

(Autorisation donnée au Conseil d'Administration de réduire le capital social par annulation des actions rachetées en application du programme de rachat d'actions)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes :

– autorise le Conseil d'Administration à annuler, sur ses seules décisions, en une ou plusieurs fois, dans la limite de 10 % du capital, les actions que la Société pourra détenir par suite des rachats réalisés en application de la septième résolution de la présente Assemblée, et des rachats effectués à ce jour le cas échéant, et à réduire le capital social à due concurrence, conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur ;
– fixe à dix-huit mois, à compter de la présente Assemblée, la durée de validité de la présente autorisation ;
– donne au Conseil d'Administration avec faculté de délégation tous pouvoirs pour réaliser les opérations nécessaires à de telles annulations et aux réductions corrélatives du capital social, de modifier en conséquence les statuts de la Société et accomplir toutes les formalités requises.

La présente autorisation annule et remplace l'autorisation précédente donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

Neuvième résolution

(Délégation au Conseil d'Administration pour augmenter le capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription – Renouvellement de la précédente autorisation de même nature donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005 qui n'a pas été utilisée et à laquelle la présente autorisation se substitue)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, et conformément aux dispositions du Code de commerce et, notamment de son article L. 225-129 :

– décide de déléguer au Conseil d'Administration sa compétence à l'effet de décider, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, l'émission, soit en euros, soit en monnaie étrangère ou en toute autre unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions de la Société ainsi que de toutes autres valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au 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, étant toutefois précisé que l'émission d'actions de préférence est expressément exclue de la présente délégation ;
– fixe à vingt-six mois, à compter de la présente Assemblée, la durée de validité de la présente délégation ;
– décide que le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement et/ou à terme en vertu de la présente délégation ne pourra, en tout état de cause et compte non tenu des ajustements susceptibles d'être opérés conformément à la loi, excéder un montant de € 22 000 000 ou sa contre-valeur en monnaies étrangères au jour de l'émission. À ce montant global s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions supplémentaires à émettre pour préserver, conformément à la loi, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant droit à la souscription d'actions de la Société ;
– décide en outre que le montant nominal des valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation ne pourra excéder un montant de € 200 000 000 ou sa contre-valeur en monnaies étrangères au jour de l'émission ;
– constate que, le cas échéant, la présente délégation emporte de plein droit, au profit des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, renonciation expresse par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;
– décide que les actionnaires pourront exercer, dans les conditions prévues par la loi, leur droit préférentiel de souscription à titre irréductible. En outre, 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 ;
– décide que si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission d'actions ou 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 ;

– délègue au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation au Directeur Général, dans les conditions prévues par la loi, tous pouvoirs à l'effet notamment de :
  - fixer les montants à émettre, déterminer les dates et 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 dixième du nouveau capital après chaque augmentation.

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.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 10 mars 2005 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

Dixième résolution

(Délégation au Conseil d'Administration pour augmenter le capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription – Renouvellement de la précédente autorisation de même nature donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005 qui n'a pas été utilisée et à laquelle la présente autorisation se substitue)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, et conformément aux dispositions du Code de commerce et, notamment de son article L. 225-129 :

– décide de déléguer au Conseil d'Administration sa compétence à l'effet de décider, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, l'émission, soit en euros, soit en monnaie étrangère ou en toute autre unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies, d'actions de la Société ainsi que de toutes autres valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au capital de la Société.
  L'Assemblée Générale Extraordinaire décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux valeurs mobilières à émettre, étant entendu que le Conseil d'Administration pourra, conformément aux dispositions de l'article L. 225-135 du Code de commerce, conférer aux actionnaires une faculté de souscription par priorité sur tout ou partie de l'émission, pendant le délai et les conditions qu'il fixera. Cette priorité de souscription ne donnera pas lieu à la création de droits négociables, mais pourra, si le Conseil d'Administration l'estime opportun, être exercée tant à titre irréductible que réductible. 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 l'attribution gratuite aux actionnaires, étant toutefois précisé que l'émission d'actions de préférence est expressément exclue de la présente délégation ;
– fixe à vingt-six mois, à compter de la présente Assemblée, la durée de validité de la présente délégation ;
– décide que le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement et/ou à terme en vertu de la présente délégation ne pourra, en tout état de cause et compte non tenu des ajustements susceptibles d'être opérés conformément à la loi, excéder un montant de € 22 000 000 ou sa contre-valeur en monnaies étrangères au jour de l'émission. À ce montant global s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions supplémentaires à émettre pour préserver, conformément à la loi, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant droit à la souscription d'actions de la Société.
  Le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le plafond global d'augmentation de capital de € 22 000 000 fixé par la neuvième résolution de la présente Assemblée Générale Extraordinaire ;
– décide en outre que le montant nominal des valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation ne pourra excéder un montant de € 200 000 000 ou sa contre-valeur en monnaies étrangères au jour de l'émission, étant précisé que ce montant nominal maximal s'imputera sur le montant nominal de € 200 000 000 fixé par la neuvième résolution de la présente Assemblée Générale Extraordinaire ;
– constate que, le cas échéant, la présente délégation emporte de plein droit, au profit des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, renonciation expresse par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;
– décide que la somme revenant, ou devant revenir, à la Société pour chacune des actions émises dans le cadre de la présente délégation, après prise en compte, en cas d'émission de bons autonomes de souscription d'actions, du prix d'émission desdits bons, sera fixée conformément aux dispositions légales ou réglementaires en vigueur au moment de l'émission ;
– délègue au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation au Président-Directeur Général, les mêmes pouvoirs que ceux définis à la neuvième résolution ci-dessus.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 10 mars 2005 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

Onzième résolution

(Augmentation des émissions, avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription, de valeurs mobilières donnant accès au capital – Renouvellement de la précédente autorisation de même nature donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005 qui n'a pas été utilisée et à laquelle la présente autorisation se substitue)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes et conformément aux dispositions de l'article L. 225-135-1 du Code de commerce :

– délègue au Conseil d'Administration avec faculté de subdélégation au Directeur Général, sa compétence à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription, telle que visée par les neuvième et dixième résolutions, dans la limite de 15 % du nombre de titres de l'émission initiale, selon des modalités conformes aux dispositions légales et réglementaires en vigueur au moment de l'émission.

Le montant nominal de l'augmentation de l'émission décidée en vertu de la présente résolution s'imputera, le cas échéant, sur les montants nominaux maximaux définis au 4e alinéa des neuvième et dixième résolutions.

La présente autorisation est valable pour la même durée que celle des neuvième et dixième résolutions, soit pour une durée maximum de vingt-six mois à compter de ce jour.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 10 mars 2005 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

Douzième résolution

(Émission rémunérant des apports de titres dans la limite de 10 % du capital – Renouvellement de la précédente autorisation de même nature donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005 qui n'a pas été utilisée et à laquelle la présente autorisation se substitue)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir entendu le rapport du Conseil d'Administration et conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 alinéa 5 du Code de commerce, délègue au Conseil d'Administration les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à une augmentation de capital, en une ou plusieurs fois, dans la limite de 10 % du capital social, en vue de rémunérer des apports en nature, consentis à la Société, de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital non admis aux négociations sur le marché réglementé.

L'Assemblée Générale délègue tous pouvoirs au Conseil d'Administration aux fins de procéder à l'approbation de l'évaluation des apports, d'en constater la réalisation, d'imputer le cas échéant sur la prime d'apport l'ensemble des frais et des droits occasionnés par l'augmentation de capital, de prélever sur la prime d'apport les sommes nécessaires pour la dotation à plein de la réserve légale, et de procéder aux modifications des statuts.

La présente autorisation est valable pour une durée maximum de vingt-six mois à compter de ce jour.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 10 mars 2005 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

Treizième résolution

(Augmentation de capital réservée aux salariés des sociétés ou groupements adhérant au Plan d'Épargne Entreprise du Groupe – Renouvellement de la précédente autorisation de même nature donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005 qui n'a pas été utilisée et à laquelle la présente autorisation se substitue)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes :

– délègue au Conseil d'Administration la compétence nécessaire à l'effet d'augmenter le capital social en une ou plusieurs fois, sur ses seules décisions, par l'émission d'actions ou d'autres titres donnant accès au capital de la Société, réservée aux salariés des sociétés ou groupements adhérant au Plan d'Épargne Entreprise du Groupe (ou à tout fonds commun de placement existant ou à créer dont ces salariés seraient souscripteurs des parts) ;
– supprime en faveur de ces bénéficiaires le droit préférentiel de souscription aux actions ou autres titres donnant accès au capital de la Société, qui pourront être émis en vertu de la présente autorisation ;
– fixe à dix-huit mois, à compter de la présente Assemblée, la durée de validité de la présente autorisation ;
– limite le montant nominal maximum de la ou des augmentations pouvant être réalisées par utilisation de la présente autorisation à € 850 000 ;
– décide de fixer la décote à 20 % par rapport à la moyenne des cours cotés de l'action de la Société sur l'Eurolist d'Euronext Paris lors des vingt séances de Bourse précédant le jour de la décision fixant la date d'ouverture des souscriptions. Toutefois, l'Assemblée autorise expressément le Conseil d'Administration à réduire la décote susmentionnée s'il le juge opportun. Le Conseil d'Administration pourra également substituer tout ou partie de la décote par l'attribution gratuite d'actions ou d'autres titres en application des dispositions ci-dessous ;
– décide que le Conseil d'Administration pourra prévoir l'attribution, à titre gratuit, d'actions ou d'autres titres donnant accès au capital de la Société, étant entendu que l'avantage total résultant de cette attribution ne pourra pas excéder les limites légales ou réglementaires. L'Assemblée Générale décide en outre que

les caractéristiques des autres titres donnant accès au capital de la Société seront arrêtées par le Conseil d'Administration dans les conditions fixées par la loi ;

– délègue au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation au Président-Directeur Général, dans les conditions prévues par la loi, la compétence à l'effet notamment de :
  - fixer les montants à émettre, déterminer les dates et 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 dixième du nouveau capital après chaque augmentation.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 10 mars 2005 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

Quatorzième résolution

(Autorisation de consentir aux dirigeants sociaux et à certains membres du personnel des options de souscription ou d'achat d'actions)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, autorise le Conseil d'Administration à consentir, en une ou plusieurs fois, au bénéfice des dirigeants sociaux et des membres du personnel – ou de certains d'entre eux – des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la Société ou à l'achat d'actions existantes de la Société provenant d'achats effectués par elle.

En vertu de la présente autorisation, le Conseil d'Administration aura la faculté de consentir lesdites options :

– soit aux dirigeants sociaux,

– soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique dont 10 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus, directement ou indirectement, par la Société,

– soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique détenant, directement ou indirectement, au moins 10 % du capital ou des droits de vote de la Société,

– soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique dont 50 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus, directement ou indirectement, par une société détenant elle-même, directement ou indirectement, au moins 50 % du capital de la Société.

Le Conseil d'Administration pourra faire usage de cette autorisation, en une ou plusieurs fois, pendant une durée de trente-huit mois à compter de la présente Assemblée.

Le nombre total des options consenties en vertu de la présente autorisation ne pourra donner droit de souscrire ou d'acheter un nombre d'actions supérieur à 100 000.

Le délai d'exercice des options ne peut excéder dix ans à compter de la date d'attribution des options par le Conseil d'Administration.

La présente décision comporte, au profit des bénéficiaires des options de souscription, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises au fur et à mesure des levées d'options.

Le prix de souscription ou d'achat des actions sous options correspondra au prix fixé par le Conseil d'Administration le jour de l'attribution des options, dans la limite d'une décote maximale de 5 % de la moyenne des cours cotés lors des vingt séances de Bourse précédant la décision d'attribution.

Ce prix ne pourra être modifié sauf si la Société venait à réaliser une opération financière pendant la période d'exercice des options. Dans ce cas, la Société procédera à un ajustement du nombre et du prix des options selon les dispositions par la loi.

Tous pouvoirs sont donnés au Conseil d'Administration agissant dans les conditions ci-dessus à l'effet de consentir les options de souscription ou d'achat d'actions sus-indiquées, d'en fixer les conditions et les modalités en se conformant à la loi, d'en désigner les bénéficiaires et d'accomplir à ce titre toutes les formalités nécessaires.

Tous pouvoirs sont donnés au Conseil d'Administration pour procéder à la mise en œuvre de ces options d'achat ou de souscription, conformément aux prescriptions légales et, d'une façon générale, décider et effectuer toutes opérations et formalités nécessaires.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 11 mars 2004 et modifiée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 10 mars 2005, pour le reliquat des options non attribuées soit 8 700 options non attribuées sur une autorisation totale de 200 000 options.

RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES ET DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

Commissaires aux Comptes

Titulaires :

SAS BARBIER FRINAULT & Autres, membre du Réseau Ernst & Young
Bruno BIZET
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.

AACE – ÎLE-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.

Suppléants :

Pascal MACIOCE
41, rue Ybry – 92576 NEUILLY-SUR-SEINE
Nommé pour la première fois par l'Assemblée Générale du 11 mars 2004.

Jean-Baptiste PONCET
10, rue de Florence – 75008 PARIS
Nommé pour la première fois par 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 2004/2005 dans les comptes de la société Pierre & Vacances SA et de ses filiales dont les comptes de résultat de l'exercice et le bilan sont consolidés par intégration globale.

(en milliers d'euros)	SAS Barbier Frinault & Autres et réseau Ernst & Young				AACE – Île-de-France			
	Montant		%		Montant		%	
	2004/2005	2003/2004	2004/2005	2003/2004	2004/2005	2003/2004	2004/2005	2003/2004
Audit								
Commissariat aux Comptes et certification des comptes annuels et consolidés	1 127	1 354	80 %	79 %	376	377	100 %	100 %
Missions accessoires	164	183	11 %	11 %	–	–	–	–
Sous-total	**1 291**	**1 537**	**91 %**	**90 %**	**376**	**377**	**100 %**	**100 %**
Autres prestations								
Fiscal	125	179	9 %	10 %	–	–	–	–
Autres	–	–	–	–	–	–	–	–
Sous-total	**125**	**179**	**9 %**	**10 %**	**–**	**–**	**–**	**–**
TOTAL	**1 416**	**1 716**	**100 %**	**100 %**	**376**	**377**	**100 %**	**100 %**

Les comptes annuels et consolidés du sous-groupe Center Parcs Europe des exercices 2003/2004 et 2004/2005 ont été audités par les cabinets membres du réseau Ernst & Young aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique, et par la SAS Barbier Frinault & Autres en France.
Les honoraires rémunérant les missions accessoires d'audit réalisées au cours des exercices 2003/2004 et 2004/2005 comprennent respectivement 109 milliers d'euros et 164 milliers d'euros de travaux d'assistance réalisés par la SAS Barbier Frinault & Autres dans le cadre du chantier de conversion aux normes IFRS.

Par ailleurs, les honoraires relatifs aux prestations de nature fiscale concernent les travaux réalisés en 2003/2004 et 2004/2005 par les cabinets membres du réseau Ernst & Young aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique dans le cadre des opérations de restructurations juridiques réalisées au sein du sous-groupe Center Parcs Europe.

Nom de la personne qui assume la responsabilité du document de référence

Gérard BRÉMOND, Président-Directeur Général.

Ces informations sont communiquées sous la seule responsabilité des dirigeants de la Société.

Attestation de la personne assumant la responsabilité du document de référence

À ma 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.

Pierre & Vacances a obtenu de ses Commissaires aux Comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé, conformément à la doctrine et aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent document ainsi qu'à la lecture d'ensemble de ce document.

Paris, le 16 février 2006

Gérard BRÉMOND,
Président-Directeur Général

La table de concordance ci-dessous renvoie aux principales rubriques exigées par le Règlement européen n° 809/2004 pris en application de la direction dite « Prospectus » 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation. Les informations non applicables à Pierre & Vacnaces sont indiquées « N/A ».

Table de concordance

	Rapport d'activité	Rapport financier
RUBRIQUES DE L'ANNEXE 1 DU RÈGLEMENT EUROPÉEN N° 809/2004	**Pages**	**Pages**
Personnes responsables		167
Contrôleurs légaux des comptes		165
Informations financières sélectionnées	8	40-43
Facteurs de risque		131-135
Informations concernant l'émetteur		
• Historique et évolution de la Société		IIe
• Investissements		18, 37, 65
Aperçu des activités		
• Principales activités	9-30	2-11
• Principaux marchés et position concurrentielle		34-35
Organigramme		
• Description du Groupe		137-140
• Liste des filiales		54-59
Propriétés immobilières, usines et équipements		97-99
Examen de la situation financière et du résultat		
• Situation financière		3-14
• Résultat d'exploitation		14-16
Trésorerie et capitaux		
• Informations sur les capitaux		43, 75-76, 141-151
• Flux de trésorerie		17-18, 74
• Conditions d'emprunts et structure de financement		18-20, 79-87
Recherche et développement, brevets et licences	N/A	N/A
Informations sur les tendances		35-38
Prévisions et estimations du bénéfice	N/A	N/A
Organes d'Administration, de Direction et Direction Générale		
• Informations concernant les organes d'Administration et de Direction	4-5	118-121, 128-131
• Conflits d'intérêts au niveau des organes d'Administration et de Direction du Groupe		128
Rémunération et avantages		21, 130
Fonctionnement des organes d'Administration et de Direction		118-121
Salariés		
• Nombre de salariés	30	96, 141
• Participation et stock-options		144-147, 152-153
• Participation des salariés dans le capital		151-152
Principaux actionnaires		151
Opérations avec les apparentés		101-102
Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur		
• Informations financières historiques		40-43
• Informations financières pro forma		51-53
• États financiers		40-103
• Vérification des informations financières historiques		104
• Date des dernières informations financières		IIIe
• Informations financières intermédiaires et autres		38
• Politique de distribution des dividendes		153
• Procédures judiciaires et d'arbitrage		134
• Changement significatif de la situation financière ou commerciale		N/A
Informations complémentaires		
• Capital social		141
• Acte constitutif et statuts		136
Contrats importants		135
Informations provenant de tiers, déclarations d'experts et déclarations d'intérêts		136
Documents accessibles au public	6-7	136
Informations sur les participations		67

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

AMF

« Seules les pages ci-avant, intitulées "Rapport Financier 2004/2005", complétées par le document intitulé "Rapport d'activité 2004/2005" constituent le document de référence déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 16 février 2006, conformément à l'article 212-13 du Réglement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. 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. »

GROUPE
PIERRE & VACANCES

www.pierre-vacances.fr

Siège social
L'Artois – Espace Pont de Flandre
11, rue de Cambrai – 75947 Paris Cedex 19
Tél. : +33 (0)1 58 21 58 21

Information financière
Tél. : +33 (0)1 58 21 53 72
Fax : +33 (0)1 58 21 54 10
e-mail : infofin@pierre-vacances.fr

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

★ EURO RSCG C&O _ Crédits photo : Banana Stock.