

GROUPE
PIERRE & VACANCES



Rapport financier 2005/2006

PIERRE & VACANCES

PIERRE & VACANCES CITY

MAEVA

RÉSIDENCES MGM

HÔTELS LATITUDES

CENTER PARCS

SOMMAIRE



RAPPORT DE GESTION DU GROUPE 3

Présentation des activités du groupe et de leurs évolutions sur l'exercice 2005/2006	5
Analyse des résultats consolidés 2005/2006	16
Rémunérations des dirigeants et des membres du Conseil d'Administration	24
Évolutions récentes et perspectives d'avenir	26



GOVERNEMENT D'ENTREPRISE 119

Administration – Direction	120
Rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne	124
Rapport des Commissaires aux Comptes	133
Gestion des risques	134



ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ANNUELS 31

Compte de résultat consolidé	32
Bilan consolidé	33
Tableau des flux de trésorerie consolidé	34
Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du groupe	35
Notes annexes aux comptes consolidés	36
Information sectorielle	55
Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	115
Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions réglementées	116



INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES 141

Renseignements de caractère général	142
Assemblée Générale	163
Responsables du contrôle des comptes et du document de référence	172
Table de concordance	174

GROUPE PIERRE & VACANCES

RAPPORT FINANCIER 2005/2006

1

2

3

4

En application de l'article 28 du règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission, les informations suivantes sont incluses par référence dans le présent document de référence :

- les comptes consolidés et les rapports d'audit correspondant figurant aux pages 65 à 125 du document de référence de l'exercice 2003/2004 enregistré auprès de l'AMF en date du 22 février 2005 sous le numéro D 05-140 ;
- les comptes consolidés et les rapports d'audit correspondant figurant aux pages 39 à 104 (rapport financier) du document de référence de l'exercice 2004/2005 enregistré auprès de l'AMF en date du 16 février 2006 sous le numéro D 06-071 ;
- le rapport de gestion du groupe figurant aux pages 38 à 63 du document de référence de l'exercice 2003/2004 enregistré auprès de l'AMF en date du 22 février 2005 sous le numéro D 05-140 ;
- le rapport de gestion du groupe figurant aux pages 1 à 38 (rapport financier) du document de référence de l'exercice 2004/2005 enregistré auprès de l'AMF en date du 16 février 2006 sous le numéro D 06-071.



Les pages ci-après, intitulées « Rapport Financier 2005/2006 » complétées par le document « Rapport d'Activité 2005/2006 » constituent le document de référence déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 31 janvier 2007, conformément à l'article 212-13 du Règlement Général. 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. »



1

2

3

4

Cette page est laissée intentionnellement blanche



1

RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

1

2

3

4

Présentation des activités du groupe et de leurs évolutions sur l'exercice 2005/2006	5
Analyse des résultats consolidés 2005/2006	16
Rémunérations des dirigeants et des membres du Conseil d'Administration	24
Évolutions récentes et perspectives d'avenir	26

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 (70 % du chiffre d'affaires 2005/2006) et le développement immobilier (30 % du chiffre d'affaires 2005/2006).

Le Groupe Pierre & Vacances a renoué avec la croissance des bénéfices en 2005/2006 par l'amélioration des performances de ses activités touristiques et le dynamisme de son développement immobilier. Il poursuit ses développements en Europe, en particulier sous la marque Center Parcs et sur le segment des résidences urbaines.

Avec une structure de bilan renforcée et après trois années de consolidation, le groupe souhaite entrer dans une nouvelle phase de croissance externe.



Présentation des activités du groupe et de leurs évolutions sur l'exercice 2005/2006

Chiffre d'affaires

Sur l'ensemble de l'exercice (du 1^{er} octobre 2005 au 30 septembre 2006), le chiffre d'affaires du groupe atteint

1 414,3 millions d'euros, en croissance de 13,6 % à données comparables.

(en millions d'euros)	IFRS		Évolutions	
	2005/2006	2004/2005	Périmètre courant	Données comparables
Tourisme	996,3	951,9	+ 4,7 %	+ 3,1 %
Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes	480,5	447,8	+ 7,3 %	+ 3,9 %
Center Parcs Europe	515,8	504,1	+ 2,3 %	+ 2,3 %
Développement immobilier	418,0	278,7	+ 50,0 %	+ 50,0 %
TOTAL	1 414,3	1 230,6	+ 14,9 %	+ 13,6 %

À données comparables, le chiffre d'affaires de l'exercice 2004/2005 est retraité des éléments suivants :

- 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 (+ 11,9 millions d'euros) ;
- la consolidation de la quote-part de l'activité de 3 résidences à la montagne détenues jusqu'au 31 octobre 2005 par un investisseur institutionnel (+ 2,7 millions d'euros).

Par ailleurs, l'incidence de l'application des IFRS concerne l'activité immobilière et principalement le passage de la méthode de l'achèvement à celle de l'avancement. Depuis le 1^{er} octobre 2005, conformément aux normes IFRS, le chiffre d'affaires et les marges des programmes immobiliers sont comptabilisés à l'avancement et non à la livraison des appartements (méthode utilisée précédemment par le groupe en normes françaises). Le taux d'avancement retenu correspond à la multiplication du pourcentage d'avancement des travaux avec le pourcentage des ventes signées chez le notaire.

L'écart entre ces deux méthodes (+ 93,7 millions d'euros sur l'exercice 2005/2006) correspond au chiffre d'affaires constaté en IFRS, en fonction de l'avancement des travaux et des signatures, des programmes non encore livrés au 30 septembre 2006 (Paris Tour Eiffel, Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette), net des ventes relatives à des programmes livrés au cours de l'exercice et dont le chiffre d'affaires est en partie constaté en IFRS au 30 septembre 2005 du fait de leur taux d'avancement à cette date (village du Rouret, Vars).

► TOURISME

Les activités touristiques ont généré un chiffre d'affaires de 996,3 millions d'euros (à comparer à 966,5 millions d'euros à données comparables en 2004/2005), soit une progression de 3,1 % :

- Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes y contribuent à hauteur de 480,5 millions d'euros, soit une croissance de 3,9 % à données comparables. Le pôle a bénéficié de l'évolution de son parc, avec d'importantes ouvertures et rénovations de sites, d'une progression de l'occupation des clientèles françaises sur l'ensemble des destinations, et du renforcement des ventes directes, notamment sur Internet ;
- Center Parcs Europe réalise un chiffre d'affaires de 515,8 millions d'euros en progression de 2,3 %. Après un premier semestre quasi stable, l'activité s'est significativement redressée au second semestre avec de bonnes performances sur toutes les clientèles (néerlandaises, allemandes, françaises et belges).

1

2

3

4

Indicateurs clés – À données comparables

(en millions d'euros)	2005/2006	2004/2005	Évolutions
Chiffre d'affaires comparable	996,3	966,5	+ 3,1 %
dont location	530,4	507,1	+ 4,6 %
dont activités de services ^(a)	465,9	459,4	+ 1,4 %
PMV net ^(b) en euros	536	525	+ 2,1 %
Semaines vendues	989 013	965 360	+ 2,5 %
Taux d'occupation	71,1 %	68,6 %	+ 3,7 %

(a) restauration, animations, minimarket, boutiques, commercialisation...

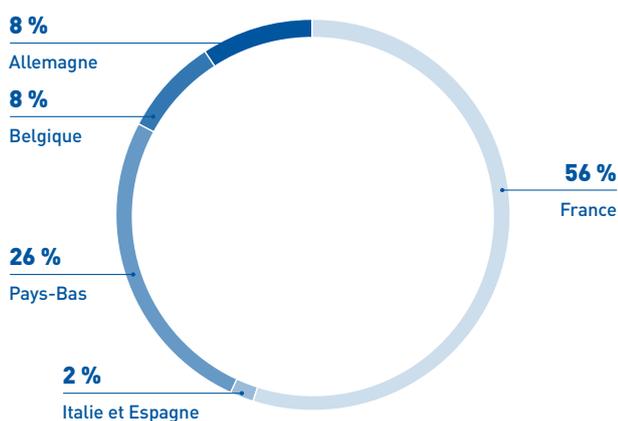
(b) prix moyen de vente par semaine d'hébergement net des coûts de distribution

Le chiffre d'affaires de location du tourisme (530,4 millions d'euros) est en croissance de 4,6 % du fait :

- d'une progression du taux moyen d'occupation du groupe de 3,7 % à 71,1 % qui résulte d'un redressement de la fréquentation chez Center Parcs (+ 5,6 %), en particulier des clientèles néerlandaises et allemandes, et également d'une progression des taux d'occupation de l'ensemble des destinations du pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes (+ 2,9 %) ;
- d'une hausse des prix moyens de vente de 2,1 %, liée 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) alors que les prix moyens de vente du sous-groupe Center Parcs sont pratiquement stables ;
- d'une quasi-stabilité des nuits offertes (- 0,7 %), l'accroissement du parc de Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes ayant été compensé par une réduction de l'offre de Center Parcs, principalement liée aux travaux exceptionnels d'extension du site de Bois-Francs en France.

Sur l'exercice 2005/2006, 45 % du chiffre d'affaires ont été réalisés sur des destinations hors de France : 43 % sur les villages Center Parcs localisés aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique et 2 % au travers des marques Pierre & Vacances et Maeva en Espagne et en Italie.

■ RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRE TOURISTIQUE PAR DESTINATION



Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM, Hôtels Latitudes

Le chiffre d'affaires des marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes s'établit à 480,5 millions d'euros en 2005/2006, en hausse de 3,9 % par rapport à l'exercice précédent dont + 6,4 % pour la location et + 0,2 % pour les activités de services.

La stabilité des activités de services est imputable à l'externalisation de la majorité des restaurants du pôle et à une diminution du chiffre d'affaires réalisé sur l'activité de commercialisation de sites Maeva non exploités par le groupe.

Le chiffre d'affaires de location (292,9 millions d'euros) est en croissance de 6,4 % du fait :

- d'une progression globale de 2,9 % des taux d'occupation qui concerne l'ensemble des destinations mer, montagne et villes, à l'exception des Antilles. Le taux d'occupation s'établit à 64,8 % pour l'ensemble des marques (versus 63,0 % en 2004/2005), dont 65,2 % pour Pierre & Vacances (vs 64,0 %), 64,0 % pour Maeva (vs 61,2 %), 74,2 % pour Résidences MGM (vs 71,0 %) et 58,1 % pour Hôtels Latitudes (vs 55,8 %) ;
- d'une hausse des prix moyens de vente de 3,8 % qui atteignent 514 euros par semaine vendue. Cette progression résulte d'une politique de hausse tarifaire limitée de + 1,6 % (principalement sur la montagne avec la mise en place de nouveaux services intégrés dans le prix de base hébergement des sites Pierre & Vacances), associée à une amélioration du mix-distribution (développement de ventes *via* nos propres circuits de distribution et notamment Internet) et du mix-produit (politique de rénovation et livraisons) ;
- d'une hausse de 0,5 % des nuits offertes. Celle-ci provient à la fois des livraisons enregistrées sur l'exercice (village du Rouret, Port-en-Bessin, Château d'Olonne, Soulac, Vars) et des effets d'annualisation (Val Thorens, Moliets, Trouville, Valescure, Perros-Guirec, Le Touquet). Cette croissance est partiellement compensée par des désengagements (Monaco Beausoleil, Île-de-Ré, Bendor et les Saisies), des opérations de rénovation entraînant des fermetures temporaires (Bénodet, Paris Tour Eiffel, Val d'Isère Aigle des Neiges, Belle Plagne, Méribel, Val d'Isère La Daille, Alpe d'Huez) et des regroupements d'unités (Les Arcs Belmont et Flaine).

La part de la vente directe (call-center, boutiques, sites Internet du groupe, ventes sur sites, séminaires et comités d'entreprise) pour les marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et



Hôtels Latitudes s'établit à 72 % du chiffre d'affaires de location de l'exercice 2005/2006 à comparer à 70 % en 2004/2005.

Les ventes sur Internet progressent de plus de 60 % et représentent 12 % des ventes de l'exercice (à comparer à 7 % en 2004/2005).

Par destination, le chiffre d'affaires de location 2005/2006 a évolué de la façon suivante :

Mer

Le chiffre d'affaires de location des sites mer est en hausse de 7,5 % traduisant une progression des prix moyens de vente (+ 4,2 %) couplée à l'évolution positive de l'occupation (+ 2,6 %). L'évolution du parc exploité, et notamment l'ouverture du village du Rouret, contribue à près de la moitié de la croissance du chiffre d'affaires de la destination. Elle se traduit à la fois par une progression des nuits offertes (+ 2,0 %) et par une amélioration du mix-produit ayant une incidence positive sur le prix moyen de vente net. La croissance des taux d'occupation a été principalement réalisée au troisième trimestre de l'exercice, au travers des ventes de courts séjours et de séjours aux clientèles étrangères. Le taux d'occupation du cœur de saison (quatrième trimestre), bien que déjà élevé, est en légère progression. L'essentiel de la croissance de l'exercice a été réalisé avec la clientèle hexagonale, avec un calendrier de vacances scolaires favorable sur l'exercice, et principalement au travers des ventes sur Internet.

Montagne

Le chiffre d'affaires des sites montagne est en hausse de 2,2 %, résultat de l'évolution positive des prix moyens de vente (+ 3,5 %) et de l'occupation (+ 2,8 %) alors que l'offre est en repli de 2,7 %. En effet, les opérations de rénovation se traduisent par une amélioration du mix-produit (montée en gamme de la résidence) mais également par une baisse des nuits offertes suite au

regroupement d'unités (Arcs Belmont, Flaine) ou temporairement aux fermetures pour travaux (Val d'Isère Aigle des Neiges, Belle Plagne, Méribel, Val d'Isère La Daille, Alpe d'Huez...). La hausse des prix moyens de vente résulte de la politique tarifaire avec la mise en place de nouveaux services intégrés dans le prix de base hébergement des sites Pierre & Vacances, d'un mix-produit favorable au travers de la politique de rénovation et de l'évolution positive du mix-période [croissance des occupations sur les vacances de février et de Pâques].

Villes

La montée en puissance de l'activité des résidences urbaines s'est poursuivie sur l'exercice 2005/2006, avec une progression du chiffre d'affaires de location de 12,8 %. La destination bénéficie d'un léger effet d'offre, l'exploitation de Paris Haussmann cette année ayant plus que compensé la fermeture pour travaux de Paris Tour Eiffel. À périmètre comparable, la croissance reste forte à + 12,3 % et résulte principalement d'une hausse de fréquentation de 7,4 %, tant sur les sites parisiens que méridionaux. Le produit appart'hôtel se révèle attractif et compétitif pour les clientèles d'affaires et les exposants, qui sont à l'origine de la croissance observée sur les résidences de La Défense et de la Porte de Versailles.

Antilles

Après avoir connu l'an passé une croissance de 10,8 % de son chiffre d'affaires, la destination enregistre une nouvelle progression sur la période de 5,6 % et ce, malgré un mouvement social qui a perturbé l'activité du site de Saint-Anne en Guadeloupe au quatrième trimestre de l'exercice. Les sites des Antilles ont bénéficié, au-delà des fermetures provisoires ou définitives de certains concurrents, d'un effet report au détriment de l'île de la Réunion, affectée par l'épisode du Chicungunia.

Évolutions du chiffre d'affaires de location par destination

(en millions d'euros)	2005/2006	2004/2005	Évolutions
Mer	160,3	149,1	+ 7,5 %
Montagne	86,8	85,0	+ 2,2 %
Villes	35,0	31,0	+ 12,8 %
Antilles	10,8	10,2	+ 5,6 %
TOTAL	292,9	275,3	+ 6,4 %

Évolutions des prix moyens de vente (pour une semaine de location)

(en euros HT)	2005/2006	2004/2005	Évolutions
Mer	502	482	+ 4,2 %
Montagne	522	505	+ 3,5 %
Villes	530	514	+ 3,0 %
Antilles	580	568	+ 1,9 %
Moyenne	514	495	+ 3,8 %

1

2

3

4

Nombre de semaines vendues et taux d'occupation

	Nombre de semaines vendues			Taux d'occupation		
	2005/2006	2004/2005	Évolutions	2005/2006	2004/2005	Évolutions
Mer	319 522	309 787	+ 3,1 %	61,1 %	59,6 %	+ 2,6 %
Montagne	166 202	168 243	- 1,2 %	72,9 %	70,9 %	+ 2,8 %
Villes	65 960	60 222	+ 9,5 %	73,8 %	68,7 %	+ 7,4 %
Antilles	18 644	18 006	+ 3,5 %	46,8 %	47,7 %	- 1,9 %
TOTAL	570 328	556 258	+ 2,5 %	64,8 %	63,0 %	+ 2,9 %

Center Parcs Europe

Le chiffre d'affaires de Center Parcs Europe s'établit à 515,8 millions d'euros en 2005/2006, en croissance de 2,3 % par rapport à l'exercice précédent.

La progression de 2,5 % du chiffre d'affaires de location, à 237,5 millions d'euros, s'analyse comme suit :

- une progression de 5,6 % des taux d'occupation, principalement liée aux clients néerlandais. Le taux d'occupation du sous-groupe Center Parcs Europe s'élève à 84,3 % (versus 79,9 % en 2004/2005), dont 83,5 % aux Pays-Bas (vs 78,1 %), 79,0 % en Allemagne (vs 74,8 %), 87,3 % en Belgique (vs 81,6 %) et 92,5 % in France (vs 92,3 %) ;
- une stabilité des prix moyens de vente à 567 euros par semaine de location. La baisse des prix aux Pays-Bas a été compensée par la progression en France alors que les prix moyens sont restés quasi-stables en Allemagne et en Belgique ;
- une baisse des nuits offertes de 3,1 % liée principalement à l'incidence des travaux exceptionnels d'extension du site de Bois-Francis.

Sur l'exercice 2005/2006, la part des ventes directes (call-center, Internet, séminaires et comités d'entreprise) s'est accrue à 85 % du chiffre d'affaires de location à comparer à 84 % in 2004/2005, sous l'impulsion des ventes réalisées au travers de nos sites Internet qui ont progressé de 40 % pour représenter 22 % du chiffre d'affaires de location de l'exercice.

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

Par destination, le chiffre d'affaires de location 2005/2006 a évolué de la façon suivante :

Pays-Bas

L'activité des villages situés aux Pays-Bas s'est redressée à partir du second semestre, grâce au rebond des clientèles néerlandaises lié à une conjoncture économique redevenue favorable et aux actions marketing mises en place au cours de l'exercice. Le taux d'occupation des villages néerlandais a progressé de

plus de 5 points à 83,5 %. L'évolution des prix moyens de vente nets à 554 euros (- 1,6 %) résulte d'une baisse des tarifs sur certaines périodes, partiellement compensée par une réduction des promotions de dernière minute. L'évolution par canal de distribution fait ressortir une meilleure performance des circuits directs, notamment grâce à la progression d'Internet (+ 40 %). La part des ventes directes s'élève à 85 % du chiffre d'affaires de location des Pays-Bas contre 84 % en 2004/2005.

France

L'activité des villages français est stable sur l'exercice, malgré les perturbations engendrées par les travaux d'extension du site de Bois-Francis en Normandie. Les taux d'occupation demeurent à un niveau élevé de 92,5 % (à comparer à 92,3 % en 2004/2005). La baisse des nuits offertes (travaux Bois-Francis) a été compensée par une hausse des prix moyens de vente à 722 euros par semaine de location (+ 4,5 %) liée essentiellement à l'amélioration du yield management. Le taux de distribution directe atteint 93 % du chiffre d'affaires de location réalisé en France.

Allemagne

L'activité des villages allemands, en progression de 1,4 % sur l'exercice, est liée principalement à la progression des clients néerlandais se déplaçant sur les sites allemands alors que la clientèle germanique est restée stable en Allemagne. Les taux d'occupations sont en progression de plus de 4 points à 79,0 % alors que les prix moyens de vente sont quasi-stables à 445 euros (+ 0,7 %) par semaine de location. La part des ventes directes a progressé à 74 % du chiffre d'affaires de location de l'Allemagne contre 71 % en 2004/2005.

Belgique

Le chiffre d'affaires de location a progressé de 5,7 % en Belgique, principalement en raison du rebond des clientèles néerlandaises. Le taux d'occupation s'élève à 87,3 % soit une progression de plus de 5 points par rapport à 2004/2005 et les prix moyens de vente sont en légère hausse à 619 euros par semaine (+ 0,8 %). Le taux de distribution directe atteint 85 % du chiffre d'affaires de location réalisé en Belgique.



Évolutions du chiffre d'affaires de location par destination

(en millions d'euros)	2005/2006	2004/2005	Évolutions
Pays-Bas	115,3	112,1	+ 2,9 %
France	47,5	47,5	+ 0,0 %
Allemagne	38,3	37,8	+ 1,4 %
Belgique	36,3	34,4	+ 5,7 %
TOTAL	237,5	231,8	+ 2,5 %

Évolutions des prix moyens de vente (pour une semaine de location)

(en euros HT)	2005/2006	2004/2005	Évolutions
Pays-Bas	554	563	- 1,6 %
France	722	692	+ 4,5 %
Allemagne	445	442	+ 0,7 %
Belgique	619	614	+ 0,8 %
Moyenne	567	567	+ 0,1 %

Nombre de semaines vendues et taux d'occupation

	Nombre de semaines vendues			Taux d'occupation		
	2005/2006	2004/2005	Évolutions	2005/2006	2004/2005	Évolutions
Pays-Bas	208 048	198 955	+ 4,6 %	83,5 %	78,1 %	+ 7,0 %
France	65 780	68 682	- 4,2 %	92,5 %	92,3 %	+ 0,2 %
Allemagne	86 168	85 523	+ 0,8 %	79,0 %	74,8 %	+ 5,7 %
Belgique	58 690	55 941	+ 4,9 %	87,3 %	81,6 %	+ 7,0 %
TOTAL	418 686	409 101	+ 2,3 %	84,3 %	79,9 %	+ 5,6 %

Caractéristiques du parc touristique au 30 septembre 2006

	Pierre & Vacances ^(a)	Maeva ^(b)	Résidences MGM	Hôtels Latitudes	Citéa	Center Parcs	Total
Appartements/ maisons	21 080	8 321	898	1 117	3 825	10 133	45 374
Lits	106 223	38 136	5 717	2 619	9 462	50 825	212 982

(a) 21 129 appartements et 106 468 lits y compris activité de commercialisation

(b) 14 130 appartements et 68 191 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 codétenue avec le Groupe Gestrim, qui gère en mandat l'ensemble de l'offre de résidences urbaines de catégorie 2 étoiles.

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

	Pierre & Vacances	Maeva	Hôtels Latitudes	Citéa	Résidences MGM	Center Parcs	TOTAL
France métropolitaine	18 643	8 321	1 117	3 825	898	1 439	34 243
Antilles françaises	851	-	-	-	-	-	851
Pays-Bas	-	-	-	-	-	5 121	5 121
Allemagne	-	-	-	-	-	2 247	2 247
Belgique	-	-	-	-	-	1 326	1 326
Italie	1 371	-	-	-	-	-	1 371
Espagne	215	-	-	-	-	-	215
TOTAL	21 080	8 321	1 117	3 825	898	10 133	45 374

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 2005/2006, l'offre touristique française a été enrichie de nouvelles résidences : Le Rouret, Port-en-Bessin, Château d'Olonne, Soulac, Vars (bâtiment B) et Bonmont (2^e tranche). Par ailleurs, les principales rénovations ont concerné Les Arcs Belmont, Saint-Laurent-du-Var, Flaine, Deauville, Grimaud, Cannes Verrerie, Les Cochons Marelle et Antibes.

En Europe, le groupe est également présent aux Pays-Bas (11,3 % du parc), en Allemagne (5,0 %) et en Belgique (2,9 %) au travers de villages Center Parcs, et sous la marque Pierre & Vacances en Italie (3,0 %) et en Espagne (0,5 %). En juillet 2005, Pierre & Vacances a en effet ouvert sa première résidence (215 appartements, 1 149 lits) en Espagne à Bonmont, sur la Costa Dorada, entièrement développée et commercialisée par le groupe. À noter également la présence du groupe en Espagne à travers la commercialisation de 11 sites sous la marque Maeva.

1

2

3

4

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

	Personnes physiques	Baux	Mandats Institutionnels	Baux	Mandats	Patrimoine du groupe	TOTAL
Pierre & Vacances France	17 630	17 522	108	1 864	686	1 178	19 494
Pierre & Vacances Italie et Espagne	838	389	449	599	450	149	1 586
Maeva	6 537	6 269	268	1 716	1 586	130	8 321
Hôtels Latitudes	356	356	-	761	654	107	1 117
Résidences MGM	898	898	-	-	-	-	898
Citéa	3 587	-	3 587	238	-	238	3 825
Center Parcs	127	127	-	10 006	10 006	-	10 133
TOTAL	29 973	25 561	4 412	15 184	13 382	1 802	45 374

Au niveau du groupe, 66,1 % des appartements exploités sont détenus par des personnes physiques, 33,5 % par des institutionnels, le solde (0,4 %) restant la propriété du groupe à fin septembre 2006.

En France (hors villages Center Parcs)

Sur l'exercice 2005/2006, la part des propriétaires personnes physiques a continué à progresser aux dépens de celle des institutionnels, résultat de la politique de rénovation du groupe (rachat des résidences à des institutionnels pour rénovation et revente à des personnes physiques). Ainsi, les propriétaires individuels ont représenté 86 % (79 % en septembre 2005) et les institutionnels (compagnies d'assurance et fonds immobiliers pour

l'essentiel) 14 % (19 % en septembre 2005). Seuls 68 appartements en France sont détenus en patrimoine par le groupe.

Le parc touristique est exploité de deux façons :

- en bail, le locataire (société du Groupe Pierre & Vacances) s'engage à verser un loyer quel que soit le résultat dégagé par l'exploitation. Ainsi, les résultats après imputation du loyer lui sont acquis. Les travaux de rénovation sont à la charge soit du propriétaire bailleur, soit du Groupe Pierre & Vacances ;
- 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 2006, 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. À noter que le 19 juillet 2006, le Groupe Blackstone a acquis les actifs immobiliers de 7 villages

Center Parcs situés aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique auprès des anciens propriétaires des villages (hors Groupe Pierre & Vacances).

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 fait l'objet d'une cession à des investisseurs particuliers.

► DÉVELOPPEMENT IMMOBILIER

Les activités immobilières enregistrent une nouvelle croissance, de 50 % sur l'exercice. Le chiffre d'affaires atteint un niveau record de 418,0 millions d'euros, à comparer à 278,7 millions d'euros en 2004/2005 en normes IFRS.

Répartition du chiffre d'affaires immobilier 2005/2006 par programme (en millions d'euros)

Neuf	172,8
Ailette	77,1
Le Rouret Village	24,7
Bonmont	18,4
Château d'Olonne	13,8
Port-en-Bessin	9,7
Bois-Francis	7,1
Soulac	6,1
Vars Bât B	5,2
Eguisheim	4,0
Autres	6,7

Rénovation	219,5
Paris Tour Eiffel	65,7
Avoriaz	16,7
Saint-Laurent-du-Var	14,4
Flaine	13,7
Les Arcs Belmont	12,0
Paris Haussmann	11,9
Plagne Néréides	9,3
Val d'Isère La Daille	8,4
Le Rouret Résidence	8,0
Grimaud	6,2
Méribel Les Crêts	5,5
Alpe d'Huez	5,3
Autres rénovations	42,4
Autres	25,7

L'activité de rénovation (y compris chiffres d'affaires autres) a représenté 59 % du chiffre d'affaires du développement immobilier de l'exercice 2005/2006. Elle consiste à acquérir auprès d'investisseurs institutionnels des résidences à localisation privilégiée, puis à les revendre après rénovation à des personnes physiques. Le succès obtenu sur cette activité, tant sur le plan qualitatif (montée en gamme des sites et/ou adaptation du produit aux attentes de la clientèle) que sur le plan commercial, se poursuit. Ainsi, sur les 5 derniers exercices, plus de 4 000 appartements ont été rénovés, soit environ 150 millions d'euros d'investissements, financés par les investisseurs particuliers. Le groupe a également étendu cette activité à des chambres d'hôtels exploitées sous la marque Hôtels Latitudes, qui après acquisition à des investisseurs institutionnels et rénovation, ont été cédées ou sont en cours de cession à des particuliers (l'Hôtel du Golf aux Arcs et Les Bruyères aux Ménuires).

Les principales contributions au chiffre d'affaires rénovation de l'exercice (219,5 millions d'euros) ont concerné :

- la tour Paris Tour Eiffel (375 appartements) qui sera exploitée à partir d'avril 2007 sous l'enseigne urbaine « Pierre & Vacances City » ;
- la rénovation d'appartements situés à Avoriaz (Antarès) ;
- la transformation de la résidence Heliotel Marine à Saint-Laurent-du-Var (Alpes Maritimes) en un produit 4 étoiles Pierre & Vacances dont la livraison est intervenue en juin 2006 ;
- la résidence La Forêt à Flaine (Haute Savoie) entièrement rénovée et exploitée depuis décembre 2005 ;
- la transformation de l'hôtel de Charmetoger à Arc 1800 (Savoie), en une résidence 4 étoiles Le Belmont (livrée en décembre 2005) ;
- la revente puis la rénovation à des investisseurs particuliers d'une résidence située boulevard Haussmann, exploitée sous l'enseigne Pierre & Vacances City.

Au cours de l'exercice, d'autres ensembles immobiliers essentiellement situés à la montagne ont été acquis auprès d'institutionnels pour faire l'objet de rénovations : l'hôtel du Golf des Arcs, la résidence Ours Blanc à l'Alpe d'Huez, la résidence Le Pedrou à Font-Romeu, l'hôtel Les Bruyères aux Ménuires, les résidences Les Crêts à Méribel, Themis et Néréides à Belle Plagne, La Daille A et B à Val d'Isère et les résidences situées à La Mongie (Pyrénées) à Bénodet (Finistère) et à Arles (Camargue) et un ensemble d'appartements principalement situés à Cannes Verrerie et Cap Esterel. Depuis le 1^{er} octobre 2006, d'autres acquisitions ont été réalisées : Les Chalets du Forum à Courchevel, Le Britania à La Tania et la résidence Aconit aux Ménuires.

Le chiffre d'affaires des programmes neufs est de 172,8 millions d'euros et se décompose par programme de la façon suivante :

- les programmes Center Parcs : le nouveau village Domaine du Lac d'Ailette (840 cottages) qui devrait ouvrir ses portes en juillet 2007 et l'extension du village de Bois-Francs en Normandie (203 logements) ;

- le village et la résidence Pierre & Vacances du Rouret (470 logements) qui a ouvert au printemps 2006 en Ardèche ;
- la livraison de la seconde tranche de programme de Bonmont en Espagne au printemps 2006 ;
- la résidence et l'hôtel de Château d'Olonne en Vendée (Maeva) ;
- la résidence le Green Beach de Port-en-Bessin dans le Calvados (livrée en avril 2006) ;
- les résidences de Soulac (Gironde) livrée en juin 2006 et d'Eguisheim (Haut-Rhin) livrée en décembre 2006.

Le chiffre d'affaires « Autres », qui s'élève à 25,7 millions d'euros sur l'exercice 2005/02006, est principalement composé des honoraires de commercialisation hors groupe et des reprises de fonds de concours des programmes immobiliers déjà livrés.

Sur l'exercice 2005/2006, 6 % du chiffre d'affaires immobilier ont été réalisés hors de France : 4 % en Espagne, liés à la vente de la deuxième tranche de la résidence de Bonmont sur la Costa Dorada et 2 % en Italie au travers de la vente des appartements situés sur les sites de Calarossa (Sardaigne) et de Cefalù (Sicile).

Livraisons de l'exercice 2005/2006

1

2

3

4

Neuf	Rénovation	Nombre de logements
Port en Bessin		100
	Deauville	74
TOTAL MANCHE		174
Château d'Olonne (résidence)		120
Château d'Olonne (hôtel)		42
Soulac		76
TOTAL ATLANTIQUE		238
	Antibes	42
	Cannes Francia	8
	Grimaud	53
	Cannes Verrerie	54
	Cap Esterel	13
	Sainte-Maxime	4
	Saint-Laurent-du-Var	107
TOTAL CÔTE D'AZUR		281
Vars bâtiment B		87
	Avoriaz Taïga	15
	Flaine	131
	Les Arcs Belmont	108
	Les Coches Marelle	58
TOTAL MONTAGNE		399
Le Rouret Village		354
	Le Rouret Résidence	116
TOTAL CAMPAGNE		470
Bonmont		57
TOTAL ESPAGNE		57
TOTAL GÉNÉRAL		1 619



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

	2005/2006	2004/2005
Atlantique	238	338
Manche	174	192
Côte d'Azur	281	0
Autres (Espagne + Italie)	57	158
MER	750	688
MONTAGNE	399	606
CAMPAGNE	470	
TOTAL GROUPE	1 619	1 294

Le volume d'affaires immobilier groupe et hors groupe (montant des réservations TTC signées pendant l'exercice, net des annulations au cours de la même période) s'établit à 447,7 millions

d'euros, correspondant à 2 039 réservations (dont 28,1 millions d'euros sur la revente) à comparer à 450,2 millions d'euros en 2004/2005 (dont 23,5 millions d'euros sur l'ancien).

Réservations immobilières (TTC)

	2005/2006	2004/2005	Évolutions
Neuf			
Réservations	419,6 M€	426,7 M€	- 1,7 %
Nombre d'appartements	1 869	1 988	- 6,0 %
Prix moyen	224 505 €	214 638 €	+ 4,6 %
Revente			
Réservations	28,1 M€	23,5 M€	+ 19,6 %
Nombre d'appartements	170	170	+ 0,0 %
Prix moyen	165 294 €	138 112 €	+ 19,7 %
Total			
RÉSERVATIONS	447,7 M€	450,2 M€	- 0,6 %
NOMBRE D'APPARTEMENTS	2 039	2 158	- 5,5 %
PRIX MOYEN	219 568 €	208 609 €	+ 5,3 %

1

2

3

4

Principaux stock d'appartements en cours de commercialisation au 30 septembre 2006 :

Programmes par destination	Neuf (N)/ Rénovation (R)	Date de livraison	Nombre d'unités	% réservé
Manche				
Branville Colombages	N	décembre 2006 et juillet 2007	99	94 %
Deauville	R	avril 2006	74	100 %
Le Crotoy tranche 1	N	juillet 2007	63	95 %
Le Crotoy tranche 2	N	décembre 2007	24	100 %
Port-en-Bessin Green Beach	N	avril 2006	100	99 %
Port-en-Bessin les maisons du Green Beach	N	juillet 2008	46	7 %
Atlantique				
Audierne	N	avril 2008	72	89 %
Bénodet	R	décembre 2006	59	86 %
Bourgenay	N	juillet 2003 ; décembre 2003 ; juillet 2004 ; mai 2005 ; juin 2005	262	100 %
Château d'Olonne	N	juillet 2006	162	100 %
Port du Crouesty	R	décembre 2006	18	100 %
Moliets	R	juin 2005	179	100 %
Côte d'Azur				
Antibes	R	juin 2006	42	100 %
Arles Saladelles	R	juin 2007	50	8 %
Cannes Francia	R	juin 2006	8	100 %
Cannes Verrerie	R	juillet 2006	54	98 %
Cap Esterel	R	juillet 2006	13	100 %
Grimaud	R	juin 2006	53	98 %
La Croix Valmer	R	décembre 2006	6	67 %
Sainte-Maxime	R	juillet 2006	4	100 %
Saint-Laurent-du-Var	R	juin 2006	107	98 %
Villefranche	R	décembre 2006	3	100 %
MER			1 498	92 %

1

2

3

4



Programmes par destination	Neuf (N)/ Rénovation (R)	Date de livraison	Nombre d'unités	% réservé
Alpe d'Huez Ours Blanc	R	décembre 2006	69	96 %
Alpe d'Huez	R	décembre 2006	6	100 %
Avoriaz Antarès	R	décembre 2006	120	100 %
Avoriaz Aster	R	décembre 2006	29	100 %
Avoriaz Taïga	R	décembre 2005	15	100 %
Avoriaz	R	décembre 2006	10	100 %
Belle Plagne	R	décembre 2006	10	80 %
Flaine	R	décembre 2005	131	99 %
Font-Romeu	R	décembre 2006	79	90 %
La Mongie	R	décembre 2006	69	43 %
Les Arcs Belmont	R	décembre 2005	108	96 %
Les Coches Bouliez	R	décembre 2006	18	100 %
Les Coches	R	décembre 2006	6	50 %
Les Ménuires Les Bruyères	R	décembre 2006	95	95 %
Plagne Quartz	R	décembre 2004	68	100 %
Val d'Isère Aquila	R	décembre 2006 et décembre 2007	41	39 %
Val d'Isère la Daille	R	décembre 2006	146	95 %
MONTAGNE			1 020	90 %
Eguisheim	N	décembre 2006	98	98 %
Monflanquin 3	N	juillet 2008	47	4 %
Le Rouret Résidence	R	novembre 2005	116	100 %
Le Rouret Village	N	juin 2006	354	100 %
CAMPAGNE			615	92 %
Bois-Francis	N	décembre 2006	203	99 %
Ailette	N	avril 2007	840	100 %
CENTER PARCS			1 043	100 %
Paris Haussmann	R	décembre 2006	53	100 %
Paris Montrouge	N	décembre 2007	133	98 %
Paris Tour Eiffel	R	décembre 2006	375	99 %
PARIS			561	99 %
Calarossa	R	mai 2004	373	91 %
Cefalù	N	juillet 2004	149	14 %
Bonmont	N	juillet 2005 et avril 2006	215	99 %
Manilva	N	juillet 2008	156	35 %
ITALIE et ESPAGNE			893	77 %
TOTAL			5 630	91 %

1

2

3

4

Analyse des résultats consolidés 2005/2006

Faits marquants

1 PROJET DE DÉVELOPPEMENT D'UN QUATRIÈME VILLAGE CENTER PARCS EN MOSELLE

Le 26 juin 2006, le Groupe Pierre & Vacances, a signé deux protocoles d'accord entérinant l'implantation d'un Center Parcs en Moselle, dans le Bois des Harcholins : l'un avec le Conseil Général de la Moselle et l'autre avec le Conseil Régional de Lorraine.

La réalisation de ce Center Parcs représentera un investissement de l'ordre de 220 millions d'euros, comprenant la construction d'environ 800 cottages et la réalisation de 20 000 m² d'équipements de loisirs et de restauration (Aqua Mundo, halle des sports, ferme des enfants...). Le montage financier, faisant appel à des fonds privés et publics est en cours de finalisation. Les cottages seront cédés à des investisseurs personnes physiques qui bénéficieront des avantages fiscaux particulièrement attractifs accordés aux zones de revitalisation rurale.

2 CHANGEMENT DE PROPRIÉTAIRE DES ACTIFS IMMOBILIERS DE 7 VILLAGES EXPLOITÉS PAR CENTER PARCS EUROPE

Le 19 juillet 2006, le Groupe Blackstone a acquis, auprès des propriétaires, les actifs immobiliers de 7 villages Center Parcs situés aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique. Les actifs immobiliers continuent à être loués dans les mêmes conditions à Center Parcs Europe qui poursuit l'exploitation touristique des 16 villages situés en Europe continentale. Dans le cadre de

cette transaction, le Groupe Pierre & Vacances a perçu au cours de l'exercice 2005/2006, un profit exceptionnel de 23,2 millions d'euros au titre d'une clause d'earn-out négociée en 2003 avec les anciens propriétaires des actifs immobiliers.

3 NOMINATION D'ÉRIC DEBRY À LA FONCTION DE DIRECTEUR GÉNÉRAL DU GROUPE PIERRE & VACANCES

À compter du 2 octobre 2006, Éric Debry, ancien membre du Comité Exécutif du Groupe TUI, Chief Executive Officer de TUI Western Europe et Président du Groupe Nouvelles Frontières, a été nommé Directeur Général du Groupe Pierre & Vacances.

4 ACQUISITIONS DE RÉSIDENCES ET HÔTELS À RÉNOVER

Le groupe a poursuivi, au cours de l'exercice, sa politique de rachats auprès d'investisseurs institutionnels des murs et du foncier de résidences de tourisme afin de procéder à la rénovation des unités d'hébergement et de les revendre à des personnes physiques avec bail attaché. Ainsi, pour un montant d'investissement net de 77 millions d'euros, près de 1 600 unités d'hébergement ont été acquises au sein de 27 résidences et hôtels exploités par le groupe : 19 situées à la montagne (17 dans les Alpes et 2 dans les Pyrénées), 7 à la mer et 1 à la campagne (Arles).

Présentation des résultats du groupe

Après un exercice 2004/2005 affecté par une conjoncture difficile en Europe, Pierre & Vacances a renoué en 2005/2006 avec la croissance. Le chiffre d'affaires progresse de 13,6 % à données comparables à 1 414,3 millions d'euros dont + 3,1 % pour les activités touristiques et + 50 % pour le pôle immobilier

(cf. paragraphe Chiffre d'affaires présenté ci-avant). Les deux pôles d'activités contribuent à la progression du résultat opérationnel courant de 30 % à 97,6 millions d'euros et du résultat net part du groupe de 75 % à 73,7 millions d'euros.



► RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT

Le résultat opérationnel courant atteint 97,6 millions d'euros, en croissance de 30 % par rapport à l'exercice 2004/2005. Les deux pôles d'activités – tourisme et immobilier – contribuent à cette progression.

(en millions d'euros)	2005/2006	2004/2005
Données IFRS		
EBITDA ^(*)	129,6	97,2
Dotations aux amortissements et provisions nettes des reprises	-32,0	-22,2
Résultat opérationnel courant	97,6	75,0
Marge opérationnelle	6,9%	6,0%

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

Résultat opérationnel courant du pôle Tourisme

La contribution des activités touristiques est de 54,8 millions d'euros, en progression de 29,8 % sur l'exercice précédent. La marge opérationnelle s'établit à 5,5 % à comparer à 4,4 % en 2004/2005.

(en millions d'euros)	P&V/Maeva/MGM/Latitudes		Center Parcs Europe		TOTAL TOURISME	
Données IFRS	2005/2006	2004/2005 ^(*)	2005/2006	2004/2005	2005/2006	2004/2005 ^(*)
Chiffre d'affaires	480,5	462,4	515,8	504,1	996,3	966,5
Résultat opérationnel courant	15,3	11,7	39,5	30,5	54,8	42,2
MARGE OPÉRATIONNELLE	3,2 %	2,5 %	7,7 %	6,1 %	5,5 %	4,4 %

(*) à données comparables, le chiffre d'affaires de l'exercice 2004/2005 est retraité des éléments suivants : harmonisation de la comptabilisation de l'activité de commercialisation et consolidation de l'activité de 3 résidences détenues jusqu'au 31 octobre 2005 par un investisseur institutionnel

Les activités de Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes dégagent un résultat opérationnel courant de 15,3 millions d'euros, en hausse de 30,4 % par rapport à 2004/2005. Cette progression résulte de la hausse du chiffre d'affaires de location de 6,4 % ainsi que des économies de coûts générées sur l'exercice de 7 millions d'euros. La marge opérationnelle courante s'élève ainsi à 3,2 % (2,5 % en 2004/2005 à données comparables).

La contribution du sous-groupe Center Parcs Europe au résultat opérationnel courant est de 39,5 millions d'euros (+ 29,6 %). Cette évolution est liée à la hausse de l'activité (+ 2,3 %) et aux économies réalisées sur l'exercice de 15 millions d'euros. La marge opérationnelle courante est en progression à 7,7 %, à comparer à 6,1 % en 2004/2005.

Résultat opérationnel courant du Développement immobilier

La contribution des activités de développement immobilier est en progression de 30,6 % à 42,8 millions d'euros. La marge opérationnelle s'établit à 10,2 % à comparer à 11,8 % en 2004/2005.

(en millions d'euros)	2005/2006	2004/2005
Données IFRS		
Chiffre d'affaires	418,0	278,8
Résultat opérationnel courant	42,8	32,8
Marge opérationnelle	10,2 %	11,8 %

1

2

3

4

► RÉSULTAT NET PART DU GROUPE

(en millions d'euros) Données IFRS	2005/2006	2004/2005	Variations %
Chiffre d'affaires	1 414,3	1 230,6	+ 14,9 %
Résultat opérationnel courant	97,6	75,0	+ 30,2 %
Résultat financier	- 5,6	- 10,0	- 43,7 %
Impôts ^(*)	- 33,2	- 23,3	+ 43,1 %
Résultats des sociétés mises en équivalence	0,1	0,2	
Intérêts minoritaires	- 0,2	- 0,3	
Résultat net courant part du groupe^(*)	58,7	41,6	+ 41,0 %
Autres charges et produits opérationnels nets d'impôts ^(*)	15,0	0,5	
Résultat net part du groupe	73,7	42,1	+ 74,8 %

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

1

Les frais financiers s'élevaient à 5,6 millions d'euros contre 10,0 millions d'euros en 2004/2005, conséquence de la diminution de 81,6 millions d'euros de la dette financière nette du groupe.

2

La charge d'impôt sur les sociétés (hors éléments exceptionnels) de l'exercice 2005/2006 s'élève à 33,2 millions d'euros, représentant un taux d'impôt effectif de 36,2 %, comparable à 2004/2005 (35,8 %).

3

La quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence s'élève à 0,1 million d'euros et la part des intérêts minoritaires dans le résultat consolidé du groupe à 0,2 million d'euros.

4

Le résultat net courant part du groupe s'établit à 58,7 millions d'euros, à comparer à 41,6 millions d'euros sur l'exercice précédent, soit une progression de 41,0 %.

Les autres charges et produits opérationnels nets d'impôts intègrent principalement :

- le profit de 23,2 millions d'euros lié à l'exercice d'une clause d'earn-out dans le cadre de la cession des murs de 7 villages Center Parcs en juillet 2006 ;
- des charges de restructuration de 8,5 millions d'euros liées à la mise en place de programmes d'économies de coûts, pour le pôle tourisme principalement.

Après prise en compte de ces éléments, le résultat net part du groupe ressort à 73,7 millions d'euros, à comparer à 42,1 millions d'euros en 2004/2005, soit une progression de 74,8 %. 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 8 699 145 pour 2005/2006 contre 8 690 416 pour l'exercice précédent. Le résultat net courant part du groupe par action s'élève à 6,74 euros, en progression de 39 % (à comparer à 4,85 euros en 2004/2005).

Il sera proposé un dividende de 2,50 euros par action, en croissance de 67 % par rapport à 2004/2005, représentant un montant total distribué de 22,0 millions d'euros, soit 37 % du résultat net courant.

Investissement et structure financière

► PRINCIPAUX FLUX DE TRÉSORERIE

La croissance de 36 % de la capacité d'autofinancement générée par les activités du groupe (+ 27,9 millions d'euros) et l'augmentation de la trésorerie dégagée par la variation du besoin en fonds de roulement (+ 53,3 millions d'euros) ont permis au Groupe Pierre & Vacances de dégager en 2005/2006, avant variation des emprunts, un excédent net de trésorerie de 82,1 millions d'euros tout en :

- poursuivant sa politique de rachat auprès d'institutionnels des murs et du foncier de résidences de tourisme afin de

procéder à la rénovation des unités d'hébergement et à leur revente à des investisseurs individuels sous formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché. Près de 1 600 appartements ont ainsi été acquis au cours de l'exercice. Ces investissements ont été réalisés :

- soit par l'acquisition directe des actifs immobiliers (stocks situés dans 23 résidences exploitées par le groupe, pour un montant total de 57,7 millions d'euros),
- soit par le rachat des structures juridiques propriétaires des actifs (4 résidences situées à la montagne : Méribel,

Val d'Isère, Alpe d'Huez et Belle Plagne) pour un montant total d'investissement de 19,0 millions d'euros ;

- continuant à réaliser des investissements significatifs (51,3 millions d'euros) dans le cadre de la rénovation du parc touristique et de la refonte des systèmes d'information.

Ce cash flow excédentaire a permis au groupe de réduire de 50,1 millions d'euros le montant de ses dettes financières, faisant ainsi apparaître sur l'exercice un excédent net de trésorerie de 32,0 millions d'euros.

Tableau synthétique des flux de trésorerie

(en millions d'euros)	2005/2006	2004/2005
Capacité d'autofinancement (après intérêts financiers et impôts)	104,5	76,6
Variation du besoin en fonds de roulement	63,8	10,5
Flux provenant de l'activité	168,3	87,1
Investissements	- 104,5	- 50,5
Cessions d'actifs	34,5	24,2
Flux affectés aux investissements	- 70,0	- 26,3
Augmentation de capital	0,6	3,8
Acquisitions et cessions d'actions propres	- 3,2	- 1,9
Dividendes versés ^(*)	- 13,6	- 16,2
Variation des emprunts	- 50,1	- 45,8
Flux affectés au financement	- 66,3	- 60,1
Variation de la trésorerie	32,0	0,7

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

Le montant de la trésorerie générée par l'exploitation des activités touristique et immobilière du groupe progresse de 81,2 millions d'euros par rapport à l'exercice précédent pour atteindre 168,3 millions d'euros en 2005/2006. Cette évolution résulte à la fois de la croissance de la capacité d'autofinancement après intérêts financiers et impôts (+ 27,9 millions d'euros) et de l'augmentation de la trésorerie dégagée par la variation du besoin en fonds de roulement (+ 53,3 millions d'euros).

L'évolution positive de la capacité d'autofinancement, dont le solde atteint 104,5 millions d'euros en 2005/2006 résulte principalement :

- de l'augmentation du résultat opérationnel courant (+ 22,6 millions d'euros) ;
- de la baisse de 3,9 millions d'euros du montant des impôts payés suite à l'utilisation de déficits fiscaux au cours de l'exercice 2005/2006.

La ressource de trésorerie dégagée en 2005/2006 par la variation du besoin en fonds de roulement (63,8 millions d'euros) est principalement liée au développement immobilier. Elle correspond :

- d'une part, à la baisse des stocks immobiliers relatifs aux programmes en cours qui dégage globalement sur l'exercice une ressource de 44,6 millions d'euros. La variation des stocks immobiliers intègre :
 - 329,7 millions d'euros de baisse de stocks liée aux opérations immobilières (Le Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette, Paris Tour Eiffel, Le Rouret, Bonmont, Avoriaz, Paris Haussmann, Château d'Olonne, Flaine...) ;
 - 57,7 millions d'euros d'investissements réalisés dans le cadre d'opérations de rénovation, et relatifs à des unités

d'hébergement situées dans 23 villages, résidences et hôtels déjà exploités par le groupe :

- 15 à la montagne : 13 dans les Alpes (Les Coches : 4, Val d'Isère : 2, Belle Plagne : 2, Avoriaz : 2, Les Ménuires, Alpe d'Huez, Arc 1800) et 2 dans les Pyrénées (Font-Romeu, La Mongie) ;
- 7 à la mer : Cannes, Villefranche, Cap Esterel, Saint-Tropez, Sainte-Maxime, Port du Crouesty, Benodet ;
- 1 à la campagne : Arles ;

- l'acquisition pour 6,7 millions d'euros de terrains dans le cadre de la construction de programmes neufs (principalement Manilva en Espagne, Montrouge, Le Crotoy et Audierne) ;
- 220,7 millions d'euros de travaux réalisés au cours de l'exercice sur des programmes neufs ou en rénovation (Le Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette, Paris Tour Eiffel, Le Rouret, l'extension du village Center Parcs de Bois-Francis, Château d'Olonne, Port-en-Bessin...).
- d'autre part, à la variation des créances et dettes d'exploitation des activités immobilières.

Les flux de trésorerie nets affectés aux opérations d'investissement s'élèvent à 70,0 millions d'euros. Ils correspondent principalement :

- aux investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique (51,3 millions d'euros) ;
- aux coûts engagés au 30 septembre 2006 (28,5 millions d'euros), et refinancés par une opération de sale and lease-back, dans le cadre de la construction des équipements centraux (paradis tropical, restaurants, bars, boutiques,

installations sportives et de loisirs) du nouveau village dans l'Aisne, le Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette ;

- à l'acquisition des structures juridiques (19,0 millions d'euros) propriétaires du fonds de commerce, du foncier et des murs de 4 résidences situées à la montagne (Méribel, Val d'Isère, Alpe d'Huez et Belle Plagne). Ces résidences étaient précédemment exploitées par le groupe en mandat de gestion et commercialisées sous les marques Pierre & Vacances et Maeva ;
- à l'encaissement, suite à la transaction conclue le 19 juillet 2006 entre Blackstone et les anciens propriétaires, d'un profit exceptionnel de 23,2 millions d'euros au titre d'une clause d'earn-out négociée en 2003 avec les anciens propriétaires des actifs immobiliers de 7 villages Center Parcs situés aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique.

Les investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique (51,3 millions d'euros) comprennent principalement :

- les investissements effectués par Center Parcs Europe (25,1 millions d'euros) :
 - 16,0 millions d'euros principalement pour l'amélioration du mix-produit de l'ensemble de ses villages dont 9,5 millions d'euros sur les villages néerlandais, 2,7 millions d'euros sur les villages français, 2,2 millions d'euros sur les villages allemands et 1,6 millions d'euros sur les villages belges,
 - 7,1 millions d'euros sur l'extension des équipements centraux du village français de Bois Francs, situé en Normandie, afin d'accroître leur capacité d'accueil en liaison avec le programme immobilier de construction de 203 nouveaux cottages. Ces investissements font l'objet en 2006/2007 d'une cession au propriétaire des actifs immobiliers du village,
 - 1,9 millions d'euros sur ses systèmes d'information ;
- les dépenses réalisées par le pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes (26,2 millions d'euros) :
 - 13,0 millions d'euros pour l'ameublement des maisons et appartements ainsi que l'acquisition des services généraux et équipements de loisirs (piscines, installations sportives et de loisirs) des villages et résidences livrés au cours de l'exercice (dont 5,4 millions d'euros concernant la livraison du village et de la résidence du Rouret situés en Ardèche et constitués de 470 unités d'hébergement),
 - 8,3 millions d'euros dans le cadre de travaux de rénovation du parc exploité, dont 4,2 millions d'euros pour les hôtels Latitudes de Val d'Isère et d'Arc 1800,
 - 4,9 millions d'euros relatifs à la refonte de ses systèmes d'information.

La diminution de 50,1 millions d'euros du montant des emprunts (hors découverts bancaires) au 30 septembre 2006 par rapport au 30 septembre 2005 correspond principalement :

- à l'amortissement annuel (37,0 millions d'euros) de la dette « corporate » souscrite par le groupe dans le cadre de ses opérations de croissance externe ;
- à une diminution nette de 32,4 millions d'euros de la dette immobilière liée essentiellement :
 - au remboursement du capital restant dû (52,5 millions d'euros) des financements mis en place sur les programmes immobiliers des résidences urbaines Paris Tour Eiffel

(32,3 millions d'euros) et Paris Haussmann (14,0 millions d'euros), ainsi que de la résidence de Bonmont située en Espagne (6,2 millions d'euros) ;

- à la mise en place de nouveaux crédits d'accompagnement (23,2 millions d'euros) dans le cadre du financement de nouvelles opérations de développement immobilier (dont 20,9 millions d'euros au titre de l'acquisition d'hôtels et de résidences situés à la montagne : Arc 1800 et Val d'Isère) ;
- au montant du financement mis en place au 30 septembre 2006 (26,4 millions d'euros) dans le cadre du contrat de location financement des équipements centraux du nouveau village du Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette ;
- au remboursement du solde des crédits hypothécaires (5,8 millions d'euros) souscrits par des sociétés hors groupe propriétaires des actifs immobiliers du village de Sainte-Anne en Guadeloupe, crédits que le Groupe Pierre & Vacances avait inscrit à son bilan compte tenu d'une délégation parfaite consentie au profit des établissements de crédit.

ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE DU BILAN

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

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

- le mobilier des appartements vendus non meublés à des investisseurs particuliers,
- les services généraux des résidences,
- les équipements de loisirs des villages (centres aquatiques, installations sportives et de loisirs, clubs pour enfants, etc.),
- les locaux commerciaux (restaurants, bars, salles de séminaires, etc.).

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

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

Concernant **les activités de développement immobilier**, il convient de distinguer l'activité de construction de programmes immobiliers neufs des opérations immobilières de rénovation :

- **les programmes neufs** de Pierre & Vacances sont généralement peu mobilisateurs de fonds propres, et présentent les caractéristiques financières suivantes :
 - concernant chaque nouvelle résidence, mobilisation de fonds propres correspondant à environ 10 % du prix de revient HT,
 - mise en place de crédits d'accompagnement affectés opération par opération, dont l'utilisation est maximale avant la régularisation des réservations chez le notaire,
 - poids relatif important des postes de besoin en fonds de roulement du bilan (clients, stocks d'encours, comptes de

1

2

3

4

régularisation). Les ventes régularisées chez le notaire et non encore reconnues en résultat sont enregistrées au bilan dans un compte de régularisation passif. Parallèlement, les dépenses encourues sur ces mêmes opérations sont enregistrées en stock d'encours ou dans un compte de régularisation actif (« frais de commercialisation »). Le chiffre d'affaires et les marges de l'activité de promotion immobilière sont constatés dans le compte de résultat selon la méthode de l'avancement. Le taux d'avancement utilisé correspond à la multiplication du pourcentage d'avancement des travaux avec le pourcentage du chiffre d'affaires des ventes signées chez le notaire.

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

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

Les flux de trésorerie générés par l'activité du groupe en 2005/2006 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 seulement 16 % au 30 septembre 2006, à comparer à 46 % à la fin de l'exercice précédent.

Bilan simplifié

(en millions d'euros)	30/09/2006	30/09/2005	Variations
Écarts d'acquisition	130,3	128,0	2,3
Immobilisations nettes	358,2	312,7	45,5
TOTAL EMPLOIS	488,5	440,7	47,8
Fonds propres part du groupe	368,8	309,0	59,8
Provisions pour risques et charges	53,6	50,8	2,8
Endettement financier net	59,1	140,7	- 81,6
Besoins en fonds de roulement	7,0	- 59,8	66,8
TOTAL RESSOURCES	488,5	440,7	47,8

L'augmentation de 2,3 millions d'euros de la valeur nette des écarts d'acquisition provient de l'acquisition des fonds de commerce de résidences situées à la montagne (Méribel, Val d'Isère, Alpe d'Huez et Belle Plagne) et exploitées précédemment par le groupe dans le cadre de mandats de gestion.

La valeur nette comptable au 30 septembre 2006 des principaux écarts d'acquisition s'analyse comme suit :

- Center Parcs Europe : 63,3 millions d'euros ;
- Maeva : 49,1 millions d'euros ;
- Résidences MGM : 8,2 millions d'euros.

L'augmentation de la valeur nette comptable des immobilisations (45,5 millions d'euros) provient principalement :

- du montant des investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique (51,3 millions d'euros) (cf. Supra) ;
- des coûts engagés au 30 septembre 2006 (28,5 millions d'euros) et refinancés par une opération de sale and lease-back dans le cadre de la construction des équipements centraux du nouveau village, le Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette. Dans le cadre de cette opération, le Groupe Pierre & Vacances a signé une convention de délégation de service public avec le Conseil Général de l'Aisne, qui délègue au groupe la conception, la construction et l'exploitation des équipements du centre de

loisirs. Par ailleurs, une convention tripartite a été signée entre Pierre & Vacances, le Conseil Général de l'Aisne et un établissement financier afin de mettre en place le financement des travaux de construction de ces équipements du centre de loisirs. Une partie du coût de construction des équipements est assurée par une subvention d'équipement octroyée par le Conseil Général de l'Aisne. Le reste du financement repose sur le transfert des actifs à l'établissement financier sous la forme d'une vente par le groupe en l'état futur d'achèvement, accompagnée d'une location des équipements. En vertu de ces accords, le groupe exploitera les équipements centraux jusqu'au 31 décembre 2038. À l'échéance de la concession, le Conseil Général reprendra, à titre gratuit, la propriété des équipements ;

déduction faite :

- des dotations aux amortissements et aux provisions de la période (27,0 millions d'euros) ;
- de la sortie du bilan du montant des créances envers les sociétés propriétaires des actifs immobiliers du village de Sainte-Anne en Guadeloupe (5,8 millions d'euros), suite au remboursement réalisé en 2005/2006 par ces sociétés immobilières du solde des crédits hypothécaires souscrits auprès d'établissements financiers. Le Groupe Pierre & Vacances ayant consenti une délégation parfaite au profit des établissements prêteurs, le



montant relatif au solde des emprunts était enregistré à la fois en actifs financiers et en dettes financières ;

- d'un reclassement en stocks (3,0 millions d'euros) d'actifs immobiliers pour lesquels le groupe a décidé de procéder à des opérations immobilières de rénovation.

Les immobilisations nettes au 30 septembre 2006 se décomposent de la façon suivante :

- 125,9 millions d'euros d'actifs incorporels ;
- 203,3 millions d'euros d'immobilisations corporelles ;
- 29,0 millions d'euros d'actifs financiers et titres mis en équivalence.

La contribution de Center Parcs Europe aux immobilisations incorporelles s'élève à 89,5 millions d'euros, dont 85,9 millions d'euros au titre de la marque Center Parcs. La part du sous-groupe dans les immobilisations corporelles nettes est de 93,1 millions d'euros.

Le montant des capitaux propres part du groupe s'élève à 368,8 millions d'euros au 30 septembre 2006 (à comparer à 309,0 millions d'euros au 30 septembre 2005), après prise en compte :

- d'une distribution de dividendes d'un montant de 13,1 millions d'euros ;
- d'une augmentation de capital de 0,6 million d'euros liée à l'exercice de stock-options ;

L'endettement net extériorisé par le groupe au 30 septembre 2006 se décompose comme suit :

(en millions d'euros)	30/09/2006	30/09/2005	Variations
Endettement financier brut	176,5	226,1	- 49,6
Trésorerie (nette des soldes bancaires créditeurs)	- 117,4	- 85,4	- 32,0
Endettement financier net	59,1	140,7	- 81,6

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

L'endettement net extériorisé par le groupe au 30 septembre 2006 (59,1 millions d'euros) correspond principalement :

- au capital restant dû (111,0 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 2006 se répartit comme suit :
 - 85,7 millions d'euros au titre du rachat des 50 % complémentaires du sous-groupe Center Parcs Europe,
 - 21,0 millions d'euros au titre de l'acquisition de Gran Dorado et des premiers 50 % du capital de Center Parcs Europe,
 - 4,3 millions d'euros au titre de l'acquisition de Maeva,

- d'une diminution des capitaux propres hors résultat d'un montant net de 1,4 millions d'euros liée au traitement en IFRS des stock-options, des actions Pierre & Vacances détenues par le groupe, ainsi qu'à la variation de la juste valeur des instruments financiers de couverture ;

- du bénéfice net de l'exercice de 73,7 millions d'euros.

L'augmentation de 2,8 millions d'euros du montant des provisions pour risques et charges, dont le solde s'élève à 53,6 millions d'euros au 30 septembre 2006 correspond principalement à l'accroissement de :

- 1,6 millions d'euros des provisions pour rénovation, le montant des dotations de l'exercice (6,1 millions d'euros) étant supérieur à celui enregistré en reprises suite à la réalisation de travaux de rénovation (4,5 millions d'euros) ;
- 1,2 millions d'euros du montant des provisions pour pensions suite aux modifications réalisées aux Pays-Bas au cours de l'exercice d'un régime de retraite à prestations définies.

Au 30 septembre 2006, les provisions pour risques et charges se décomposent en :

■ provisions pour rénovation :	35,8 millions d'euros ;
■ provisions pour pensions et retraites :	10,9 millions d'euros ;
■ provisions pour restructuration et risques divers :	6,9 millions d'euros.

- aux emprunts contractés par le groupe (29,1 millions d'euros) dans le cadre du financement de ses actifs immobiliers destinés à être cédés, notamment l'Hôtel du Golf Arc 1800 (12,8 millions d'euros), Val d'Isère (8,1 millions d'euros), Cefalù (5,2 millions d'euros) et Manilva en Espagne (2,3 millions d'euros). Globalement, les fonds investis dans l'activité immobilière (dettes + fonds propres) représentent 121 millions d'euros (y compris 92 millions d'euros d'investissements en fonds propres). La valeur nette des actifs à céder correspondants représente un montant global de 176 millions d'euros au 30 septembre 2006 ;

- au montant de la dette financière (26,4 millions d'euros) comptabilisée dans le cadre du retraitement du contrat de location financement des équipements centraux du nouveau village du Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette ;

- net de la trésorerie disponible.



Transition aux normes IFRS

Les données financières IFRS 2004/2005 présentées dans l'annexe aux états financiers consolidés au 30 septembre 2006 ont été ajustées de façon marginale par rapport à celles publiées dans le rapport de gestion de l'exercice 2004/2005. Ces ajustements s'expliquent principalement par la finalisation des travaux d'analyse et de validation des incidences liées à l'application des

normes IAS 32 et IAS 39 (passifs et instruments financiers), IAS 38 (charges à répartir et frais de publicité) et IAS 16 (amortissement des immobilisations corporelles par composants). Leur incidence sur les capitaux propres du groupe au 1^{er} octobre 2004 est peu significative et s'élève à - 2 755 milliers d'euros.

1

2

3

4

Rémunérations des dirigeants et des membres du Conseil d'Administration

Rémunérations versées aux mandataires sociaux

Au titre des exercices clos le 30 septembre 2006 et le 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 ou par la société Pierre & Vacances SA. 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, a facturé des honoraires au titre des prestations réalisées par Gérard Brémont, François Georges, Thierry Hellin et Patricia Damerval.

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

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

(en euros)	Rémunération 2005/2006		Rémunération 2004/2005	
	due au titre de l'exercice	versée durant l'exercice	due au titre de l'exercice	versée durant l'exercice
Gérard Brémont, Président-Directeur Général				
Rémunération fixe ^(a)	182 843	182 843	183 943	183 943
Rémunération variable ^(b)	90 000	65 204	-	-
TOTAL	272 843	248 047	183 943	183 943
François Georges, Directeur Général Délégué				
Rémunération fixe ^(a)	N/A	N/A	205 772	205 772
Rémunération variable ^(b)	N/A	N/A	-	300 000
TOTAL	N/A	N/A	205 772	505 772
Thierry Hellin, Directeur Général Adjoint				
Rémunération fixe ^(a)	224 514	224 514	185 908	185 908
Rémunération variable ^(b)	75 000	65 000	65 000	55 000
TOTAL	299 514	289 514	250 908	240 908
Patricia Damerval, Directeur Général Adjoint				
Rémunération fixe ^(a)	208 008	208 008	N/A	N/A
Rémunération variable ^(b)	75 000	43 116	N/A	N/A
TOTAL	283 008	251 124	N/A	N/A

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

(b) la rémunération variable est versée l'exercice suivant l'exercice au titre duquel elle est octroyée

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

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

François Georges a exercé son mandat de Directeur Général Délégué de Pierre & Vacances SA jusqu'au 31 mai 2005 et son mandat d'administrateur jusqu'au 10 octobre 2005. Dans le cadre de la rupture de son contrat de travail, il a perçu en 2004/2005, 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. Ils bénéficient au titre de leur contrat de travail avec la société SITI d'une indemnité de fin de carrière calculée selon les règles applicables à tous les salariés.

Jetons de présence versés aux administrateurs

Le montant global des jetons de présence versé en 2006 au titre de l'exercice 2005/2006 s'élève à 150 000 euros, montant identique à celui versé au titre de l'exercice 2004/2005.

	Rémunération 2005/2006		Rémunération 2004/2005	
	due au titre de l'exercice	versée durant l'exercice	due au titre de l'exercice	versée durant l'exercice
Sven Boinet	30 000	30 000	30 000	30 000
Olivier Brémond ^(*)	30 000	30 000	30 000	30 000
Ralf Corsten ^(*)	30 000	30 000	30 000	30 000
Michel Dupont	30 000	30 000	30 000	30 000
Marc R. Pasture ^(*)	30 000	30 000	30 000	30 000
TOTAL	150 000	150 000	150 000	150 000

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

Prêts et garanties accordés par Pierre & Vacances SA

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

Rémunérations des membres du Comité Exécutif

L'ensemble des membres du Comité Exécutif dont la liste figure dans le rapport d'activité⁽¹⁾ (page 7) a perçu en 2005/2006 une rémunération brute globale (y compris les avantages en nature) de 2 478 329 euros, dont 1 909 599 euros au titre de la part fixe de la rémunération 2005/2006 et 568 730 euros au titre de la part

variable 2004/2005 (primes dues au titre de l'exercice 2004/2005 versées au 1^{er} semestre 2005/2006).

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

	Versées en 2005/2006	Versées en 2004/2005
Rémunérations fixes ^(a)	1 909 599	1 821 394
Rémunérations variables ^(b)	568 730	921 517
TOTAL	2 478 329	2 742 911

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

(b) la rémunération variable est versée l'exercice suivant l'exercice au titre duquel elle est octroyée

(1) À l'exception d'Éric Debry qui a pris ses fonctions en octobre 2006.

Évolutions récentes et perspectives d'avenir

Le marché

Durant l'année 2006, le secteur touristique européen a bénéficié d'une amélioration de la conjoncture économique, plus particulièrement en Allemagne et aux Pays-Bas, et d'un regain d'intérêt des touristes européens pour les destinations de proximité, plus « sécurisées » et moins impactées par le renchérissement du coût des transports aériens suite à la hausse des prix du pétrole.

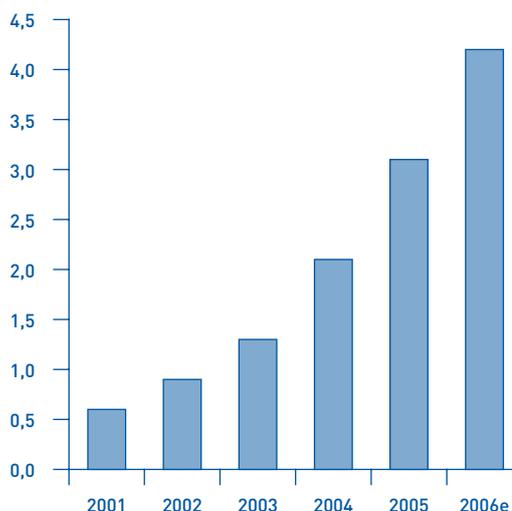
D'après le numéro d'octobre 2006 du Baromètre OMT du tourisme mondial, au cours des huit premiers mois de 2006, les arrivées de touristes en Europe sont en progression de 3,1 % dont 2,1 % pour l'Europe occidentale.

D'après l'enquête conjoncturelle (ODIT France/FNOTSI/ANMSM) menée auprès de 803 offices de tourisme, le bilan de la saison estivale 2006 en France est meilleur que celui des deux années précédentes. Les clientèles françaises et étrangères sont toutes deux perçues comme ayant eu une fréquentation légèrement plus importante en 2006 qu'en 2005. En ce qui concerne les clientèles étrangères, les britanniques et les espagnols sont les plus dynamiques alors que pour les autres clientèles c'est la stabilité qui domine.

Par ailleurs, selon une étude publiée par le cabinet Protourisme, la destination France aurait bénéficié durant la saison estivale 2006 d'une baisse des départs des Français à l'étranger de 2 % du fait principalement de la hausse des tarifs des destinations lointaines liée au coût aérien.

■ ÉVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRE E-TOURISME EN FRANCE

en milliards d'euros



source : ICE, Fevad, Journal du Net, La Tribune

La part de marché d'Internet continue de progresser et aurait atteint, selon le cabinet Protourisme, 35 % des réservations totales et 10 % du volume d'affaires touristique de la saison été 2006.

Capacité globale d'hébergement en France au 1^{er} janvier 2006

	Lits (milliers)	%
Hôtels de tourisme	1 227,6	7,0 %
Résidences de tourisme	475,2	2,7 %
Campings	2 777,9	15,8 %
Villages de vacances	245,2	1,4 %
Meublés de tourisme	722,5	4,1 %
Chambres d'hôtes	69,7	0,4 %
Auberges de jeunesse	14,0	0,1 %
Total de l'hébergement marchand	5 532,1	31,5 %
Résidences secondaires	12 022,5	68,5 %
TOTAL	17 554,6	100,0 %

source : Insee, Direction du Tourisme, fédérations professionnelles



Avec 265 sites (soit 45 400 appartements) exploités en Europe, le Groupe Pierre & Vacances est leader européen des résidences de vacances⁽¹⁾.

En France, le Groupe Pierre & Vacances occupe une position de leader sur le marché des résidences de vacances. Ses principaux concurrents sont : Lagrange (10 300 appartements), Odalys (8 500 appartements), VVF Vacances (6 700 appartements) et France Location (3 600 appartements). Au 1^{er} octobre 2006, BDO MG Hôtels et Tourisme a recensé en France 379 résidences hôtelières en milieu urbain, soit environ 28 000 appartements. Selon ce même institut, 11 réseaux concentrent la moitié du

parc de résidences et plus de 60 % de la capacité disponible sur ce marché et sont constitués principalement de : Citadines (34 établissements, 3 600 appartements), Pierre & Vacances City (13 résidences, 1 800 appartements), Citéa (40 résidences, 3 800 appartements) et Appart City Cap Affaires (20 résidences, 2 400 appartements).

En Europe du Nord, les concurrents de Center Parcs sont Landal Greenparks (59 villages, soit 10 000 cottages aux Pays-Bas, en Belgique, Allemagne, République Tchèque et Autriche), Roompot (31 villages soit 2 300 cottages aux Pays-Bas) et Sunparks (4 villages, soit 2 100 cottages en Belgique).

Objectifs pour 2006/2007

Après un exercice 2004/2005 affecté par une conjoncture difficile en Europe, notamment aux Pays-Bas, le groupe a enregistré sur l'exercice écoulé une forte croissance de ses résultats par l'amélioration de ses performances opérationnelles et la réduction de ses coûts.

Les actions engagées au sein des activités touristiques se poursuivront en 2006/2007.

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

- **le développement de l'identité des marques, de leur différenciation et de leur notoriété**, qui s'appuie sur une nouvelle organisation, mise en place dans le cadre du plan DEFI. La nouvelle organisation, opérationnelle depuis octobre 2006, a défini 5 business units (BU) : Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM, Hôtels Latitudes et Pierre & Vacances City. Chaque BU dispose de moyens marketing et d'exploitation dédiés et partage des centres de compétences commerciaux (qualité-développement, direction commerciale, e-commerce/marketing relationnel et revenue management) ;
- **la montée en puissance des ventes sur Internet** qui devraient progresser de l'ordre de 40 % en 2006/07. L'objectif est d'améliorer le taux de conversion des visites en commandes de séjours avec de nouvelles fonctionnalités techniques qui facilitent le choix du client. C'est aussi de renforcer la présence à l'étranger par la mise en place d'une équipe internationale de webmasters (Royaume-Uni, Allemagne, Pays-Bas, Italie et Espagne), en charge de l'animation des sites (mise en place d'offres ciblées par pays, référencement local...) ;
- **le développement du marketing relationnel** avec une base de données clients enrichie et mieux segmentée. L'accent est mis sur une animation commerciale ciblée selon le degré de fidélité des clients et la poursuite de la dématérialisation de la relation client (documents de voyage, plan d'accueil et questionnaires de satisfaction disponibles en ligne) ;
- **le renforcement de la présence commerciale à l'international** avec des bureaux de vente à Londres et à Bruxelles (couvrant tout le Benelux) et le développement des ventes avec les principaux tour-opérateurs on-line (Expedia, Travel Horizon, E.Bookings...) ;
- **la progression des ventes sur site**, dynamisées par une politique d'intéressement des équipes opérationnelles des

sites pour l'extension de la durée du séjour du client, le surclassement ou la vente de services ;

- **la rentabilisation des activités de services**, presque totalement sous-traitées aujourd'hui et dont la contribution aux résultats est marginale. L'externalisation de la restauration, s'est poursuivie l'an dernier et a permis de générer des gains en termes de rentabilité. Par ailleurs, des actions sont menées pour améliorer les marges réalisées sur la location matériel de ski et de vélos, de proposer des appartements équipés bébés, d'installer des distributeurs automatiques dans les sites et de facturer aux clients propriétaires des prestations techniques (travaux, rénovation...) ;
- **la maîtrise des coûts** s'appuyant sur une politique d'achats commune au groupe (énergie, maintenance, assurances, mailings...) et l'optimisation de l'organisation des fonctions siège. Par ailleurs, l'introduction de plafonds à l'indexation des loyers, au moment du renouvellement du bail, permettra de limiter la sensibilité à l'évolution de l'indice du coût de la construction.

En ce qui concerne Center Parcs Europe, les efforts se poursuivent dans les domaines suivants :

- **l'évolution du produit**. Afin de clarifier et d'homogénéiser l'offre, Center Parcs a prévu d'agrandir les équipements de loisirs et de monter en gamme les cottages pour classer en 5 oiseaux les villages de Hochsauerland et de Port Zélande. Des travaux de rénovation et d'upgrade des cottages de Zandvoort, de Kempervennen et des Hauts de Bruyères sont également prévus. Afin d'accentuer la différenciation du concept Center Parcs, l'offre de services est améliorée, mise en avant par rapport aux concurrents et davantage segmentée aux Pays-Bas selon les attentes des clients (full experience, family, active et relax & nature) ;
- **la politique marketing** : la communication est déclinée à 360°, soit sur l'ensemble des media et une campagne de publicité spécifique est lancée en France pour préparer la commercialisation du nouveau Domaine du Lac d'Ailette pour l'été 2007. La stratégie de revenue management incite à la réservation précoce et sur Internet où les frais de réservation sont plus faibles. Les actions de marketing et de vente sont renforcées sur certaines cibles de clientèles (adolescents, seniors et groupes) ;
- **le développement d'Internet** dont la part dans les réservations devrait atteindre 50 % d'ici à la fin 2008. L'objectif est

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

d'améliorer le taux de conversion des sites de 30 %, en s'appuyant notamment sur des avancées techniques (nouveau site Internet et outil de préparation du séjour en ligne) ;

- **une gestion de la relation client renforcée** avec de nouveaux outils permettant une meilleure segmentation des clients et une dématérialisation de la relation client à l'arrivée sur le site, pendant et après le séjour ;
- **l'élargissement de la distribution** par la création d'équipes et d'outils de communication dédiés aux nouveaux marchés cibles (Europe de l'Est, Scandinavie) au BtoB et le développement des partenariats (Ikea, Flair, Postes, Nutricia, T-Online...) ;
- **l'optimisation des coûts opérationnels**, à travers la politique d'achats commune au groupe. La maîtrise des consommations d'énergies (installation de thermostats et de lampes à consommation réduite) et la flexibilisation des services constituent deux axes de réduction des coûts. Les concepts de restauration ont été simplifiés et les prix adaptés, les activités de sports et loisirs sont définies en fonction des villages et des clientèles présentes sur site et enfin, un travail est mené sur l'amélioration de la gestion des boutiques (optimisation des surfaces, des stocks et des référencements).

1

L'exercice 2006/2007 sera marqué par l'ouverture en France du nouveau Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette (861 cottages) et de la résidence Pierre & Vacances City de Paris Tour Eiffel (375 appartements).

2

En ce qui concerne le développement immobilier, le chiffre d'affaires réservations de l'exercice 2005/2006 de 448 millions d'euros TTC (à comparer à 450 millions d'euros en 2004/2005) garantit pour l'exercice 2006/2007 un haut niveau d'activité et de marges.

3

Les livraisons de l'exercice 2006/2007 sont estimées à environ 2 700 appartements et maisons dont 1 300 pour les programmes

4

neufs (Ailette, Bois-Francis, Branvillle, Eguisheim, Le Crotoy) et 1 400 en rénovation (Alpe d'Huez, Arles, Avoriaz, Bénodet, Coches, Font-Romeu, La Mongie, Les Arcs, Les Ménuires, Méribel, Paris Tour Eiffel, La Plagne, Val D'Isère).

Par ailleurs, le groupe devrait ouvrir à la commercialisation les cottages du 4^e village Center Parcs en Moselle au cours de l'exercice 2006/2007.

Conforté par une structure financière renforcée, le Groupe Pierre & Vacances poursuit son développement traditionnel par l'immobilier et, après trois années de consolidation, souhaite entrer dans une nouvelle phase de croissance externe sur ses métiers en Europe.

Les axes de développement du Groupe Pierre & Vacances concernent :

- **Center Parcs en Europe**, avec l'ouverture et la reprise de villages en Allemagne et en Belgique ;
- **Pierre & Vacances City, dont l'objectif est de gérer 35 résidences en 2010** dans les principales villes françaises (Paris et petite couronne, Lyon, Grenoble, Lille, Toulouse) et métropoles européennes (Bruxelles, Bâle, Vienne, Londres, Edimbourg, Hambourg, Barcelone, Madrid, Lisbonne) ;
- **les marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM, Hôtels Latitudes, par la prospection d'actifs immobiliers à rénover en France et un développement sur de nouvelles destinations à l'international.** Déjà présent avec succès en Espagne, le groupe souhaite se développer en priorité sur la Costa Brava, la Costa Dorada et la Costa del Sol. Par ailleurs, des études préliminaires ont permis de confirmer le souhait du groupe de s'implanter au Maroc et plus particulièrement à Marrakech et à Agadir.



Évolutions récentes

Les acquisitions et cessions réalisées depuis la clôture de l'exercice sont présentées dans la note 41 de l'annexe aux comptes consolidés.

▣ CHIFFRE D'AFFAIRES DU 1^{ER} TRIMESTRE 2006/2007

Le chiffre d'affaires consolidé du 1^{er} trimestre de l'exercice 2006/2007 (du 1^{er} octobre 2006 au 31 décembre 2006) s'élève à 441,0 millions d'euros, en progression de 40,0 % sur la même période l'an dernier.

(en millions d'euros)	IFRS		Évolutions	
	2006/2007	2005/2006	Périmètre courant	Données comparables ^(a)
Tourisme	173,2	176,3	- 1,8 %	- 1,9 %
- Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes	56,0	52,9	+ 5,8 %	+ 3,7 %
- Center Parcs Europe	117,2	123,4	- 5,0 %	- 4,4 %
Développement immobilier	267,8	138,8	+ 93,0 %	+ 93,0 %
TOTAL 1^{ER} TRIMESTRE	441,0	315,1	+ 40,0 %	+ 39,9 %

(a) à périmètre et méthodes constantes, le chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2005/2006 est retraité des éléments suivants :
 la comptabilisation d'un chiffre d'affaires en volume sur les deux villages des Antilles suite au passage d'un mode de gestion en mandat (où ne sont perçus que des honoraires de gestion) à une prise à bail depuis le 1^{er} octobre 2006 ;
 l'incidence du décalage d'une partie des vacances de Noël en France sur le 2^e trimestre de l'exercice dont l'impact est estimé à - 0,9 millions d'euros pour Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes et à - 0,8 million d'euros pour Center Parcs Europe.

Chiffre d'affaires touristique

Il s'élève à 173,2 millions d'euros, soit une variation de - 1,9 % par rapport au 1^{er} trimestre 2005/2006 à données comparables :

- Le chiffre d'affaires de location des marques Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes est en progression de 5,1 % (+ 3,0 % non retraité décalage des vacances de Noël). La croissance est tirée par un très bon niveau d'activité sur les sites mer (+ 8 %), Antilles (+ 15 %) et ville (+ 8 %), qui représentent 74 % du chiffre d'affaires du trimestre. La destination montagne enregistre une baisse de 4 %, liée à la réduction de l'offre suite aux désengagements sur certains sites non rentables et aux rénovations en cours. Compte tenu des réservations à date et du manque d'enneigement qui pénalise le mois de janvier, nous anticipons à ce jour un niveau d'activité sur le 1^{er} semestre proche de celui de l'exercice précédent.
- Le chiffre d'affaires de location de Center Parcs Europe est en retrait sur le 1^{er} trimestre de 2,9 millions d'euros à données comparables, après un niveau d'activité particulièrement élevé sur la fin de l'exercice 2005/2006, correspondant probablement à une anticipation de courts séjours. Un plan d'économies complémentaires lancé par Center Parcs Europe permettra de compenser ce manque à gagner sur l'exercice. Les réservations pour le 2^e trimestre sont en légère progression, compensant partiellement la baisse du 1^{er} trimestre.

Chiffre d'affaires du développement immobilier

Il s'établit à 267,8 millions d'euros, à comparer à 138,8 millions d'euros sur la même période l'an dernier. Ce haut niveau d'activité est le reflet d'une saisonnalité particulièrement marquée avec un nombre élevé de signatures réalisées avant le 31 décembre et l'achèvement des travaux de nombreuses rénovations à la montagne (860 appartements livrés sur cette destination sur un total de 1 048 unités).

Les principales contributions au chiffre d'affaires du trimestre concernent :

- en neuf (46 % du chiffre d'affaires) : le Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette, l'extension du Domaine des Bois-Francs, les résidences d'Eguisheim et de Branville ;
- en rénovation : les résidences de Paris Tour Eiffel, Méribel, Val d'Isère, La Plagne, Alpe d'Huez, Avoriaz et Courchevel.

Le niveau d'activité du développement immobilier de l'exercice 2006/2007 devrait être comparable à celui enregistré en 2005/2006.

1

2

3

4



1

2

3

4

Cette page est laissée intentionnellement blanche



2

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ANNUELS

30 septembre 2006

Compte de résultat consolidé	32
Bilan consolidé	33
Tableau des flux de trésorerie consolidé	34
Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du groupe	35
Notes annexes aux comptes consolidés	36
Information sectorielle	55
Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	115
Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions réglementées	116

1

2

3

4

Compte de résultat consolidé

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

1

2

3

4

Bilan consolidé

Actif

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	30/09/2006	30/09/2005
Écarts d'acquisition	5	130 260	128 028
Immobilisations incorporelles	6	125 934	118 738
Immobilisations corporelles	8	203 289	159 430
Titres mis en équivalence	9	1 417	1 311
Actifs financiers non courants	10	27 537	33 234
Actifs d'impôts différés	32	48 087	74 243
ACTIFS NON COURANTS	3	536 524	514 984
Stocks et encours	12/13	190 532	207 418
Clients et comptes rattachés	14	242 701	319 271
Autres actifs courants	15/22	196 260	200 897
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16/23	118 292	86 210
ACTIFS COURANTS	3	747 785	813 796
TOTAL DE L'ACTIF	3	1 284 309	1 328 780

Passif

<i>(en milliers d'euros)</i>		30/09/2006	30/09/2005
Capital social		87 818	87 691
Primes d'émission		7 671	7 218
Actions propres		- 5 286	- 2 085
Éléments constatés directement en capitaux propres		274	- 428
Réserves		204 685	174 421
Résultat consolidé		73 676	42 160
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	18	368 838	308 977
Intérêts minoritaires	19	2	282
CAPITAUX PROPRES		368 840	309 259
Dettes financières à long terme	21/23	113 715	183 835
Provisions pour risques et charges à caractère non courant	20	35 278	38 000
Passifs d'impôts différés	32	-	-
PASSIFS NON COURANTS	3	148 993	221 835
Dettes financières à court terme	21/23	64 026	42 454
Provisions pour risques et charges à caractère courant	20	18 298	12 765
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	24	269 981	235 431
Autres passifs courants	22/25	414 171	507 036
PASSIFS COURANTS	3	766 476	797 686
TOTAL DU PASSIF		1 284 309	1 328 780

Tableau des flux de trésorerie consolidé

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

Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du groupe

(en milliers d'euros)	Nombre d'actions	Capital	Primes d'émission	Actions propres détenues	Variations enregistrées directement en capitaux propres	Réserves	Résultats consolidés	Capitaux propres part du groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
SOLDE AU 01/10/2004	8 653 160	86 532	4 556	- 169	- 354	129 549	59 462	279 576	549	280 125
Instruments financiers de couverture	-	-	-	-	- 107	-	-	- 107	-	- 107
Impôts différés sur ces éléments	-	-	-	-	33	-	-	33	-	33
Variations de valeur reconnues directement en capitaux propres	-	-	-	-	- 74	-	-	- 74	-	- 74
Résultat net	-	-	-	-	-	-	42 160	42 160	339	42 499
Total des charges et produits comptabilisés	-	-	-	-	- 74	-	42 160	42 086	339	42 425
Augmentation de capital	115 938	1 159	2 662	-	-	-	-	3 821	-	3 821
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	- 15 576	-	- 15 576	- 603	- 16 179
Variation des actions autodétenues	-	-	-	- 1 916	-	30	-	- 1 886	-	- 1 886
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	956	-	956	-	956
Autres mouvements	-	-	-	-	-	59 462	- 59 462	0	- 3	- 3
SOLDE AU 30 SEPTEMBRE 2005	8 769 098	87 691	7 218	- 2 085	- 428	174 421	42 160	308 977	282	309 259
Instruments financiers de couverture	-	-	-	-	1 003	-	-	1 003	-	1 003
Impôts différés sur ces éléments	-	-	-	-	- 301	-	-	- 301	-	- 301
Variations de valeur reconnues directement en capitaux propres	-	-	-	-	702	-	-	702	-	702
Résultat net	-	-	-	-	-	-	73 676	73 676	181	73 857
Total des charges et produits comptabilisés	-	-	-	-	702	-	73 676	74 378	181	74 559
Augmentation de capital	12 738	127	453	-	-	-	-	580	-	580
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	- 13 085	-	- 13 085	- 461	- 13 546
Variation des actions autodétenues	-	-	-	- 3 201	-	47	-	- 3 154	-	- 3 154
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	1 142	-	1 142	-	1 142
Autres mouvements	-	-	-	-	-	42 160	- 42 160	0	-	0
SOLDE AU 30 SEPTEMBRE 2006	8 781 836	87 818	7 671	- 5 286	274	204 685	73 676	368 838	2	368 840

1

2

3

4

Notes annexes aux comptes consolidés

SOMMAIRE DES NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

Préambule	p.37
Note 1 - Principes comptables	p.37
Note 2 - Périmètre de consolidation	p.46
Note 3 - Informations par pôles d'activités	p.56
Note 4 - Informations par zones géographiques	p.57

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

Note 5 - Écarts d'acquisition	p.58
Note 6 - Immobilisations incorporelles	p.59
Note 7 - Tests de valorisation des écarts d'acquisition et des actifs incorporels à durée de vie indéfinie	p.60
Note 8 - Immobilisations corporelles	p.62
Note 9 - Titres mis en équivalence	p.64
Note 10 - Actifs financiers non courants	p.65
Note 11 - Titres de participation non consolidés	p.66
Note 12 - Stocks et encours	p.67
Note 13 - Contribution des programmes immobiliers à la valeur brute des stocks	p.67
Note 14 - Clients et comptes rattachés	p.69
Note 15 - Autres actifs courants	p.70
Note 16 - Trésorerie et équivalents de trésorerie	p.71
Note 17 - Notes sur le tableau de flux de trésorerie	p.71
Note 18 - Capitaux propres groupe	p.73
Note 19 - Intérêts minoritaires	p.75
Note 20 - Provisions pour risques et charges	p.75
Note 21 - Dettes financières	p.79
Note 22 - Instruments de couverture	p.84
Note 23 - Risques de marché	p.84
Note 24 - Dettes fournisseurs et comptes rattachés	p.87
Note 25 - Autres passifs courants	p.87

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RÉSULTAT

Note 26 - Achats et services extérieurs	p.88
Note 27 - Charges de personnel	p.88
Note 28 - Amortissements et provisions	p.89
Note 29 - Autres charges et produits d'exploitation	p.90
Note 30 - Autres charges et produits opérationnels	p.90
Note 31 - Résultat financier	p.91
Note 32 - Impôts sur les bénéfices et impôts différés	p.91
Note 33 - Résultat par action	p.93
Note 34 - Effectifs	p.94

AUTRES ANALYSES

Note 35 - Engagements hors bilan	p.95
Note 36 - Échéancier des engagements hors bilan	p.97
Note 37 - Montant des rémunérations versées aux dirigeants et aux membres du Conseil d'Administration	p.98
Note 38 - Identification de la société mère consolidante	p.99
Note 39 - Transactions avec les parties liées	p.100
Note 40 - Information relative aux co-entreprises	p.101
Note 41 - Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice 2005/2006	p.102

ANNEXE SUR LA TRANSITION AUX NORMES IFRS

1 - Tableaux de rapprochement entre normes françaises et IFRS	p.103
2 - Description des principaux retraitements IFRS	p.110

Préambule

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

Les états financiers consolidés reflètent la situation comptable de Pierre & Vacances et de ses filiales (ci-après « le groupe ») ainsi que les intérêts dans les entreprises associées et les co-

entreprises. Ils sont présentés en euros arrondis au millier le plus proche.

Le Conseil d'Administration a arrêté le 5 décembre 2006 les états financiers consolidés du 30 septembre 2006.

Note 1 - Principes comptables

1.1 - CADRE GÉNÉRAL

En application du règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés de l'exercice 2005/2006 ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté par l'Union européenne.

Les comptes consolidés du groupe publiés jusqu'au 30 septembre 2005 étaient établis selon les principes comptables français, soit depuis le 1^{er} octobre 1999 en conformité avec les règles et méthodes comptables relatives aux comptes consolidés approuvées par l'arrêté interministériel du 22 juin 1999 portant homologation du règlement n° 99-02 du 29 avril 1999 du Comité de la Réglementation Comptable. Les comptes consolidés des exercices 2004/2005 et 2003/2004 établis en conformité avec les normes françaises sont disponibles dans le document de référence de l'exercice 2004/2005 déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 16 février 2006.

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

Les normes et interprétations retenues pour l'élaboration des états financiers consolidés 2005/2006 et des comptes comparatifs 2004/2005 sont celles adoptées par l'Union européenne au 30 septembre 2006 et dont l'application est obligatoire à cette date, ou celles pour lesquelles le groupe a fait le choix d'une application par anticipation.

Les normes, interprétations et amendements à des normes existantes applicables aux périodes comptables ouvertes à compter du 1^{er} octobre 2006 ou postérieurement peuvent être regroupées en 3 catégories :

- celles appliquées par anticipation par le groupe :
 - l'IFRIC 4 sur les conditions permettant de déterminer si un accord contient une location (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2006) ;

- celles non encore appliquées dans les états financiers joints :

- la révision limitée de la norme IAS 19 « Avantages au personnel » concernant les gains et pertes actuariels, les régimes groupe et les informations à fournir (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2006),
- la révision limitée de la norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » concernant l'option de juste valeur et les garanties financières (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2006),
- la nouvelle norme IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007),
- les amendements de la norme 1 « Présentation des états financiers » portant sur les informations à fournir sur le capital (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007),
- la nouvelle norme IFRS 8 « Secteurs opérationnels » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009),
- l'IFRIC 10 sur les dépréciations d'actifs et aux comptes intermédiaires (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} novembre 2006),
- l'IFRIC 11 relative aux options accordées au sein d'un groupe et aux actions propres acquises en couverture de plans d'options (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} mars 2007),
- l'IFRIC 12 relative aux contrats de concession (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2008).

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

1

2

3

4

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

Les normes IFRS ont été appliquées de manière rétrospective aux actifs et passifs qui répondent aux critères de reconnaissance IFRS à la date de transition au 1^{er} octobre 2004. Conformément à la norme IFRS 1, relative à la première adoption des IFRS, les impacts de la transition ont été enregistrés en capitaux propres d'ouverture au 1^{er} octobre 2004. Cependant, cette norme 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 1^{er} octobre 2004 a été retenue ;
- juste valeur ou réévaluation utilisée comme coût présumé : l'option de ne pas réévaluer ses actifs corporels et incorporels 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 n'étaient pas encore acquis à la date du 1^{er} 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 » n'ont pas été utilisées ou sont non applicables au groupe à la date de transition.

▶ 1.3 – PRINCIPE DE PRÉPARATION ET DE PRÉSENTATION DES COMPTES

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

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

Les comptes consolidés du groupe ont été établis selon le principe du coût historique, à l'exception des actifs et des passifs suivants qui, lorsqu'ils sont présents à la clôture, sont enregistrés à leur juste valeur : les instruments dérivés, les investissements détenus à des fins de négociation et les actifs financiers disponibles à la vente. La valeur comptable des actifs et des passifs qui font l'objet de couverture de juste valeur est ajustée pour tenir compte des variations de juste valeur attribuable aux risques couverts.

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

Les postes du bilan sont présentés suivant la classification actifs courants et non courants, passifs courants et non courants. Les actifs destinés à être cédés ou consommés au cours du cycle d'exploitation normal du groupe ainsi que la trésorerie et

▶ 1.2 – PREMIÈRE ADOPTION DES IFRS

Le groupe ayant une date de clôture des comptes décalée (30 septembre), les comptes consolidés de l'exercice 2005/2006 (exercice ouvert le 1^{er} octobre 2005 et clos le 30 septembre 2006) sont les premiers états financiers établis en conformité avec les normes IFRS.

En vue de la publication de ses états financiers comparatifs pour l'exercice 2005/2006, le groupe a préparé un bilan d'ouverture au 1^{er} octobre 2004 établi selon les dispositions énoncées dans IFRS 1 « Première adoption des normes internationales d'information financière » et des comptes de l'exercice 2004/2005 établis conformément au référentiel IFRS, y compris l'application des normes 32 et 39. Ces informations ont été présentées dans le document de référence de l'exercice 2004/2005 (pages 22 à 33 du rapport financier) et sont représentées dans l'annexe jointe « Annexe sur la transition aux normes IFRS » (cf. page 103).

les équivalents de trésorerie constituent les actifs courants du groupe. Les autres actifs constituent les actifs non courants. Les dettes dont l'échéance intervient au cours du cycle d'exploitation normal du groupe ou dans les douze mois suivant la clôture de l'exercice constituent des dettes courantes. Les autres dettes sont non courantes.

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

▶ 1.4 – UTILISATION D'ESTIMATIONS

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

▶ 1.5 – PÉRIMÈTRE ET MÉTHODES DE CONSOLIDATION

Sont consolidées :

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

Les sociétés en participation, dont la comptabilité est tenue de façon dissociée, sont consolidées de la façon suivante :

- par intégration globale, quand le pourcentage de contrôle du groupe est supérieur à 40 % et qu'aucun autre contrôle individuel n'est supérieur au pourcentage du groupe ;
- par intégration proportionnelle, quand le pourcentage de contrôle du groupe est supérieur à 20 % et qu'un autre contrôle individuel est supérieur ou égal au pourcentage du groupe.

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

▶ 1.6 – OPÉRATIONS INTERNES ENTRE SOCIÉTÉS CONSOLIDÉES

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

▶ 1.7 – MÉTHODES DE CONVERSION

Conversion des transactions libellées en devises

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

Conversion des états financiers établis en devises étrangères

Les bilans des sociétés dont la monnaie fonctionnelle n'est pas l'euro sont convertis en euro au taux de change de clôture et leurs comptes de résultat au taux de change moyen de l'exercice. Les différences de conversion en résultant figurent dans les capitaux propres et seront comptabilisées au compte de résultat de l'exercice durant lequel les activités seront cédées.

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

▶ 1.8 – REGROUPEMENT D'ENTREPRISES

Les regroupements d'entreprises antérieurs au 1^{er} octobre 2004 n'ont pas été retraités rétrospectivement suivant le référentiel IFRS.

Coût d'acquisition des titres

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

1

2

3

4

Actifs et passifs identifiables et écart d'acquisition

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.9 – TESTS DE VALORISATION DES ÉCARTS D'ACQUISITION

Conformément à la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises », les écarts d'acquisition ne sont pas amortis. Ils font l'objet d'un test de dépréciation dès l'apparition d'indices de pertes de valeur et au minimum une fois par an à la fin de

l'exercice, soit au 30 septembre. Ce test est effectué afin de tenir compte d'éventuelles évolutions ayant pu diminuer la rentabilité et la valeur de ces actifs. De tels événements ou circonstances comprennent des changements significatifs défavorables présentant un caractère durable, affectant l'environnement économique ou les hypothèses et objectifs retenus à la date de l'acquisition.

Les actifs sont regroupés en unités génératrices de trésorerie (UGT). Les UGT correspondent au plus petit groupe d'actifs générant des flux de trésorerie largement indépendants d'autres groupes d'actifs. Au sein de chaque secteur d'activité, le groupe d'UGT retenu par Pierre & Vacances pour apprécier la valeur recouvrable 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 pôles. Les segments de reporting définis au sein du groupe pour le pilotage des activités touristiques correspondent à ces notions de pôles. Ils comprennent principalement :

- d'une part, le pôle Center Parcs Europe qui regroupe l'activité des villages Center Parcs et ex-Gran Dorado sous la marque « Center Parcs » ;
- d'autre part, le pôle touristique qui regroupe l'activité des résidences et villages Pierre & Vacances, Maeva, ex-Orion et Résidences MGM sous les marques Pierre & Vacances, Pierre & Vacances City, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes.

Ce niveau d'analyse reflète, au sein de chaque pôle :

- 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.

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

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

La valeur d'utilité correspond aux flux de trésorerie nets futurs actualisés qui seront générés par l'UGT ou le groupe d'UGT. Les projections de flux de trésorerie sont issues des plans d'affaires élaborés en interne sur une période explicite de 4 ans. Au-delà, elles sont estimées par application d'un taux de croissance perpétuelle. Les hypothèses retenues en terme de variation du chiffre d'affaires et de valeurs terminales sont raisonnables et conformes aux données du marché disponibles.

Le taux d'actualisation utilisé est déterminé à partir du coût moyen du capital reflétant les appréciations actuelles du marché de la valeur temps de l'argent et des risques spécifiques à l'actif testé. Ces taux d'actualisation sont des taux après impôts appliqués à des flux de trésorerie après impôts. Leur utilisation aboutit à la détermination de valeurs recouvrables identiques à celles obtenues en utilisant des taux avant impôts appliqués à des flux de trésorerie non fiscalisés.

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

▶ 1.10 – IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

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

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

Elles correspondent essentiellement aux marques.

Les immobilisations incorporelles comprennent :

- les marques que le groupe a qualifiées d'immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie. Elles sont inscrites au bilan sur la base d'une valorisation réalisée à leur date d'acquisition par des experts indépendants selon une approche multicritères tenant compte de leur notoriété et de leur contribution future aux résultats. Elles représentent l'essentiel de la valeur nette comptable des immobilisations incorporelles inscrites au bilan consolidé du groupe. Les marques ne sont donc pas amorties mais leur valorisation fait l'objet d'un test dès l'apparition d'indices de pertes de valeur et au minimum une fois par an à la fin de l'exercice, soit au 30 septembre. Une provision pour perte de valeur est constatée si l'application des méthodes d'évaluation conduit à une évaluation inférieure à leur valeur nette comptable. Le groupe, sur la base des plans d'affaires élaborés en interne, détermine la valeur d'utilité de chacune de ses marques en procédant à la mise à jour de leur valorisation selon l'approche multicritères définie initialement. Les projections sont basées sur une durée de 4 ans. Au-delà de cette période, les flux sont extrapolés par application d'un taux de croissance perpétuelle égal aux anticipations en matière d'inflation générale des prix. Le taux d'actualisation retenu pour ces évaluations correspond au coût du capital estimé pour la marque étudiée. Les paramètres utilisés sont cohérents avec ceux pris en compte pour l'évaluation des écarts d'acquisition. En cas de dépréciation, celle-ci est enregistrée dans la rubrique « Autres charges et produits opérationnels » du compte de résultat. Cette provision peut être reprise ultérieurement si la valeur d'utilité redevient plus élevée que la valeur nette comptable ;

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

▶ 1.11 – SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT

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

▶ 1.12 – IMMOBILISATIONS CORPORELLES

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

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

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

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

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

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

1

2

3

4

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

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

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

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

1.13 – ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS

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

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

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

1.14 – STOCKS ET TRAVAUX EN COURS

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

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

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

1.15 – CRÉANCES CLIENTS

Compte tenu des activités du groupe, les créances clients sont à court terme. Ainsi, elles sont comptabilisées à leur valeur nominale, l'effet de l'actualisation des créances étant non significatif.

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

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

Opérations de titrisation

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

Les créances commerciales ainsi titrisées sont maintenues dans le bilan en actifs courants avec pour contrepartie une dette financière lorsque, après analyse des contrats, les risques et

avantages attachés aux créances ou le contrôle de ces créances ne sont pas transférés aux organismes de financement.

Le montant total des créances titrisées et sorties du bilan consolidé fait l'objet d'une information dans le paragraphe sur les engagements hors bilan.

► 1.16 – CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE

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

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

Concernant l'activité touristique, les frais de publicité et de marketing, conformément aux discussions de l'IFRIC sur la norme IAS 38, sont constatés en charges de l'exercice lorsqu'ils sont encourus, sans attendre l'avantage futur que peut en retirer l'entreprise. Ainsi, le coût des catalogues est reconnu en résultat au prorata de la distribution des brochures, et le coût des spots publicitaires est comptabilisé en charge à la date de diffusion.

► 1.17 – 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.

► 1.18 – ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

Les équivalents de trésorerie sont constitués essentiellement de parts de Sicav et Fonds Communs de Placement que le groupe a l'intention de revendre dans un terme proche (inférieur à trois mois). Ces actifs sont évalués à leur juste valeur, leur cession est donc possible à tout moment sans impact sur la valeur liquidative. Ils ont un risque négligeable de changement de valeur et sont considérés comme des placements détenus à des fins de transactions, les variations de juste valeur sont comptabilisées systématiquement en résultat.

► 1.19 – TITRES PIERRE & VACANCES AUTO DÉTENUS

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

► 1.20 – PAIEMENT FONDÉ SUR DES ACTIONS

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

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

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

► 1.21 – PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

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

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

1

2

3

4

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

1.22 – ENGAGEMENTS DE RETRAITE ET AUTRES AVANTAGES ASSIMILÉS

Avantages postérieurs à l'emploi

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

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

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

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

Autres avantages à long terme

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

Coût des services passés

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

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

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

1.23 – EMPRUNTS ET DETTE FINANCIÈRES

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

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

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

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

1.24 – INSTRUMENTS DÉRIVÉS

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

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

La comptabilité de couverture est applicable si :

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

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

Les variations de juste valeur des instruments ainsi contractés pour la couverture de certaines dettes sont comptabilisées directement dans les capitaux propres pour la partie efficace de la couverture et directement enregistrées en résultat financier pour la partie inefficace.

▶ 1.25 – IMPÔTS DIFFÉRÉS

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

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

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

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

▶ 1.26 – PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE

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

Ce poste comprend notamment :

- les ventes signées chez les notaires relatives à des biens immobiliers non encore livrés, pour la quote-part excédant le chiffre d'affaires calculé à l'avancement ;
- les fonds de concours. En effet, les formules de vente « Propriété Financière Pierre & Vacances » et « Propriété

Pierre & Vacances » se caractérisent par la cession des biens immobiliers à des propriétaires, accompagnée de l'engagement pris par le groupe de verser annuellement des loyers proportionnels aux prix de vente immobiliers. Lorsque les engagements de loyers sont supérieurs aux conditions locatives de marché existant au moment de la cession, l'excédent de loyer, appelé « fonds de concours », est comptabilisé en diminution du prix de vente du bien immobilier. Ainsi, cette part excédentaire de la marge immobilière est comptabilisée en produits constatés d'avance et, à compter de la livraison, est repris selon un rythme linéaire sur la durée du bail.

▶ 1.27 – CHIFFRE D'AFFAIRES

Le chiffre d'affaires consolidé comprend :

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

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

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

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

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

1

2

3

4

1.29 – CHARGES DE PERSONNEL

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

1.30 – AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS

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

1.31 – IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

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

1.32 – RÉSULTAT PAR ACTION

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

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

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

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

1

2

3

4

Note 2 – Périmètre de consolidation**2.1 – PRINCIPALES VARIATIONS DU PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION**

Les principales variations de périmètre de consolidation intervenues depuis le 30 septembre 2005 concernent notamment :

Acquisitions réalisées en 2005/2006

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

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

propriétaire du foncier et des murs de la résidence Néréides (101 appartements) située dans la station Belle Plagne.

Ces quatre sociétés sont détenues à 100 % et sont consolidées par intégration globale. Après le rachat auprès des actionnaires de dettes existant à la date d'acquisition d'un montant de 3 161 milliers d'euros pour la SNC Alpe d'Huez Soleil, de 4 584 milliers d'euros pour la SNC Méribel Soleil, de 2 322 milliers d'euros pour la SNC La Daille Soleil et de 3 293 milliers d'euros pour la SNC Belle Plagne Soleil, le coût global d'acquisition des titres s'élève respectivement à 2 397 milliers d'euros, à 8 496 milliers d'euros, à 5 026 milliers d'euros et à 2 191 milliers d'euros.

La première consolidation de ces quatre SNC, après valorisation à leur juste valeur des actifs et des passifs acquis, n'a pas généré d'écart d'acquisition.

Compte tenu de la proximité de la date d'acquisition de ces quatre sociétés avec le 31 décembre (date de clôture de ces sociétés), et du caractère non significatif de leur activité sur cette période (contribution nulle au chiffre d'affaires consolidé), leur intégration dans les comptes consolidés n'est effective qu'à partir du 1^{er} janvier 2006. Conformément à la stratégie du groupe de ne pas détenir les murs des actifs qu'il exploite, les actifs immobiliers de ces quatre résidences font l'objet d'une rénovation pour être

vendues à la découpe à des investisseurs individuels sous les formules de vente Pierre & Vacances avec bail attaché.

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

Dans le cadre de la cession, réalisée le 28 novembre 2003, auprès d'une société tierce, de 50 % du capital de Green Buyco B.V. (société ayant acquis le 25 septembre 2003 auprès du sous-groupe Center Parcs Europe la propriété du foncier et des murs de 7 villages situés aux Pays-Bas, en Belgique et en Allemagne), Green Participation SAS (société indirectement détenue par le Président-Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire indirect de Pierre & Vacances SA) avait négocié une clause d'earn-out calculée en fonction du retour sur investissement obtenu par l'acquéreur. Green Participation SAS s'était alors désistée de la perception des bénéfices éventuels attachés à cette opération au profit de Pierre & Vacances. En vue de la cession des actifs immobiliers des 7 villages Center Parcs, le Groupe Pierre & Vacances, via la société BNG Resort Holdings BV, a acquis le 29 juin 2006, pour un prix de 1 080 milliers d'euros, 100 % des titres de la société Holding Green BV (qui détenait elle-même la totalité du capital de la société Green Participation SAS). La consolidation par intégration globale des structures acquises n'a pas généré de constatation d'écart d'acquisition. Cette acquisition a conduit à l'enregistrement d'un

profit non récurrent de 23 169 milliers d'euros lors de la mise en jeu de la clause d'earn-out, dans le cadre de l'acquisition réalisée le 19 juillet 2006 par le Groupe Blackstone de la totalité du capital de Green Buyco BV.

Cession réalisée en 2005/2006

La société Clubhotel SARL a cédé le 23 mai 2006, les titres de la société Marazul del Sur SA société propriétaire des commerces aux Îles Canaries dans une résidence exploitée en mandat de gestion sous la marque Maeva. La sortie de périmètre a été effectuée à compter du 1^{er} avril 2006, date correspondant à celle de l'établissement des états financiers utilisés pour la détermination du prix de cession. L'activité de Marazul del Sur pendant la période comprise entre la date de la sortie effective et la date de cession est non significative sur les comptes consolidés du groupe (contribution inférieure à 0,1 % du chiffre d'affaires consolidé). Le montant de la transaction s'élève à 387 milliers d'euros et l'incidence avant impôt de cette cession sur le résultat consolidé du groupe est une plus-value de 378 milliers d'euros.

Ces mouvements de périmètre n'ayant pas d'incidence significative sur les comptes consolidés du groupe, ils n'ont pas fait l'objet de production de données pro forma comparatives. En effet, leur contribution aux principaux postes des états financiers de l'exercice 2005/2006 s'analyse comme suit :

	Chiffre d'affaires 2005/2006	Résultat opérationnel courant 2005/2006	Résultat net part du groupe 2005/2006	Endettement Financier net 30/09/2006	Total bilan 30/09/2006
<i>(en milliers d'euros)</i>					
Acquisitions					
SNC Alpe d'Huez Soleil	5 303 ^(a)	779	477	- 897	7 015
SNC Méribel Soleil	5 467 ^(a)	1 401	844	- 9	17 275
SNC La Daille Soleil	4 535 ^(a)	1 011	624	- 276	9 878
SNC Belle Plagne Soleil	8 707 ^(a)	849	578	- 391	3 034
Holding Green BV	-	- 5	- 5	- 3	3
TOTAL ACQUISITIONS	24 012 ^(a)	4 035	2 518	- 1 576	37 205
Poids des données du groupe (%)	1,70%	4,13%	3,42%	- 2,67%	2,90%
Cession					
SA Marazul del Sur ^(b)	20	- 123	- 101	28	91
TOTAL CESSION	20	- 123	- 101	28	91
Poids des données du groupe (%)	-	- 0,13%	- 0,14%	0,05%	0,01%

(a) correspond au chiffre d'affaires lié à la revente auprès d'investisseurs individuels des actifs immobiliers après rénovation

(b) contribution dans les comptes consolidés de la SA Marazul del Sur jusqu'à la date de cession

Autres variations réalisées en 2005/2006

■ La création, concernant l'activité de promotion immobilière, de 14 nouvelles sociétés qui sont consolidées au cours de l'exercice 2005/2006 suite au lancement de nouveaux programmes de construction ou de rénovation de résidences : Arcs 1800 Loisirs, Arles Saladelle Loisirs, Audierne Loisirs, Britannia Loisirs, Courchevel Forum Loisirs, Font Romeu Loisirs, Francia La Villa, La Mongie Loisirs, Les Hauts de Bruyère Loisirs, Ménuires Aconit Développement, Ménuires Bruyère

Développement, Montrouge Développement, Plagne Thémis Néréides Développement, Tréboul Tourisme Développement.

■ Concomitamment à l'acquisition réalisée le 15 décembre 2005 des quatre sociétés détenant chacune les actifs immobiliers d'une résidence de montagne (cf. paragraphe ci-dessus), le groupe a repris à bail l'exploitation de ces résidences qu'il gérait précédemment en mandat de gestion, en acquérant leur fonds de commerce. Cette reprise a entraîné la prise de contrôle à 100 % des sociétés en participation qui exploitaient

ces résidences générant ainsi le passage de leur consolidation d'intégration proportionnelle à intégration globale (SEP Alpe d'Huez, SEP Méribel, SEP Val d'Isère et SEP Belle Plagne). Le prix d'acquisition total de ces fonds de commerce s'élève à 2 232 milliers d'euros et a été enregistré en écart d'acquisition. Au cours de l'exercice, ces quatre sociétés en participation ont fait l'objet d'une fusion absorption dans la société Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation.

Par ailleurs, au cours de l'exercice 2005/2006, 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, dissolution par confusion de patrimoine et apports partiels d'actifs).

Principaux mouvements de périmètre réalisés en 2004/2005

Les variations de périmètre significatives de l'exercice 2004/2005 correspondaient à :

- l'acquisition le 29 novembre 2004, dans le cadre de l'activité immobilière de rénovation, de la totalité du capital de la Société Financière des Arcs (S.F.A.), 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 d'un montant de dettes actionnaires de 13 034 milliers d'euros existant à la date d'acquisition, le coût d'acquisition des titres s'était élevé à 2 euros. Sa première

consolidation, après valorisation à la juste valeur des actifs et passifs acquis, n'avait pas généré d'écart d'acquisition ;

- l'acquisition le 22 février 2005, 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 1^{er} septembre 2005 et les murs des appartements ont été vendus après rénovation à des investisseurs individuels selon les formules de vente Pierre & Vacances. Après rachat d'un montant de dettes actionnaires de 11 457 milliers d'euros existant à la date d'acquisition, le coût d'acquisition des titres s'élevait à 5 739 milliers d'euros. Sa première consolidation, après valorisation à la juste valeur des actifs et passifs acquis, avait dégagé un écart d'acquisition de 1 002 milliers d'euros ;
- la cession-bail le 6 juillet 2005, 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'élevait globalement à 17 499 milliers d'euros. Un contrat de location 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, pour une durée de 15 ans. L'incidence avant impôts de cette cession sur le résultat consolidé était une moins-value de 292 milliers d'euros, enregistrée en autres charges et produits opérationnels.

1

2

3

4

2.2 – PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Sociétés françaises

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation ^(a)	% intérêt au 30/09/2006	% intérêt au 30/09/2005
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 Europe	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 %

(a) IG : Intégration globale – IP : Intégration proportionnelle – MEQ : Mise en équivalence

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation ^(a)	% intérêt au 30/09/2006	% intérêt au 30/09/2005
TOURISME				
Pôle Tourisme France				
SEP	Alpe d'Huez	IP	-	46,5 %
SCI	Auberge de Planchamp	IG	100,0 %	100,0 %
SEP	Avoriaz La Falaise	IP	28,5 %	28,5 %
SEP	Belle Plagne	IG	-	79,8 %
SA	Cannes Beach Résidence	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Citéa	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 %
SEP	Méribel	IP	-	42,2 %
SCI	Orion Antibes 2	IG	100,0 %	100,0 %
SCI	Orion Deauville	IG	100,0 %	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 %
SAS	Pierre & Vacances Rénovation Tourisme	IG	100,0 %	-
SAS	SET Pierre & Vacances Guadeloupe	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	SET Pierre & Vacances Martinique	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 %	100,0 %
SA	Sogire	IG	100,0 %	100,0 %
SEP	Val d'Isère	IP	-	29,4 %
Pôle Center Parcs				
SCS	Center Parcs France	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Domaine du Lac de l'Ailette	IG	100,0 %	100,0 %

(a) IG : Intégration globale – IP : Intégration proportionnelle – MEQ : Mise en équivalence

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation ^(a)	% intérêt au 30/09/2006	% intérêt au 30/09/2005
IMMOBILIER				
Pôle Immobilier France				
SNC	Alpe Huez Soleil	IG	100,0 %	-
SNC	Arcs 1800 Loisirs	IG	100,0 %	-
SNC	Argentat Loisirs	IG	-	100,0 %
SNC	Arles Saladelles Loisirs	IG	100,0 %	-
SNC	Audierne Loisirs	IG	100,0 %	-
SNC	Avoriaz Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Avoriaz Tourisme Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Ax-les-Thermes Loisirs	IG	-	100,0 %
SNC	Belle Dune Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Belle Plagne Soleil	IG	100,0 %	-
SNC	Bénodet Tourisme Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Biscarrosse Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Bourgenay Loisirs	IG	-	100,0 %
SNC	Branville Tourisme Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Britania Loisirs	IG	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 %
SARL	Cobim	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Coches Boulier Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Coches Tourisme Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Coudalère Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Courchevel Forum Loisirs	IG	100,0 %	-
SNC	Deauville Tourisme Développement	IG	-	100,0 %
SCI	Du Port	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Eguisheim Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Flaine Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Font Romeu Loisirs	IG	100,0 %	-
SNC	Francia La Villa	IG	100,0 %	-
SNC	Grimaud Les Restanques	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Grimaud Tourisme Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Hausmann Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Houlgate Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Isola Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Lacanau Tourisme Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	La Daille Soleil	IG	100,0 %	-

(a) IG : Intégration globale – IP : Intégration proportionnelle – MEQ : Mise en équivalence

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation ^(a)	% intérêt au 30/09/2006	% intérêt au 30/09/2005
IMMOBILIER (suite)				
Pôle Immobilier France				
SNC	La Mongie Loisirs	IG	100,0 %	-
SNC	La Rochelle Loisirs	IG	-	100,0 %
SCI	La Valériane	IG	-	100,0 %
SNC	Le Crotoy Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Le Douhet Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SCI	Le Hameau de la Pinède	IG	-	100,0 %
SNC	Le Rouret Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SCI	Les Terrasses de Saint-Tropez	IG	-	100,0 %
SARL	Les Villages Nature de Val d'Europe	IP	50,0 %	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 %
SNC	Mandelieu Maure Vieille Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Marciac Loisirs	IG	-	100,0 %
SNC	Maubuisson Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Ménuires Aconit Développement	IG	100,0 %	-
SNC	Ménuires Bruyère Développement	IG	100,0 %	-
SNC	Mer Montagne Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Méribel Soleil	IG	100,0 %	-
SNC	Moliets Tourisme Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Monflanquin Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SCI	Montrouge Développement	IP	50,0 %	-
SAS	Paris Tour Eiffel Développement	IG	100,0 %	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 Promotion Immobilière	IG	100,0 %	100,0 %
SA	Pierre & Vacances Développement France International	IG	100,0 %	-
SNC	Plagne Lauze Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Plagne Quartz Développement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Plagne Thémis Néréides Développement	IG	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 %
SNC	Port-en-Bessin Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Pyrénées Loisirs	IG	-	100,0 %

(a) IG : Intégration globale - IP : Intégration proportionnelle - MEQ : Mise en équivalence

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation ^(a)	% intérêt au 30/09/2006	% intérêt au 30/09/2005
IMMOBILIER (suite)				
Pôle Immobilier France				
SNC	Résidence du Lac	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Saint-Lary Loisirs	IG	-	100,0 %
SNC	Saint-Quay Portrieux Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SARL	SETI	IG	-	100,0 %
SA	Société de Développement de Bourgenay	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Soulac Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Tourisme Montagne Développement	IG	100,0 %	-
SAS	Tourisme et Rénovation	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Tréboul Tourisme Développement	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 la Daille B Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Val d'Isère Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Valmeinier Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Val Thorens Loisirs	IG	-	100,0 %
SNC	Vars Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
Pôle Center Parcs				
SNC	Ailette Cottages	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Ailette Équipement	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Bois Francs Loisirs	IG	100,0 %	100,0 %
SNC	Les Hauts de Bruyère 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 Marques	IG	100,0 %	100,0 %
SAS	Pierre & Vacances Marques Management	IG	-	100,0 %

(a) IG : Intégration globale - IP : Intégration proportionnelle - MEQ : Mise en équivalence

Sociétés étrangères

Forme juridique	Sociétés	Pays	Méthode de consolidation ^(a)	% intérêt au 30/09/2006	% intérêt au 30/09/2005
HOLDING					
Center Parcs					
NV	Center Parcs Europe	Pays-Bas	IG	100,0 %	100,0 %
BV	Center Parcs BF Holding	Pays-Bas	IG	100,0 %	100,0 %
GmbH	Center Parcs Deutschland Kunden-Center	Allemagne	IG	100,0 %	-
GmbH	Center Parcs Germany	Allemagne	IG	100,0 %	-
BV	Center Parcs Germany Holding	Pays-Bas	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 %
GmbH & Co. KG	Center Parcs Service	Allemagne	IG	100,0 %	-
Immobilier					
SE	Tourism Real Estate Property Holding	Europe	IG	100,0 %	100,0 %
SE	Tourism Real Estate Services Holding	Europe	IG	100,0 %	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 %
GmbH	Center Parcs Leisure Deutschland	Allemagne	IG	100,0 %	100,0 %
NV	Center Parcs Netherlands	Pays-Bas	IG	100,0 %	100,0 %
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Butjadinger Küste	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 %	100,0 %
IMMOBILIER					
SL	Bonavista de Bonmont	Espagne	IG	100,0 %	100,0 %
Srl	Cala Rossa Immobiliare	Italie	IG	100,0 %	100,0 %
SL	Nuit & Jour Projections	Espagne	IP	50,0 %	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 %	100,0 %

(a) IG : Intégration globale – IP : Intégration proportionnelle – MEQ : Mise en équivalence

Forme juridique	Sociétés	Pays	Méthode de consolidation ^(a)	% intérêt au 30/09/2006	% intérêt au 30/09/2005
HOLDING					
AUTRES					
BV	BNG Resort Holding	Pays-Bas	IG	100,0 %	-
BV	Center Parcs Netherlands 2	Pays-Bas	IG	100,0 %	100,0 %
BV	Holding Green	Pays-Bas	IG	100,0 %	-
BV	Multi Resorts Holding	Pays-Bas	IG	100,0 %	-
BV	Pierre & Vacances Group Trademarks	Pays-Bas	IG	100,0 %	100,0 %
BV	Pierre & Vacances Group Trademarks Management	Pays-Bas	IG	100,0 %	100,0 %

(a) IG : Intégration globale – IP : Intégration proportionnelle – MEQ : Mise en équivalence

1

2

3

4

Information sectorielle

Basée sur l'organisation interne du groupe, l'information sectorielle est présentée par pôles d'activités (informations primaires) et par zones géographiques (informations secondaires).

Ce découpage reflète l'organisation opérationnelle des activités du Groupe en termes de direction, de pilotage opérationnel et de reporting financier. Le Groupe développe ses activités au travers de deux métiers complémentaires :

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

Le pôle Pierre & Vacances / Pierre & Vacances City / Maeva / Résidences MGM / Hôtels Latitudes regroupe au sein d'une même

direction opérationnelle l'exploitation des résidences, villages et hôtels commercialisés sous ces marques, et situées en France, en Italie et en Espagne.

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

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

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

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

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

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

1

2

3

4

Note 3 - Informations par pôles d'activités

	2005/2006				2004/2005					
	TOURISME		IMMOBI- LIER	Non affecté	TOTAL	TOURISME		IMMOBI- LIER	Non affecté	TOTAL
	P&V/ P&V City/ Maeva/ MGM/ Latitudes	Center Parcs Europe			P&V/ P&V City/ Maeva/ MGM/ Latitudes	Center Parcs Europe				
<i>(en milliers d'euros)</i>										
Chiffre d'affaires de l'activité	503 440	516 680	422 578	-	1 442 698	487 386	504 052	283 205	-	1 274 643
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	22 953	856	4 533	-	28 342	39 556	-	4 453	-	44 009
Chiffre d'affaires externe	480 487	515 824	418 045	-	1 414 356	447 830	504 052	278 752	-	1 230 634
Résultat Opérationnel courant	15 284	39 463	42 872	-	97 619	11 725	30 440	32 824	-	74 989
Autres charges et produits opérationnels	- 6 273	20 119	- 2 638	-	11 208	202	- 6 375	-	-	- 6 173
Résultat Opérationnel	9 011	59 582	40 234	-	108 827	11 927	24 065	32 824	-	68 816
Charges d'amortissement	13 508	12 609	635	-	26 752	12 760	11 875	937	-	25 572
Charges de dépréciation	112	-	-	-	112	31	-	-	-	31
Investissements corporels et incorporels	26 245	25 131	28 671	1 459	81 506	14 713	27 101	286	522	42 622
Actifs non courants	178 013	245 952	31 574	80 985	536 524	165 620	233 379	3 261	112 724	514 984
Actifs courants	128 592	51 999	420 001	147 193	747 785	137 606	50 361	512 887	112 942	813 796
Total actifs	306 605	297 951	451 575	228 178	1 284 309	303 226	283 740	516 148	225 666	1 328 780
Passifs non courants	11 666	22 660	217	114 450	148 993	12 261	24 858	196	184 520	221 835
Passifs courants	234 313	130 876	313 846	87 441	766 476	238 295	119 984	378 523	60 884	797 686
Total passifs hors capitaux propres	245 979	153 536	314 063	201 891	915 469	250 556	144 842	378 719	245 404	1 019 521

1

2

3

4

Note 4 - Informations par zones géographiques

(en milliers d'euros)	2005/2006			2004/2005		
	Chiffre d'affaires	Investissements incorporels et corporels	Total actifs	Chiffre d'affaires	Investissements incorporels et corporels	Total actifs
France	558 643	34 571	336 375	528 653	17 149	326 678
Pays-Bas	255 470	11 417	74 810	247 506	12 790	73 681
Allemagne	85 877	2 179	21 146	84 845	10 789	17 899
Belgique	79 539	1 639	8 205	75 806	885	6 064
Italie	15 081	573	13 569	14 548	191	13 349
Espagne	1 701	997	1 238	524	10	82
non affecté ^(a)	-	-	149 213	-	-	149 213
TOURISME	996 311	51 376	604 556	951 882	41 814	586 966
France	392 040	28 610	416 283	246 731	286	460 581
Italie	7 562	61	16 506	20 032	-	24 245
Espagne	18 443	-	18 786	11 989	-	31 322
DÉVELOPPEMENT IMMOBILIER	418 045	28 671	451 575	278 752	286	516 148
NON AFFECTÉ	-	1 459	228 178	-	522	225 666
TOTAL	1 414 356	81 506	1 284 309	1 230 634	42 622	1 328 780

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

1

2

3

4

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

Note 5 - Écarts d'acquisition

(en milliers d'euros)	30/09/2006	30/09/2005
Valeurs brutes	151 969	149 737
Amortissements et pertes de valeur cumulés	- 21 709	- 21 709
VALEURS NETTES	130 260	128 028

Les écarts d'acquisition ont fait l'objet d'un test systématique de valorisation au 30 septembre 2006, conformément aux modalités décrites dans les notes 1.9. et 7. Les tests réalisés n'ont pas

mis en évidence la nécessité de constater une dépréciation par résultat pour l'exercice 2005/2006. Il en était de même au 30 septembre 2005.

Les variations sur l'exercice 2005/2006 du solde net des écarts d'acquisition s'analysent de la façon suivante :

1

(en milliers d'euros)

2

Valeurs nettes au 1^{er} octobre 2005	128 028
Augmentation de la valeur brute et impact des entrées de périmètre	2 232
Cessions	-
Dépréciations	-
Reclassements et autres variations	-
VALEURS NETTES AU 30 SEPTEMBRE 2006	130 260

3

4

La variation de la valeur brute des écarts d'acquisition est liée à l'acquisition le 15 décembre 2005 des fonds de commerce de quatre résidences de montagne (résidence Ours Blanc située à l'Alpe d'Huez, résidence Les Crêts située à Méribel, résidence La Daille A située à Val d'Isère et résidence Néréides située

à Belle Plagne) dont l'exploitation a été reprise à bail après avoir été gérée par le groupe en mandat de gestion (cf. note 2 : « Périmètre de consolidation »). Le coût d'acquisition total est de 2 232 milliers d'euros.

Valeurs nettes à la clôture de l'exercice

(en milliers d'euros)	30/09/2006	30/09/2005
Center Parcs Europe	59 988	59 988
Maeva	49 088	48 196
Résidences MGM	8 194	8 194
Gran Dorado	3 356	3 356
Pierre & Vacances Tourisme	2 311	971
Clubhôtel Multivacances	1 775	1 775
Pierre & Vacances Promotion Immobilière	1 463	1 463
Orion Vacances	1 138	1 138
Hôtelière Haussmann	1 002	1 002
PV Srl	980	980
SETI	497	497
Pierre & Vacances Développement España	336	336
Sofinvalmorel	132	132
TOTAL EN VALEUR NETTE	130 260	128 028

Note 6 - Immobilisations incorporelles

(en milliers d'euros)	Marques	Autres Immobilisations incorporelles	Total Immobilisations incorporelles
Au 1^{er} octobre 2005			
Valeurs brutes	98 200	33 316	131 516
Amortissements et dépréciations cumulés	- 1 508	- 11 270	- 12 778
VALEURS NETTES	96 692	22 046	118 738
Variations			
Acquisitions	-	8 035	8 035
Cessions et mises en rebut	-	- 460	- 460
Regroupement d'entreprises	-	-	-
Dotations aux amortissements	-	- 3 974	- 3 974
Pertes de valeur	-	-	-
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	-	355	355
Reclassements	-	3 240	3 240
TOTAL DES VARIATIONS DE L'EXERCICE	0	7 196	7 196
Au 30 septembre 2006			
Valeurs brutes	98 200	44 806	143 006
Amortissements et dépréciations cumulés	- 1 508	- 15 564	- 17 072
VALEURS NETTES	96 692	29 242	125 934

Les principales variations des immobilisations incorporelles en valeur brute correspondent essentiellement :

- aux investissements réalisés par le groupe dans le cadre de l'évolution des systèmes d'information de ses activités touristiques (6 924 milliers d'euros) :
 - le pôle Pierre & Vacances/Pierre & Vacances City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes a réalisé au cours de l'exercice 2005/2006 des investissements pour un montant total de 4 978 milliers d'euros dont 1 442 milliers d'euros au titre des nouveaux développements réalisés sur le progiciel de réservation commerciale,
 - le pôle Center Parcs Europe a réalisé au cours de l'exercice 2005/2006 des investissements pour un montant total de 1 946 milliers d'euros ;
- à un reclassement en « Autres immobilisations incorporelles », au 1^{er} octobre 2005, des investissements du pôle Center Parcs Europe liés au système d'information (valeur nette de 3 003 milliers d'euros) qui étaient précédemment classés en immobilisations corporelles.

Ainsi, en valeur nette :

- **le poste « Marques » inclut** pour 85 870 milliers d'euros la marque Center Parcs, pour 7 472 milliers d'euros la marque Pierre & Vacances, pour 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 relatifs aux immobilisations incorporelles (note 1.10), un test de dépréciation a été réalisé au 30 septembre 2006 pour chacune des marques inscrites au bilan selon les modalités décrites dans la note 7. Ce test de dépréciation n'a pas conduit à l'enregistrement d'une dépréciation ;
- **le poste « Autres immobilisations incorporelles »** comprend pour respectivement 22 695 milliers d'euros et 3 602 milliers d'euros les investissements des pôles Pierre & Vacances/Pierre & Vacances City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes et Center Parcs Europe issus principalement de la refonte de leurs systèmes d'information.

1

2

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

3

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

Comme indiqué dans la note 1.9 et en l'absence de valeur vénale disponible à la date de clôture, la valeur recouvrable des unités génératrices de trésorerie (UGT) est déterminée sur la base de leur valeur d'utilité.

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

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

utilisé est le coût moyen pondéré du capital, soit le taux moyen pondéré des fonds propres et de l'endettement.

Au sein de chaque secteur d'activité, le groupe d'UGT retenu pour apprécier la valeur recouvrable des actifs reflète l'organisation opérationnelle des activités du groupe en termes de direction, de pilotage opérationnel et de reporting financier. Ainsi, pour les activités touristiques du groupe, qui constituent le segment d'activité sur lequel porte la quasi-totalité des écarts d'acquisition et marques inscrits au bilan, les groupes d'UGT retenus pour réaliser les tests de valorisation sont d'une part le pôle Pierre & Vacances/Pierre & Vacances City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes, et d'autre part le pôle Center Parcs Europe.

Le pôle Pierre & Vacances/Pierre & Vacances City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes regroupe au sein d'une même direction opérationnelle l'exploitation de résidences et villages situés en France, en Italie et en Espagne, issue à la fois du développement immobilier interne du groupe et d'acquisitions externes (principalement de celles d'Orion en mars 1999, de Maeva en septembre 2001 et de Résidences MGM en février 2003).

Le pôle Center Parcs Europe regroupe l'activité de Center Parcs Europe Continentale et Gran Dorado, sociétés acquises par le groupe par étapes successives en 2000, 2001 et 2003. L'ensemble de l'activité des sociétés a été fusionnée et est aujourd'hui commercialisée sous la marque unique Center Parcs aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique et en France.

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

(en milliers d'euros)	30/09/2006			30/09/2005		
	Écart d'acquisition	Marque	Total	Écart d'acquisition	Marque	Total
P&V/P&V City/Maeva/ Résidences MGM/Hôtels Latitudes	65 117	10 822	75 939	62 885	10 822	73 707
Center Parcs Europe	63 344	85 870	149 214	63 344	85 870	149 214
Autres groupes d'UGT	1 799	-	1 799	1 799	-	1 799
TOTAL VALEURS NETTES	130 260	96 692	226 952	128 028	96 692	224 720

Le tableau ci-dessous reprend les principales hypothèses utilisées pour estimer la valeur d'utilité ainsi que la sensibilité de cette valeur recouvrable à la variation du taux de croissance perpétuelle et du taux d'actualisation :

	Pierre & Vacances/Pierre & Vacances City/Maeva/ Résidences MGM/ Hôtels Latitudes	Center Parcs Europe
Taux de croissance perpétuelle	1,5 %	1,5 %
Taux d'actualisation utilisé	8,4 % (versus 7,9 % au 30 septembre 2005)	8,4 % (versus 7,8 % au 30 septembre 2005)
Sensibilité de la valeur recouvrable au taux de croissance perpétuelle	Une augmentation et une baisse d'un demi point du taux de croissance perpétuelle a un impact de respectivement + 7 % et - 6 % sur la valeur recouvrable	Une augmentation et une baisse d'un demi point du taux de croissance perpétuelle a un impact de respectivement + 7 % et - 6 % sur la valeur recouvrable
Sensibilité de la valeur recouvrable au taux d'actualisation	Une augmentation et une baisse d'un point du taux d'actualisation a un impact de respectivement - 14 % et + 19 % sur la valeur recouvrable	Une augmentation et une baisse d'un point du taux d'actualisation a un impact de respectivement - 13 % et + 17 % sur la valeur recouvrable

Au 30 septembre 2006, aucune perte de valeur n'a été constatée pour les écarts d'acquisitions et actifs incorporels à durée de vie indéterminée, la valeur recouvrable de chacun des groupes d'UGT excédant la valeur nette comptable des actifs qui y sont affectés.

Note 8 - Immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	Terrains	Construc- tions	Agencements et installations	Autres im- mobilisations corporelles et immobilisa- tions en cours	Total Immo- bilisations corporelles
Au 1^{er} octobre 2005					
Valeurs brutes	14 243	70 810	109 984	132 334	327 371
Amortissements et dépréciations cumulés	- 1 347	- 25 732	- 56 831	- 84 031	- 167 941
VALEURS NETTES	12 896	45 078	53 153	48 303	159 430
Variations					
Acquisitions	1 448	8 946	15 811	47 266	73 471
Cessions et mises au rebut	- 181	- 1 042	- 12 866	- 17 705	- 31 794
Regroupements d'entreprises	4	-	-	-	4
Dotations aux amortissements	- 4	- 3 547	- 8 435	- 10 829	- 22 815
Pertes de valeur	-	-	-	-	0
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	125	886	12 745	17 527	31 283
Reclassements	- 498	- 2 093	1	- 3 700	- 6 290
TOTAL DES VARIATIONS DE L'EXERCICE	894	3 150	7 256	32 559	43 859
Au 30 septembre 2006					
Valeurs brutes	15 012	74 302	112 923	155 729	357 966
Amortissements et dépréciations cumulés	- 1 222	- 26 074	- 52 514	- 74 867	- 154 677
VALEURS NETTES	13 790	48 228	60 409	80 862	203 289

LES IMMOBILISATIONS CORPORELLES, D'UNE VALEUR NETTE COMPTABLE DE 203 289 MILLIERS D'EUROS AU 30 SEPTEMBRE 2006, INCLUENT ESSENTIELLEMENT LE PATRIMOINE :

- du pôle touristique **Center Parcs Europe** pour une valeur nette comptable au 30 septembre 2006 de 93 137 milliers d'euros. Il se compose principalement du mobilier et des installations générales nécessaires à l'exploitation des villages pour 87 685 milliers d'euros.

Les principales variations de l'exercice proviennent :

- des investissements pour un montant de 23 185 milliers d'euros incluant notamment :
 - 16 026 milliers d'euros dans le cadre de l'amélioration du mix produit de l'ensemble des villages dont 9 471 milliers d'euros pour les villages néerlandais, 2 737 milliers d'euros pour les villages français, 2 179 milliers d'euros pour les villages allemands et 1 639 milliers d'euros pour les villages belges,
 - 7 159 milliers d'euros pour l'extension des équipements centraux du village français de Bois-Francs afin d'accroître leur capacité d'accueil en liaison avec le

programme immobilier de construction de 203 nouveaux cottages,

- des mises au rebut, pour un montant brut de 29 735 milliers d'euros, d'immobilisations totalement amorties,
- des amortissements de l'exercice qui s'élèvent à 11 211 milliers d'euros ;
- du pôle **Pierre & Vacances/Pierre & Vacances City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes** pour un montant net de 77 180 milliers d'euros. Il comprend principalement :
 - des services généraux, locaux divers, agencements et matériels nécessaires à l'exploitation des sites en France pour un montant de 51 619 milliers d'euros. Au cours de l'exercice, les sociétés d'exploitation ont acquis pour 8 450 milliers d'euros de services généraux notamment pour les sites du Rouret, Charmettoget, Flaine, Château d'Olonne, Paris Haussmann, et ont effectué des travaux de rénovation du parc exploité pour 8 236 milliers d'euros, notamment dans les Hôtels Latitudes de Val d'Isère et d'Arc 1800 (4 192 milliers d'euros),
 - du mobilier des appartements exploités en France pour une valeur de 16 448 milliers d'euros. En effet, lorsque l'investisseur acquiert auprès de Pierre & Vacances un bien non meublé, la société d'exploitation touristique, titulaire

du bail, finance dans certains cas l'ameublement de ce bien. Les acquisitions de l'exercice représentent un montant de 3 584 milliers d'euros,

- des commerces détenus en propre par la société CPCE sur le site de Cap Esterel, pour une valeur nette de 1 166 milliers d'euros,
- des actifs détenus en Italie pour un montant net de 2 679 milliers d'euros et constitués essentiellement du mobilier de la résidence de Cefalù en Sicile exploitée par le groupe depuis juillet 2004 (valeur nette de 1 293 milliers d'euros) et de la résidence de Dehon à Rome (valeur nette de 584 milliers d'euros),
- des services généraux de la résidence Bonmont en Espagne pour un montant net de 997 milliers d'euros acquis suite à la livraison de la seconde tranche du programme au printemps 2006 ;
- **du pôle Immobilier** pour un montant net de 29 543 milliers d'euros. Ce montant correspond essentiellement aux coûts nets engagés au 30 septembre 2006 (28 470 milliers d'euros) et refinancés par une opération de sale and lease-back, dans le cadre de la construction des équipements centraux (paradis tropical, restaurants, bars, boutiques, installations sportives et de loisirs) du nouveau village Center Parcs dans l'Aisne, le Domaine du Lac d'Ailette. Dans le cadre de cette opération, Pierre & Vacances a signé une convention de délégation de service public avec le Conseil Général de l'Aisne, qui délègue au groupe la conception, la construction et l'exploitation des équipements du centre de loisirs. Par ailleurs, une convention tripartite a été signée entre Pierre & Vacances, le Conseil Général de l'Aisne et un établissement financier afin de mettre en place le financement de ces travaux. Une partie du coût de construction des équipements est assurée par une subvention d'équipement octroyée par le Conseil Général de l'Aisne. Le reste du financement repose sur le transfert des actifs à l'établissement financier sous la forme d'une vente en l'état futur d'achèvement réalisée par le groupe, accompagnée d'une location des équipements. En vertu de ces accords, le groupe exploitera

les équipements centraux jusqu'au 31 décembre 2038. A l'échéance de la concession, le Conseil Général reprendra, à titre gratuit, la propriété des équipements.

Le montant brut des coûts engagés au 30 septembre 2006 dans le cadre de la construction de ces équipements centraux s'élève à 39 130 milliers d'euros (dont 938 milliers d'euros au titre du coût de financement), financée à hauteur de 10 660 milliers d'euros par la subvention d'équipement perçue à cette date, et dont le montant est présenté au bilan en diminution du montant de l'actif immobilisé.

Par ailleurs, au cours de l'exercice, il a été opéré les reclassements suivants :

- en stock, pour un montant net de 2 993 milliers d'euros, d'actifs immobiliers pour lesquels le groupe a décidé de procéder à des opérations immobilières de rénovation assorties d'une revente de ces actifs après travaux à des investisseurs particuliers. La principale opération concerne un ensemble immobilier situé à Bénodet dont le groupe a procédé au cours de l'exercice à la levée par anticipation de l'option d'achat du contrat de crédit-bail,
- en immobilisations incorporelles, pour un montant net de 3 209 milliers d'euros, des investissements correspondant principalement au système d'information du pôle Center Parcs Europe.

▶ CONTRATS DE LOCATION FINANCEMENT

Au 30 septembre 2006, la valeur nette des immobilisations corporelles comprend un montant de 29 060 milliers d'euros correspondant aux retraitements des immobilisations détenues en location financement, contre 2 344 milliers d'euros au 30 septembre 2005. La dette financière résiduelle correspondante s'élève à 26 926 milliers d'euros au 30 septembre 2006 contre 1 692 milliers d'euros au 30 septembre 2005 (cf. note 21 « Dettes financières »). Elle concerne pour 26 398 milliers d'euros le financement des équipements centraux du nouveau village Center Parcs.

1

2

3

4

Note 9 - Titres mis en équivalence

(en milliers d'euros)	30/09/2006	30/09/2005
Domaine Skiable de Valmorel	1 417	1 311
TOTAL	1 417	1 311

L'augmentation de 106 milliers d'euros des titres mis en équivalence correspond à la prise en compte par le groupe de sa quote-part de résultat dans la société D.S.V.

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 2006 et 2005 sont les suivants :

Information sur le bilan

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

1

2

3

4

Information sur le compte de résultat

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

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

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

Note 10 - Actifs financiers non courants

(en milliers d'euros)	Titres de participation non consolidés	Créances rattachées	Prêts et autres Immobilisations financières	Total Immobilisations financières
Au 1^{er} octobre 2005				
Valeurs brutes	2 203	415	32 616	35 234
Dépréciations cumulées	- 1 793	-	- 207	- 2 000
VALEURS NETTES	410	415	32 409	33 234
Variations				
Variation de périmètre	- 42	-	259	217
Acquisitions	1 553	3	1 713	3 269
Cessions	- 1 760	- 287	- 8 904	- 10 951
Pertes de valeur	-	-	- 112	- 112
Reprises de pertes de valeur	1 750	-	130	1 880
TOTAL DES VARIATIONS DE L'EXERCICE	1 501	- 284	- 6 914	- 5 697
Au 30 septembre 2006				
Valeurs brutes	1 954	131	25 684	27 769
Dépréciations cumulées	- 43	-	- 189	- 232
VALEURS NETTES	1 911	131	25 495	27 537

La valeur nette comptable des **titres de participation non consolidés** est de 1 911 milliers d'euros au 30 septembre 2006. Le détail des titres de participation non consolidés est présenté dans la note 11.

La valeur nette des « **créances rattachées** » s'élève à 131 milliers d'euros. La diminution de l'exercice est liée essentiellement au remboursement d'une créance de 287 milliers d'euros détenue par la Société Financière des Arcs sur une société civile immobilière dont la participation détenue par le groupe était minoritaire, et qui a été liquidée au cours de l'exercice.

Les « **prêts et autres immobilisations financières** », dont la valeur nette comptable au 30 septembre 2006 s'élève à 25 495 milliers d'euros, comprennent principalement :

- les dépôts de garantie versés aux propriétaires bailleurs et aux fournisseurs pour 21 995 milliers d'euros. Ces dépôts se répartissent essentiellement entre le pôle Pierre & Vacances/Pierre & Vacances City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes (5 553 milliers d'euros) et le pôle Center Parcs Europe (15 511 milliers d'euros dont 9 750 milliers d'euros sont liés aux dépôts de garantie correspondant à 3 mois de loyers versés aux propriétaires des 7 villages cédés sur l'exercice 2002/2003 et dont 5 522 milliers d'euros sont liés

aux dépôts de garantie versés pour les villages de Chaumont et de Bois Francs) ;

- pour un montant de 2 420 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 par anticipation pour 5 752 milliers d'euros, du solde de la créance sur les SNC Société Hôtelière Rivière à la Barque et Société Hôtelière Anse à la Barque, sociétés propriétaires des actifs immobiliers du village de Sainte-Anne en Guadeloupe. Cette créance, qui résultait d'une délégation parfaite consentie par Pierre & Vacances au profit d'établissements financiers créanciers des SNC susvisées, a été soldée au cours de l'exercice suite au remboursement réalisé par ces SNC du solde de leurs crédits hypothécaires (cf. note 21 « Dettes financières »).

Note 11 - Titres de participation non consolidés

Au 30 septembre 2006, la valeur nette comptable des titres de participation se décompose comme suit :

Société	% de détention	Valeur comptable des titres détenus (en milliers d'euros)		Informations financières des sociétés (en milliers d'euros)	
		Brute	Nette	Capitaux propres	Résultat Net
Gran Dorado Zandvoort BV	10,00 %	827	827	8 240	- 133
Gran Dorado Port Zélande BV	10,00 %	661	661	6 563	- 162
Medebach Park BV	10,00 %	64	64	430	- 607
Property II SpA	10,00 %	221	221	2 244	47
Autres titres de participation	-	181	138	-	-
TOTAL		1 954	1 911	-	-

1

Les « titres de participation non consolidés » correspondent principalement :

2

- aux 10 % du capital détenus par la société Multi Resorts Holding BV pour 1 552 milliers d'euros dans les sociétés Gran Dorado Zandvoort BV, Gran Dorado Port Zélande BV et Medebach Park BV. Le groupe a été amené à prendre ces participations dans le cadre de la renégociation des baux avec le nouveau propriétaire du foncier et des murs de ces 3 villages Center Parcs. Les contrats incluent des travaux de rénovation que le propriétaire a accepté de financer, et leurs durées ont été prolongées ;

3

- à la participation de 221 milliers d'euros de Pierre & Vacances Italia Srl à hauteur de 10 % au capital de la société immobilière italienne Property Two SpA, entité qui participe à la promotion immobilière du site de Cala Rossa situé en Sardaigne.

4

Les autres « titres de participation non consolidés » correspondent à des titres de participation dans diverses sociétés dont le

pourcentage de contrôle est insuffisant (inférieur à 20 %) pour être consolidées dans le Groupe Pierre & Vacances.

La variation de la valeur brute (1 954 milliers d'euros au 30 septembre 2006 contre 2 203 milliers d'euros au 30 septembre 2005) provient principalement :

- de l'acquisition de titres par la société Multi Resorts Holding BV pour 1 552 milliers d'euros (cf. supra) ;
- de la cession de la participation du groupe dans la société Alpha Ferien Park Köln GmbH (valeur brute de 900 milliers d'euros provisionnée en totalité) ;
- de la sortie des titres détenus par la Société Financière des Arcs dans une société civile immobilière qui a été liquidée au cours de l'exercice (valeur brute de 850 milliers d'euros provisionnée en totalité).

Note 12 - Stocks et encours

(en milliers d'euros)	30/09/2006	30/09/2005
Encours	39 178	81 923
Produits finis	144 998	115 220
Provisions	- 8 138	- 7 038
PROGRAMMES IMMOBILIERS	176 038	190 105
Stocks divers	14 494	17 313
TOTAL	190 532	207 418

La baisse enregistrée au cours de l'exercice du solde net des stocks et en cours (- 16 886 milliers d'euros) correspond principalement à la variation de la contribution des programmes immobiliers (- 14 067 milliers d'euros) dont le solde au 30 septembre 2006

s'élève à 176 038 milliers d'euros (le détail de la contribution de chacun des programmes immobiliers à la valeur brute du stock est présenté dans la note 13).

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

(en millions d'euros)	30/09/2005	Variations de périmètre	Augmentations	Diminutions	Reclassement	30/09/2006
Bois Francs	2 394	-	18 904	- 4 561	-	16 737
Hôtel du Golf aux Arcs	-	-	16 830	- 1 531	-	15 299
Méribel Soleil	-	12 168	5 276	- 2 530	-	14 914
Val d'Isère (L'Aquila)	491	-	12 992	- 40	-	13 443
Cefalù	14 022	-	-	- 1 308	-	12 714
Paris Tour Eiffel	37 674	-	30 539	- 56 537	-	11 676
Manilva	5 992	-	4 273	-	-	10 265
La Daille Soleil A	-	6 832	2 196	- 2 420	-	6 608
Plagne (le Themis & les Néréides)	-	-	7 798	- 2 055	-	5 743
Avoriaz (Taïga, Antares & Aster)	15 908	-	3 691	- 14 246	-	5 353
Calarossa	6 289	-	1 962	- 3 026	-	5 225
La Daille B	-	-	7 526	- 2 375	-	5 151
Alpe d'Huez Soleil	-	5 145	2 622	- 3 399	-	4 368
Branville	3 565	-	949	- 656	-	3 858
Benodet	-	-	1 169	-	2 204	3 373
Saint Laurent du Var	10 246	-	3 969	- 10 919	-	3 296
Font Romeu	-	-	4 746	- 1 656	-	3 090
Cannes Verrerie	-	-	5 333	- 2 374	-	2 959
Eguisheim	1 976	-	3 706	- 2 857	-	2 825

1

2

3

4

(en millions d'euros)	30/09/2005	Variations de périmètre	Augmentations	Diminutions	Reclassement	30/09/2006
La Mongie	-	-	2 757	-	-	2 757
Issambres et Mandelieu	3 033	-	-	- 542	-	2 491
Les Arcs Belmont	5 545	-	1 461	- 4 567	-	2 439
Hôtel les Bruyères aux Ménuires	-	-	4 645	- 2 235	-	2 410
Le Crotoy	120	-	2 083	- 378	-	1 825
Hausmann	11 900	-	310	- 10 510	-	1 700
Montrouge	-	-	1 840	- 183	-	1 657
Arles	-	-	1 473	-	-	1 473
Audiernes	-	-	1 448	-	-	1 448
Les Coches (le Boulrier)	-	-	2 093	- 863	-	1 230
Flaine	7 934	-	2 931	- 9 648	-	1 217
Bonmont	16 371	-	-	- 15 236	-	1 135
Le Domaine du Lac d'Ailette	22 145	-	73 675	- 94 706	-	1 114
Port en Bessin	1 921	-	7 697	- 8 641	-	977
Cannes (la Villa Francia)	-	-	1 039	- 92	-	947
Courchevel	-	-	939	-	-	939
Les Ménuires (Aconit)	-	-	816	-	-	816
Bourgenay	1 866	-	-	- 1 082	-	784
Le Crouesty	-	-	1 215	- 472	-	743
Le Rouret	7 599	-	19 598	- 26 571	-	626
Grimaud	3 392	-	882	- 3 676	-	598
Château d'Olonne	2 203	-	8 814	- 10 493	-	524
Antibes	2 114	-	593	- 2 349	-	358
Deauville	1 786	-	1 007	- 2 515	-	278
Moliets	718	-	1	- 495	-	224
Britania	-	-	209	-	-	209
Cannes Beach	1 070	-	155	- 1 106	-	119
Belle Plagne Soleil	-	5 170	1 393	- 6 451	-	112
Cogolin	1 564	-	-	- 1 579	15	0
Soulac	573	-	3 662	- 4 235	-	0
Le Touquet	565	-	14	- 579	-	0
Autres programmes immobiliers	6 168	-	7 928	- 8 072	105	6 129
SOUS-TOTAL IMMOBILIER	197 144	29 315	285 159	- 329 766	2 324	184 176

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

- des augmentations de l'exercice provenant essentiellement :
 - des entrées de périmètre, pour un montant global de 29 315 milliers d'euros, qui correspondent au rachat par le groupe des structures juridiques propriétaires du foncier et des murs de 4 résidences situées à la montagne et dont

la juste valeur du stock à la date d'acquisition se décompose comme suit :

- Méribel Les Crêts : 12 168 milliers d'euros,
- Val d'Isère La Daille A : 6 832 milliers d'euros,
- Alpe d'Huez Ours Blanc : 5 145 milliers d'euros,
- Belle Plagne Soleil : 5 170 milliers d'euros ;

- d'acquisitions du foncier et des murs de résidences réalisées au cours de l'exercice dans le but de procéder à la rénovation des parties communes et des unités d'hébergement, pour ensuite les revendre à la découpe sous la formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché. Ces acquisitions représentent 57 685 milliers d'euros. Elles intègrent principalement :
 - les murs et le foncier des résidences Aquila et La Daille B à Val d'Isère (contribuant chacune pour respectivement 12 077 milliers d'euros et 5 624 milliers d'euros), Thémis et Néréides à la Plagne (5 686 milliers d'euros), Le Pedrou à Font Romeu (3 868 milliers d'euros), La Mongie dans les Pyrénées (2 251 milliers d'euros), le Boulter aux Coches (1 759 milliers d'euros) et à Arles (1 367 milliers d'euros),
 - 163 appartements dans 15 résidences acquis auprès d'une caisse de retraite, et situés principalement à Cannes (4 866 milliers d'euros), à Cap Esterel (1 293 milliers d'euros) et au Port Crouesty (1 161 milliers d'euros),
 - 2 hôtels, situés aux Arcs (15 052 milliers d'euros) et aux Ménuires (2 339 milliers d'euros) ;
- d'acquisitions de terrains dans le cadre de la construction de programmes neufs pour un montant global de 6 663 milliers d'euros, principalement Manilva (2 541 milliers d'euros) en Espagne, Montrouge (1 502 milliers d'euros) et le Crotoy (1 171 milliers d'euros),
- 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 220 727 milliers d'euros. Des travaux significatifs ont été réalisés sur les programmes suivants : le domaine du Lac d'Ailette (73 674 milliers d'euros), Paris Tour Eiffel (30 534 milliers d'euros), Le Rouret pour la rénovation de la résidence et la construction du village (19 376 milliers d'euros), l'extension du village Center Parcs de Bois Francs (18 739 milliers d'euros), Château d'Olonne (8 721 milliers d'euros), Port en Bessin (7 682 milliers d'euros), Méribel Les Crêts (5 276 milliers d'euros), Saint Laurent du Var (3 855 milliers d'euros), Eguisheim (3 697 milliers d'euros), Soulac (3 662 milliers d'euros), Avoriaz (3 465 milliers d'euros) ;
- des diminutions liées à la comptabilisation à l'avancement du résultat des programmes immobiliers neufs ou en rénovation (329 682 milliers d'euros). Les principaux programmes concernés sont : le Domaine du Lac d'Ailette (94 706 milliers d'euros), Paris Tour Eiffel (56 537 milliers d'euros), la résidence et le village du Rouret (26 571 milliers d'euros), Bonmont (15 236 milliers d'euros), Avoriaz (14 246 milliers d'euros), Saint Laurent du Var (10 919 milliers d'euros), Paris Haussmann (10 510 milliers d'euros), Château d'Olonne (10 493 milliers d'euros), Flaine (9 648 milliers d'euros), Port en Bessin (8 641 milliers d'euros), Belle Plagne Soleil (6 451 milliers d'euros), Les Arcs Belmont (4 567 milliers d'euros), l'extension du village Center Parcs de Bois Francs (4 561 milliers d'euros), Soulac (4 235 milliers d'euros) ;
- des reclassements en stocks, suite à la décision prise par le groupe de procéder à leur rénovation dans le cadre d'une opération de promotion immobilière, provenant principalement des actifs immobiliers de Bénodet (2 204 milliers d'euros) comptabilisés au 30 septembre 2005 en immobilisations corporelles.

1

2

3

4

Note 14 - Clients et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	30/09/2006	30/09/2005
Immobilier	179 514	253 533
Tourisme	73 809	74 685
Prestations de services	692	1 277
CRÉANCES CLIENTS BRUTES	254 015	329 495
Immobilier	- 393	- 405
Tourisme	- 10 921	- 9 819
PROVISIONS	- 11 314	- 10 224
TOTAL	242 701	319 271

Au 30 septembre 2006, la valeur nette des créances clients diminue de 76 570 milliers d'euros par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution est principalement imputable à l'activité de promotion immobilière dont le solde net des créances clients diminue de 74 007 milliers d'euros. Cette baisse résulte :

- des encaissements réalisés au rythme d'avancement des travaux : 140 673 milliers d'euros. Ils concernent principalement les programmes suivants : Le Domaine du Lac d'Ailette, le village du Rouret, Château d'Olonne, Soulac, Vars, Calarossa, Port en Bessin, Flaine et Avoriaz ;

■ partiellement compensés par la hausse de 66 666 milliers d'euros du montant des créances provenant des appels de fonds à effectuer sur des ventes signées chez le notaire au cours de l'exercice 2005/2006 et relatifs

à des programmes non encore livrés au 30 septembre 2006 (essentiellement l'extension du village Center Parcs de Bois Francs, Paris Tour Eiffel, Le Crotoy et Eguisheim).

Note 15 - Autres actifs courants

(en milliers d'euros)	30/09/2006	30/09/2005
Avances et acomptes versés	5 807	3 712
Comptes courants	3 289	1 189
États - impôts et taxes	82 344	80 610
Prêts « Propriété Pierre & Vacances »	8 865	10 496
Autres créances	26 503	28 895
Instruments financiers de couverture	352	-
VALEURS BRUTES	127 160	124 902
Provisions	- 1 048	- 925
AUTRES DÉBITEURS NETS	126 112	123 977
Publicité et honoraires de commercialisation - Tourisme	3 754	4 095
Publicité et honoraires de commercialisation - Immobilier	32 168	38 163
Loyers	24 200	21 732
Charges constatées d'avance diverses	10 026	12 930
CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE	70 148	76 920
TOTAL	196 260	200 897

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

- une augmentation de 2 095 milliers d'euros du poste « Avances & acomptes versés » liée principalement aux avances versées aux fournisseurs de l'activité immobilière dans le cadre notamment de la construction des programmes du Domaine du Lac d'Ailette, de Courchevel et de La Tania ;
- une hausse de 1 734 milliers d'euros du poste « État - impôts et taxes » attribuable essentiellement à l'opération du Domaine du Lac d'Ailette ;
- une baisse du montant des prêts « Propriété Pierre & Vacances » à hauteur de 1 631 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.

Les principales variations des charges constatées d'avance résultent d'une diminution globale de 5 995 milliers d'euros du poste « Charges constatées d'avance - publicité et honoraires de commercialisation - Immobilier », correspondant aux honoraires de commercialisation facturés par la filiale Pierre & Vacances Conseil Immobilier et relatifs à des stocks immobiliers dont la marge n'a pas encore été reconnue à la clôture.

Note 16 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	30/09/2006	30/09/2005
Trésorerie	46 100	55 578
Équivalents de trésorerie	72 192	30 632
TOTAL	118 292	86 210

Au 30 septembre 2006, le détail des équivalents de trésorerie par nature s'analyse comme suit :

(en milliers d'euros)	Juste valeur
SICAV monétaires	72 174
Dépôts	18
TOTAL	72 192

Note 17 - Notes sur le tableau de flux de trésorerie

17.1 - TRÉSORERIE NETTE AFFECTÉE À L'ACQUISITION ET À LA CESSIION DE FILIALES

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

(en milliers d'euros)	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Acquisitions		
Hôtelière Haussmann SA	-	- 5 447
SNC Méribel Soleil	- 8 780	-
SNC La Daille Soleil	- 5 226	-
SNC Alpe d'Huez Soleil	- 2 625	-
SNC Belle Plagne Soleil	- 2 381	-
Holding Green BV	- 843	-
Autres	-	144
SOUS-TOTAL ACQUISITIONS DE FILIALES	- 19 855	- 5 303
Cessions		
Center Parcs Holding Deutschland GmbH	-	17 499
Marazul del Sur SA	415	-
SOUS-TOTAL CESSIIONS DE FILIALES	415	17 499
TOTAL	- 19 440	12 196

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

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

- le décaissement lié à l'acquisition des titres de Holding Green BV pour 1 080 milliers d'euros, diminué de la trésorerie positive de 237 milliers d'euros ;

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

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. Elle comprenait :

- l'encaissement par le pôle Center Parcs Europe du prix de cession des titres de la société Center Parcs Holding Deutschland GmbH, détenant le foncier et les murs du village allemand de Butjadinger Küste à Tossens. Cette cession 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.

1

2

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

3

4

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

17.3 – TRÉSORERIE NETTE

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2006	30/09/2005
Trésorerie et équivalents de trésorerie	118 292	86 210
Soldes bancaires créditeurs	- 899	- 853
Trésorerie nette	117 393	85 357

Note 18 - Capitaux propres groupe

▶ CAPITAL ET PRIMES D'ÉMISSION

La société Pierre & Vacances SA a réalisé au cours de l'exercice 2005/2006 des augmentations de capital par émission

d'actions nouvelles, liées à l'exercice par le personnel d'options de souscription d'actions attribuées par le Conseil d'Administration en date du 18 décembre 1998, du 20 mars 2000, du 13 novembre 2000 et du 13 juillet 2001.

Date de levée des options	Nombre d'options levées	Prix d'exercice (en euros)	Options attribuées par le Conseil d'Administration du :
4 octobre 2005	500	15,24	18 décembre 1998
12 octobre 2005	1 000	47,00	20 mars 2000
7 décembre 2005	1 000	15,24	18 décembre 1998
19 décembre 2005	1 000	47,00	20 mars 2000
23 janvier 2006	500	15,24	18 décembre 1998
6 mars 2006	1 000	47,00	20 mars 2000
10 mars 2006	134	47,00	20 mars 2000
21 mars 2006	500	47,00	20 mars 2000
21 mars 2006	1 500	61,56	13 juillet 2001
18 avril 2006	1 000	47,00	20 mars 2000
21 mai 2006	604	61,56	13 juillet 2001
29 mai 2006	1 000	47,00	20 mars 2000
29 juin 2006	750	47,00	20 mars 2000
27 juillet 2006	750	47,00	20 mars 2000
31 juillet 2006	500	47,00	20 mars 2000
5 septembre 2006	1 000	60,20	13 novembre 2000
TOTAL	12 738		
<i>dont</i>	<i>2 000</i>	<i>15,24</i>	<i>18 décembre 1998</i>
<i>dont</i>	<i>7 634</i>	<i>47,00</i>	<i>20 mars 2000</i>
<i>dont</i>	<i>1 000</i>	<i>60,20</i>	<i>13 novembre 2000</i>
<i>dont</i>	<i>2 104</i>	<i>61,56</i>	<i>13 juillet 2001</i>

Les augmentations de capital correspondantes (primes d'émission incluses) ont généré un accroissement de 580 milliers d'euros des capitaux propres part du groupe.

À l'issue de ces opérations, le capital social s'élève au 30 septembre 2006 à 87 818 360 euros et se décompose en

8 781 836 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale unitaire de 10 euros. Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2006, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation s'est élevé à 8 727 201 actions.

▀ CAPITAL POTENTIEL : OPTIONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS

L'analyse du capital potentiel et de son évolution sur l'exercice 2005/2006 sont détaillées dans le tableau suivant :

Options de souscription d'actions attribuées par le Conseil d'Administration du :	Prix d'exercice (en euros)	Mouvements de l'exercice						30/09/2006	
		30/09/2005		Options exercées		Options annulées		Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)
		Nombre ^(a)	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	4 000	61	- 2 000	- 30	-	-	2 000	31
20/03/00	47,00	15 485	729	- 7 634	- 359	- 459	- 22	7 392	348
20/06/00	59,99	2 000	120	-	-	-	-	2 000	120
13/11/00	60,20	1 635	98	- 1 000	- 61	- 635	- 37	0	0
13/07/01	61,56	2 104	130	- 2 104	- 130	-	-	0	0
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	154 600	10 217	-	-	- 11 512	- 761	143 088	9 456
26/09/05	59,89	1 000	60	-	-	-	-	1 000	60
TOTAL		212 974	12 971	- 12 738	- 580	- 12 606	- 820	187 630	11 571
<i>dont nombre d'options exercables</i>		25 224						11 392	

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

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2006, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires et dilutives s'est élevé à 8 773 622 actions.

▀ ACQUISITIONS D'ACTIONS PROPRES

Au cours de l'exercice 2005/2006, le Groupe Pierre & Vacances a acquis 41 871 de ses propres titres pour un montant total de 3 201 milliers d'euros enregistrés au débit de la réserve d'actions propres. Ces titres sont affectés à la couverture des plans d'options d'achat d'actions attribués au management du groupe. Au 30 septembre 2006, le groupe détient 76 519 actions propres pour un montant total de 5 286 milliers d'euros.

▀ DISTRIBUTION DE DIVIDENDES PROPOSÉE

Il sera proposé à l'Assemblée Générale Mixte du 15 février 2007 la distribution d'un dividende de 2,50 euros par action, soit un montant total de 21 955 milliers d'euros correspondant à 37 % du résultat net courant (résultat opérationnel courant + impôts sur les sociétés relatifs au résultat opérationnel courant + résultat financier + impôts sur les sociétés relatifs au résultat financier + quote-part de résultat dans les sociétés mises en équivalence - part des intérêts minoritaires).

Note 19 - Intérêts minoritaires

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

Note 20 - Provisions pour risques et charges

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

(en milliers d'euros)	30/09/2006	30/09/2005
Rénovations	26 446	30 148
Pensions et retraites	8 832	7 852
PROVISIONS À CARACTÈRE NON COURANT	35 278	38 000
Rénovations	9 323	4 012
Pensions et retraites	2 067	1 624
Provisions pour litiges	2 741	2 949
Autres provisions	4 167	4 180
PROVISIONS À CARACTÈRE COURANT	18 298	12 765
TOTAL	53 576	50 765

L'augmentation nette de 2 811 milliers d'euros du niveau des provisions pour risques et charges s'explique principalement par :

- une dotation nette de 1 609 milliers d'euros de la provision pour rénovation, répartie entre une dotation nette de 3 386 milliers d'euros provenant du pôle Center Parcs Europe et une reprise nette de 1 777 milliers d'euros provenant du pôle

Pierre & Vacances/Pierre & Vacances City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes ;

- une augmentation nette des provisions pour pensions et retraites de 1 423 milliers d'euros résultant essentiellement des modifications réalisées au cours de l'exercice d'un régime de retraites à prestations définies de Center Parcs Europe aux Pays-Bas : ces modifications ayant entraîné un accroissement de la valeur actuelle de l'obligation pour

les services rendus au cours des exercices antérieurs, leur incidence (1 207 milliers d'euros) a été comptabilisée en charges en « Coût des services passés ».

Au 30 septembre 2006, le montant global de la provision pour rénovation s'élève à 35 769 milliers d'euros (dont 25 020 milliers d'euros au titre du pôle Center Parcs Europe et 10 749 milliers d'euros au titre du pôle Pierre & Vacances/ Pierre & Vacances City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes).

PROVISION POUR PENSIONS ET RETRAITES

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

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

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

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

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

(en milliers d'euros)	2005/2006			2004/2005		
	Régimes de retraite	Autres avantages	Total	Régimes de retraite	Autres avantages	Total
Dettes actuarielles au 1^{er} octobre	6 775	2 701	9 476	6 120	2 401	8 521
Coût des services rendus	1 875	315	2 190	1 068	299	1 367
Coût financier	1 785	107	1 892	1 701	112	1 813
Rendement des actifs du régime	- 1 599	-	- 1 599	- 1 540	-	- 1 540
Cotisations et prestations versées	- 1 997	- 210	- 2 207	- 574	- 204	- 778
Écarts actuariels comptabilisés	42	- 38	4	-	93	93
Coût des services passés	1 207	- 64	1 143	-	-	-
DETTE ACTUARIELLE AU 30 SEPTEMBRE	8 088	2 811	10 899	6 775	2 701	9 476

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

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

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

(en milliers d'euros)	30/09/2006	30/09/2005
Trésorerie	12	639
Actions	7 838	8 572
Placements taux fixe	35 486	32 243
Dettes	- 900	- 3 195
JUSTE VALEUR	42 436	38 259

► PROVISION POUR LITIGES

Le montant global des litiges en cours au 30 septembre 2006 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 2 741 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 1^{er} octobre 2005	1 495	601	853	2 949
Nouveaux litiges	318	100	398	816
Reprises correspondant aux dépenses de l'exercice	- 128	-	- 347	- 475
Reprises non utilisées	- 93	- 70	- 237	- 400
Reclassement	- 149	-	-	- 149
SOLDE PROVISIONS AU 30 SEPTEMBRE 2006	1 443	631	667	2 741

Les variations de l'exercice du montant des provisions pour litiges correspondent principalement à l'évolution des montants relatifs à des litiges sociaux individuels.

▮ PROVISIONS POUR RESTRUCTURATION

Le solde au 30 septembre 2006 de la rubrique « Autres provisions » (4 167 milliers d'euros) est majoritairement constitué du montant

des provisions pour restructuration (3 091 milliers d'euros). L'évolution au cours de l'exercice 2005/2006 des provisions pour restructuration s'analyse comme suit :

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

Les variations des provisions pour restructuration s'analysent comme suit :

- 2 153 milliers d'euros de provisions dotées sur le pôle immobilier dans le cadre de la rationalisation du réseau de vente de l'activité de commercialisation immobilière ;
- 795 milliers d'euros de reprise nette enregistrée sur le pôle Center Parcs Europe concernant la rationalisation des fonctions supports initiée sur l'exercice 2004/2005 ;

- 889 milliers d'euros de reprise de provision sur le pôle Pierre & Vacances/Pierre & Vacances City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes liée à la mise en place de programmes d'économies de coûts.

1

2

3

4

Note 21 - Dettes financières

▮ VENTILATION PAR NATURE ET SECTEUR D'ACTIVITÉ

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2006	30/09/2005
Dettes financières à long terme		
Emprunts auprès des établissements de crédit	83 682	128 768
Tourisme	74 000	115 597
Immobilier	9 682	13 171
Crédits d'accompagnement	2 970	53 204
Immobilier	2 970	53 204
Contrats de location financement	26 745	1 406
Tourisme	347	357
Immobilier	26 398	1 049
Autres dettes financières	318	457
Tourisme	261	400
Immobilier	57	57
SOUS-TOTAL PART À LONG TERME	113 715	183 835
<i>dont Tourisme</i>	74 608	116 354
<i>dont Immobilier</i>	39 107	67 481
Dettes financières à court terme		
Emprunts auprès des établissements de crédit	40 651	41 315
Tourisme	37 122	38 235
Immobilier	3 529	3 080
Crédits d'accompagnement	20 897	0
Immobilier	20 897	-
Contrats de location financement	1 427	286
Tourisme	181	89
Immobilier	1 246	197
Autres dettes financières	152	0
Tourisme	152	-
Soldes bancaires créditeurs	899	853
Tourisme	630	443
Immobilier	269	410
SOUS-TOTAL PART À COURT TERME	64 026	42 454
<i>dont Tourisme</i>	38 085	38 767
<i>dont Immobilier</i>	25 941	3 687
TOTAL	177 741	226 289
<i>dont Tourisme</i>	112 693	155 121
<i>dont Immobilier</i>	65 048	71 168

1

2

3

4

Les emprunts auprès des établissements de crédit et les crédits d'accompagnement correspondent essentiellement au 30 septembre 2006 :

Pour l'activité Tourisme :

- au capital restant dû de la dette «corporate» contractée le 29 novembre 2004 en refinancement du solde des emprunts souscrits par le groupe dans le cadre de ses opérations de croissance externe. Son encours au 30 septembre 2006 (111 000 milliers d'euros) se répartit comme suit :
 - 85 680 milliers d'euros au titre du rachat des 50 % complémentaires du sous-groupe Center Parcs Europe (après prise en compte du remboursement de la période de 28 560 milliers d'euros),
 - 21 000 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),
 - 4 320 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).

Par ailleurs, au cours de l'exercice 2005/2006, le groupe a procédé au remboursement anticipé du solde des crédits hypothécaires (5 752 milliers d'euros) souscrits par des sociétés hors groupe propriétaires des actifs immobiliers du village de Sainte Anne en Guadeloupe, crédits que le Groupe Pierre & Vacances avait inscrit à son bilan compte tenu d'une délégation parfaite consentie au profit des établissements de crédit.

Pour l'activité Immobilière :

- aux crédits d'accompagnement mis en place dans le cadre du développement immobilier pour un montant global de 23 867 milliers d'euros :
 - 12 824 milliers d'euros dans le cadre du financement de l'acquisition du foncier et des murs d'un hôtel situé

aux Arcs afin de procéder à la rénovation des chambres et de les revendre à des personnes physiques avec bail attaché. La valeur nette du stock détenu s'élève à 15 299 milliers d'euros,

- 8 077 milliers d'euros pour financer l'acquisition du foncier et des murs de la résidence Aquila située à Val d'Isère en vue de commercialiser les lots rénovés en copropriété traditionnelle avec possibilité de mandat de gestion et de location. La valeur nette du stock détenu s'élève à 13 443 milliers d'euros,
- 2 292 milliers d'euros pour financer la construction du programme immobilier de Manilva en Espagne. La valeur nette du stock détenu s'élève à 10 265 milliers d'euros,
- 674 milliers d'euros contractés par la filiale espagnole Bonavista de Bonmont SL dans le cadre du financement de son programme immobilier (après prise en compte du remboursement de la période de 6 230 milliers d'euros). La valeur nette du stock de Bonmont s'élève à 1 135 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 (6 769 milliers d'euros après prise en compte du remboursement de la période de 1 378 milliers d'euros) ;
- au solde (5 171 milliers d'euros) de l'emprunt contracté par Pierre & Vacances Italia S.r.l dans le cadre du financement de l'opération Cefalù. Au 30 septembre 2006, la valeur nette du stock de Cefalù s'élève à 11 421 milliers d'euros.

De plus, au cours de l'exercice 2005/2006, le groupe a procédé au remboursement du capital restant dû des financements mis en place sur les programmes immobiliers des résidences urbaines Paris Tour Eiffel (32 300 milliers d'euros) et Paris Haussmann (14 000 milliers d'euros).

Par ailleurs, au 30 septembre 2006, **le Groupe Pierre & Vacances bénéficie d'une ligne de crédit confirmée (mais non utilisée à cette date) de 90 millions d'euros dont la date d'échéance est le 26 septembre 2009.**

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

(en milliers d'euros)	30/09/2006	30/09/2005
Le Domaine du Lac d'Ailette	26 398 ^(a)	-
Résidence Bénodet	1 246 ^(b)	1 246
Center Parcs Europe	528 ^(c)	446
TOTAL	28 172	1 692

(a) l'actif net sous-jacent (28 470 milliers d'euros) est enregistré en immobilisations corporelles

(b) l'actif net sous-jacent (2 204 milliers d'euros), initialement enregistré en immobilisations corporelles a été reclassé au 30 septembre 2006 en stock suite à l'anticipation de la levée de l'option d'achat du contrat de crédit-bail

(c) l'actif net sous-jacent (590 milliers d'euros au 30 septembre 2006) est enregistré en immobilisations corporelles

La variation de l'exercice provient essentiellement du montant du financement mis en place au 30 septembre 2006 (26 398 milliers d'euros) dans le cadre du contrat de location financement de la construction des équipements centraux du nouveau village du Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette.

▮ VENTILATION PAR ÉCHÉANCE

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

Échéances (en milliers d'euros)	Solde au	
	30/09/2006	30/09/2005
Année N + 1	64 026	42 454
Année N + 2	39 539	87 158
Année N + 3	41 703	40 469
Année N + 4	2 353	40 387
Année N + 5	1 918	3 366
Année > N + 5	28 202	12 455
TOTAL	177 741	226 289

▮ 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

Les seules dettes financières à taux fixe enregistrées au passif du bilan au 30 septembre 2006 sont celles relatives au retraitement des contrats de location financement. Le nominal des dettes financières liées au retraitement des contrats de location financement et contractés à taux fixe s'élève à 26 926 milliers d'euros. Ces dettes portent intérêt entre 4,55 % et 6,02 % selon les contrats :

Date de souscription (en milliers d'euros)	Date d'échéance	Capital restant dû au 30/09/2006	Taux
Contrats de location financement			
18/07/2005	18/07/2010	0,4	4,55 %
01/09/2005	31/08/2008	0,2	6,00 %
21/09/2005	31/12/2038	26,4	6,02 % ^(a)
TOTAL		27,0	

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

Taux variable

Le nominal des emprunts auprès des établissements de crédit, des crédits d'accompagnement et des contrats de location financement contractés à taux variable s'élève à 148 104 milliers d'euros avec un taux variant, selon les emprunts, entre Eonia + marge et Euribor 1an + marge.

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



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

**Emprunts, crédits d'accompagnement
et contrats de location financement**

Couverture

Date de souscription	Date d'échéance	Capital restant dû au 30/09/2006 <i>(en millions d'euros)</i>	Taux d'instrument	Type d'instrument	Notionnel au 30/09/2006 <i>(en millions d'euros)</i>	Date d'échéance	Caractéristiques de taux
Emprunts auprès des établissements de crédit							
12/03/2003	30/06/2013	5,2	Euribor 3 mois + marge	Néant			
17/09/2003	30/09/2011	6,8	Euribor 6 mois + marge	Néant			
29/11/2004	26/09/2009	20,9	Euribor 1 à 6 mois + marge	Swap	29,0	26/09/2008	Taux prêteur : Euribor 6 mois Taux emprunteur : fixe : 3,3050 %
29/11/2004	26/09/2009	85,6	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	4,3	Euribor 1 à 6 mois + marge	Swap	0,0 ^(a)	26/09/2008	Taux prêteur : Euribor 6 mois Taux emprunteur : fixe : 2,2440 %
				Swap	0,0 ^(b)	26/09/2009	Taux prêteur : Euribor 6 mois Taux emprunteur : fixe : 3,8675 %
16/09/2005	01/03/2007	0,2	Euribor 3 mois + marge	Néant			
SOUS-TOTAL		123,0			55,5		
Crédits d'accompagnement							
09/06/2004	16/06/2022	0,7	Euribor 1 an + marge	Néant			
12/12/2005	30/06/2007	8,1	Eonia + marge	Néant			
18/09/2006	31/03/2009	2,3	Euribor 1 mois + marge	Néant			
27/09/2006	30/09/2007	12,8	Euribor 3 mois + marge	Néant			
SOUS-TOTAL		23,9			0,0		
Contrats de location financement							
16/07/1999	30/09/2007	1,2	Euribor 3 mois + marge	Néant			
SOUS-TOTAL		1,2			0,0		
TOTAL		148,1			55,5		

(a) contrat de swap dont le notionnel évolue en fonction des périodes (cf. détail note 22)

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

▮ SÛRETÉS RÉELLES

(en milliers d'euros)	30/09/2006	30/09/2005
Avals et cautions	322 350	175 072
Hypothèques	674	6 904
TOTAL	323 024	181 976

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 2006 de ces emprunts, soit 99 000 milliers d'euros (94 248 milliers d'euros pour l'emprunt de Center Parcs Europe et 4 752 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 ;
- d'une garantie à première demande de 192 000 milliers d'euros amortissable, accordée à l'établissement avec lequel a été conclu le contrat de location financement pour les équipements du Domaine du Lac d'Ailette ;
- des cautions données aux banques par la société Pierre & Vacances SA pour un montant global de 8 157 milliers d'euros dans le cadre du développement de l'activité du Groupe Pierre & Vacances en Italie ;
- 7 757 milliers d'euros en garantie de l'emprunt contracté par Pierre & Vacances Italia S.r.l. pour financer la construction de la résidence de Cefalù en Sicile,
- 400 milliers d'euros au titre de Part House S.r.l. ;
- des cautions octroyées aux banques par la société Pierre & Vacances SA pour une valeur globale de 23 193 milliers d'euros dans le cadre des crédits d'accompagnement mis en place sur des opérations de développement immobilier :
 - 12 824 milliers d'euros au titre du financement de l'acquisition des murs de l'hôtel du Golf situé aux Arcs,
 - 8 077 milliers d'euros au titre du financement de l'acquisition des murs de la résidence Aquila située à Val d'Isère,
 - 2 292 milliers d'euros au titre du financement de la construction de la résidence Manilva située en Espagne ;
- d'une hypothèque donnée dans le cadre du développement du programme immobilier espagnol de Bonmont pour un montant de 674 milliers d'euros.

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

Échéances (en milliers d'euros)	Solde au	
	30/09/2006	30/09/2005
Année N + 1	55 509	34 785
Année N + 2	37 041	67 508
Année N + 3	39 492	34 256
Année N + 4	4 455	34 307
Année N + 5	4 724	1 361
Année > N + 5	181 803	9 759
TOTAL	323 024	181 976

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

Type de nantissements ou d'hypothèques (en milliers d'euros)	Date de départ	Date d'échéance	Montant d'actif nanti ou hypothéqué (a)	Valeur brute au bilan (b)	% correspondant (a)/(b)
Titres Center Parcs Europe NV	29/11/2004	26/09/2009	94 248	85 680	110 %
Titres Groupe Maeva	29/11/2004	26/09/2009	4 752	4 320	110 %
Stock de Bonmont	09/06/2004	16/06/2022	674	674	100 %
TOTAL			99 674	90 674	110 %

Note 22 - Instruments de couverture

Les instruments financiers contractés par le Groupe Pierre & Vacances au 30 septembre 2006 sont exclusivement liés à la gestion du risque de taux d'intérêts. Le risque de taux est géré globalement par rapport à la dette financière nette du groupe afin de se prémunir contre une hausse éventuelle de taux d'intérêts.

Pour ce faire, le groupe a contracté au 30 septembre 2006 des swaps auprès d'établissements bancaires de premier plan.

Au 30 septembre 2006, les montants notionnels et les valeurs de marché des contrats de swaps souscrits en couverture d'emprunt à taux variables sont les suivants :

Taux prêteur	Taux emprunteur	Notionnel au 30/09/2006 (en milliers d'euros)	Valeur de marché des contrats de couverture (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	3,3050 %	9 670	47	26 sept 2003	26 sept 2008
Euribor 6 mois	3,3050 %	9 670	47	26 sept 2003	26 sept 2008
Euribor 6 mois	3,3050 %	9 670	47	26 sept 2003	26 sept 2008
Euribor 6 mois	2,8300 %	26 490	208	29 mars 2005	26 sept 2007
Euribor 6 mois	2,2440 %	0 ^(*)	98	26 sept 2005	26 sept 2008
Euribor 6 mois	3,8675 %	0	- 95	26 sept 2007 ^(a)	26 sept 2009

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

La valeur de marché des instruments de couverture s'élève à +352 milliers d'euros au 30 septembre 2006, par rapport à - 615 milliers d'euros au 30 septembre 2005.

(*) Notionnel évoluant suivant l'échéancier suivant :

Taux prêteur	Taux emprunteur	Notionnel (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	2,2440 %	-	26 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

Note 23 - Risques de marché

▀ GESTION DE LA TRÉSORERIE

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

Ces opérations sont réalisées 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 des parts de sicav et fonds communs de placement, ces placements sont à court terme (durée inférieure à trois mois) et liquides.

▮ RISQUE DE LIQUIDITÉ

Au 30 septembre 2006, la trésorerie du Groupe Pierre & Vacances s'élevait à 117 393 milliers d'euros. Ce montant correspond à

la trésorerie brute (118 292 milliers d'euros) diminuée des découverts bancaires (899 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.

(en milliers d'euros)	30/09/2006	30/09/2005
Équivalents de trésorerie	72 192	30 632
Trésorerie	46 100	55 578
Trésorerie brute	118 292	86 210
Soldes bancaires créditeurs	- 899	- 853
Trésorerie nette	117 393	85 357
Endettement financier brut	176 842	225 436
Instruments financiers de couverture actif/passif	- 352	615
ENDETTEMENT NET	59 097	140 694

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 (85,7 millions d'euros au 30 septembre 2006), de Gran Dorado et des premiers 50 % du capital de Center Parcs Europe (21,0 millions d'euros au 30 septembre 2006) et de Maeva (4,3 millions d'euros au 30 septembre 2006) 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 ».

En accord avec les établissements de crédit prêteurs, certains éléments (définis selon les normes comptables françaises) pris en compte dans le calcul des ratios ont été remplacés par des éléments définis selon les normes IFRS, et ce pour conserver une méthode de calcul constante malgré l'adoption des normes IFRS par le groupe (les niveaux des ratios à respecter n'ont pas été modifiés). Ces 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 opérationnel courant consolidé du groupe majoré des dotations nettes aux amortissements et provisions, et des charges liées au plan d'options de souscription et d'achat d'actions) ;
- 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 retraitée des dotations nettes aux provisions liées à l'actif courant + 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 – autres charges opérationnelles + autres produits opérationnels hors éléments n'ayant pas d'incidence sur la trésorerie ; service de la dette = intérêts financiers nets payés + remboursement en principal des emprunts bancaires).

Pour les comptes arrêtés au 30 septembre 2006, le ratio « endettement net ajusté/EBITDAR » devait être inférieur ou égal à 5,50 ; le ratio « endettement net/capitaux propres » inférieur ou égal à 0,8 et le ratio « cash-flow opérationnel/service de la dette » supérieur ou égal à 1,10. Le Groupe Pierre & Vacances respecte entièrement ces ratios.



▮ RISQUE DE TAUX

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

La politique du groupe est de réduire son exposition aux fluctuations de taux d'intérêt. Pour cela, le groupe utilise des instruments financiers dérivés de couverture tels que des swaps de taux d'intérêt, des contrats de caps et de floors.

Ainsi, le résultat financier du Groupe Pierre & Vacances est peu sensible à la variation des taux d'intérêt. Seuls certains crédits d'accompagnement adossés à des opérations immobilières peuvent ne pas faire l'objet d'une couverture en fonction des anticipations attendues sur l'évolution des taux d'intérêt, du fait de leur durée généralement limitée.

Au 30 septembre 2006, l'échéancier des actifs et des dettes financiers avant et après prise en compte des opérations de hors bilan de couverture se décompose comme suit :

(en milliers d'euros)	30/09/2006	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Emprunts - taux fixes	26 926	181	347	26 398
Emprunts - taux variables	148 104	61 456	85 166	1 482
Intérêts courus non échus	1 342	1 342	-	-
Passifs financiers	176 372	62 979	85 513	27 880
Prêts - taux fixes	4 179	861	3 318	-
Prêts - taux variables	8 133	1 351	6 782	-
Équivalents de trésorerie - taux variables	72 192	72 192	-	-
Actifs financiers	84 504	74 404	10 100	0
POSITION NETTE AVANT GESTION	91 868	- 11 425	75 413	27 880
Couverture (swaps de taux d'intérêts)	55 500	39 546	15 954	-
POSITION NETTE APRÈS GESTION	36 368	- 50 971	59 459	27 880

La position nette après gestion au 30 septembre 2006 est de 36 millions d'euros.

Le groupe a décidé de contracter un nouveau swap fin juillet 2006 pour figer le taux de la période du 26 septembre 2007 au 26 septembre 2009 pour 100 % du solde du montant de la dette renégociée en novembre 2004 (sur cette période).

La position nette à taux variable après gestion au 30 septembre 2006 est la suivante :

(en milliers d'euros)	30/09/2006	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Emprunts	148 104	61 456	85 166	1 482
Prêts	8 133	1 351	6 782	-
Équivalents de trésorerie	72 192	72 192	-	-
POSITION NETTE AVANT GESTION	67 779	- 12 087	78 384	1 482
Couverture	55 500	39 546	15 954	-
POSITION NETTE APRÈS GESTION	12 279	- 51 633	62 430	1 482

Une variation de 1 % des taux court terme aurait une incidence de 0,5 million d'euros sur le résultat financier de l'exercice 2006/2007, montant à comparer aux 5,6 millions d'euros de résultat financier de l'exercice 2005/2006.

▮ RISQUE DE CHANGE

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

Note 24 - Dettes fournisseurs et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	30/09/2006	30/09/2005
Tourisme	150 764	152 756
Immobilier	111 640	76 374
Prestations de services	7 577	6 301
TOTAL	269 981	235 431

Au 30 septembre 2006, les dettes fournisseurs et comptes rattachés enregistrent une augmentation de 34 550 milliers d'euros. Cette évolution est principalement liée à l'activité immobilière.

La hausse de 35 266 milliers d'euros relative à l'activité immobilière provient essentiellement de programmes

immobiliers en cours de développement ou de rénovation au 30 septembre 2006 (dont principalement les villages de Center Parcs Europe, le Domaine du Lac d'Ailette et Bois Francs dont la contribution augmente respectivement de 21 041 milliers d'euros et de 12 012 milliers d'euros).

Note 25 - Autres passifs courants

(en milliers d'euros)	30/09/2006	30/09/2005
Avances et acomptes reçus	58 075	56 709
TVA et autres dettes fiscales	40 423	57 836
Personnel et organismes sociaux	75 110	63 962
Dettes sur acquisition d'immobilisations	3 143	940
Instruments financiers de couverture	-	615
Autres dettes	41 990	49 537
AUTRES DETTES D'EXPLOITATION	218 741	229 599
Ventes immobilières et fonds de concours	176 501	257 679
Produits constatés d'avance divers	18 929	19 758
PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE	195 430	277 437
TOTAL	414 171	507 036

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

- à la diminution du poste « TVA et autres dettes fiscales » (17 413 milliers d'euros) provenant essentiellement de l'activité immobilière (dont 20 095 milliers d'euros dus au programme du Domaine du Lac d'Ailette) ;
- à l'augmentation des dettes sociales pour un montant global de 11 148 milliers d'euros provenant principalement des pôles Center Parcs Europe (6 300 milliers d'euros) et Pierre & Vacances/Pierre & Vacances City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes (4 934 milliers d'euros) ;

- à la diminution du poste « Autres dettes » (7 547 milliers d'euros) liée essentiellement aux pôles Pierre & Vacances/ Pierre & Vacances City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes (4 733 milliers d'euros) et Center Parcs Europe (2 853 milliers d'euros).

La diminution des produits constatés d'avance sur ventes immobilières (81 178 milliers d'euros) est notamment liée aux livraisons réalisées au cours de l'exercice 2005/2006 sur des stocks dont la signature de l'acte de vente chez le notaire avait été effectuée dès le 30 septembre 2005.

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RÉSULTAT

Note 26 - Achats et services extérieurs

(en milliers d'euros)	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Coûts des marchandises vendus du tourisme	- 81 047	- 83 295
Coûts des stocks vendus du développement immobilier	- 295 822	- 145 845
Loyers propriétaires et autres charges de copropriété	- 284 593	- 267 382
Sous-traitance des prestations de services (linge, restauration, nettoyage)	- 24 921	- 24 095
Publicité et honoraires	- 120 206	- 117 641
Autres	- 139 529	- 151 959
TOTAL	- 946 118	- 790 217

1

2

La charge du groupe de l'exercice 2005/2006 relative aux loyers perçus par les propriétaires individuels et institutionnels du foncier et des murs des hôtels, résidences et villages exploités par le groupe s'élève à 233,5 millions d'euros (147,6 millions d'euros

pour ceux commercialisés sous les marques Pierre & Vacances/ Pierre & Vacances City/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes ; 85,9 millions d'euros pour les villages Center Parcs Europe).

3

4

Note 27 - Charges de personnel

(en milliers d'euros)	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Salaires et rémunérations	- 233 040	- 232 821
Charges sociales	- 69 957	- 68 315
Coût des régimes à prestations et cotisations définies	- 1 130	- 682
Charges liées aux plans d'option	- 1 142	- 956
TOTAL	- 305 269	- 302 774

Les charges de personnel sont quasiment stables (+ 0,8%) et s'élèvent à 305 269 milliers d'euros en 2005/2006 contre 302 774 milliers d'euros pour l'exercice précédent.

► CHARGES LIÉES AUX PLANS D'OPTION

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

Les caractéristiques des plans comptabilisés sont les suivantes :

Date d'attribution par le Conseil d'Administration	Type ^(a)	Nombre d'options à l'origine	Période d'acquisition des droits	Charges liées aux plans d'options (en milliers d'euros)	
				Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
11/04/2003	OSA	25 000	4 ans	- 123	- 123
03/11/2003	OSA	7 150	4 ans	- 46	- 46
07/09/2004	OSA	162 300	4 ans	- 787	- 787
26/09/2005	OAA	28 000	4 ans	- 158	-
26/09/2005	OSA	1 000	4 ans	- 6	-
21/07/2006	OAA	16 500	4 ans	- 22	-
TOTAL				- 1 142	- 956

(a) OSA : option de souscription d'actions
OAA : option d'achat d'actions

La charge de personnel comptabilisée correspond à la juste valeur des options accordées calculées à la date de leur octroi par le Conseil d'Administration selon la méthode de « Black & Scholes ».

Cette charge est répartie sur la période d'acquisition des droits en contrepartie d'une augmentation des réserves.

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

	Plan 11/04/2003	Plan 03/11/2003	Plan 07/09/2004	Plan 26/09/2005	Plan 21/07/2006
Valeur de l'action à la date d'octroi	51,40 €	71,10 €	69,30 €	65,40 €	87,25 €
Prix d'exercice	44,00 €	63,83 €	66,09 €	59,89 €	80,12 €
Volatilité	39,57 %	39,57 %	39,57 %	39,03 %	37,67 %
Durée de l'option	10 ans				
Temps à maturité retenu	5 ans				
Taux sans risque	3,56 %	3,88 %	3,58 %	2,71 %	3,73 %
Taux rendement du dividende	1,93 %	1,93 %	1,93 %	1,93 %	1,93 %
Probabilités de départ des bénéficiaires	0 %	0 %	20 %	0 %	10 %
Valeur de l'option à la date d'octroi	19,66 €	26,06 €	24,24 €	22,57 €	30,59 €

Note 28 - Amortissements et provisions

(en milliers d'euros)	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Amortissements	- 26 752	- 25 572
Provisions	- 15 602	- 11 730
TOTAL	- 42 354	- 37 302

Les dotations nettes aux provisions de 15 602 milliers d'euros de l'exercice 2005/2006 comprennent d'une part des dotations qui

s'élèvent à 16 396 milliers d'euros et d'autre part des reprises de provisions non utilisées de 794 milliers d'euros.

Note 29 - Autres charges et produits d'exploitation

(en milliers d'euros)	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Impôts et taxes	- 18 912	- 15 715
Autres charges d'exploitation	- 18 165	- 18 816
Autres produits d'exploitation	14 081	9 179
TOTAL	- 22 996	- 25 352

Note 30 - Autres charges et produits opérationnels

(en milliers d'euros)	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Résultats de cessions	24 667	881
Coûts de restructuration	- 10 388	- 5 423
Provisions pour restructuration	- 3 071	- 1 631
TOTAL	11 208	- 6 173

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

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

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

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

Note 31 - Résultat financier

(en milliers d'euros)	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Coûts de l'endettement financier brut	- 8 632	- 12 497
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	2 765	708
COÛTS DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	- 5 867	- 11 789
Revenus des prêts	1 558	2 187
Autres produits financiers	8	136
Autres charges financières	- 1 325	- 523
Autres produits et charges financiers	241	1 800
TOTAL	- 5 626	- 9 989
<i>Total charges financières</i>	<i>- 9 957</i>	<i>- 13 020</i>
<i>Total produits financiers</i>	<i>4 331</i>	<i>3 031</i>

Le résultat financier de l'exercice 2005/2006 comprend principalement les coûts des emprunts bancaires (6 785 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 6 571 milliers d'euros et de l'acquisition de Maeva pour un montant de 214 milliers d'euros.

L'amélioration de 4 363 milliers d'euros est la conséquence de la diminution de 81 597 milliers d'euros de la dette financière nette du groupe.

Note 32 - Impôts sur les bénéfiques et impôts différés

ANALYSE DE LA CHARGE D'IMPÔT

(en milliers d'euros)	
Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé	103 204
Résultats non taxés	
Utilisation des déficits reportables non activés antérieurement	- 75
Déficits fiscaux de la période non activés	5 500
Autres ^(a)	-21 995
Résultat taxable au taux légal d'imposition en France	86 634
<i>taux d'impôt en France</i>	<i>34,43 %</i>
Impôt théorique au taux légal d'imposition en France	29 828
Incidence des évolutions de taux d'imposition sur la valorisation des impôts différés	86
Différences sur taux d'imposition à l'étranger	- 464
CHARGE D'IMPÔT DU GROUPE	29 450
<i>dont impôts sur les sociétés</i>	<i>3 165</i>
<i>dont impôts différés</i>	<i>26 285</i>

(a) dont 23 169 milliers d'euros relatifs au profit non récurrent lié à la mise en jeu de la clause d'earn-out, dans le cadre de l'acquisition réalisée le 19 juillet 2006 par le Groupe Blackstone de la totalité du capital de Green Buyco BV

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)	30/09/2005	Variation de périmètre	Variation par résultat	Autres mouvements	30/09/2006
France	22 895	- 33	- 4 049	-	18 813
Pays-Bas	17 282	-	- 9 297	-	7 985
Belgique	6 812	-	- 1 818	-	4 994
Allemagne	1 609	-	298	-	1 907
Espagne	128	-	- 133	-	- 5
Italie	-	-	-	-	-
IMPÔTS DIFFÉRÉS SUR DÉCALAGES TEMPORAIRES	48 726	- 33	- 14 999	-	33 694
France	4 301	463	- 5 461	-	- 697
Pays-Bas	- 20 829	-	230	- 301	- 20 900
Belgique	- 16	-	228	-	212
Allemagne	- 1 495	-	232	-	- 1 263
Espagne	81	-	- 48	-	33
Italie	128	-	290	-	418
IMPÔTS DIFFÉRÉS SUR ÉCRITURES DE CONSOLIDATION	- 17 830	463	- 4 529	- 301	- 22 197
France	28 899	-	- 12 874	-	16 025
Pays-Bas	11 435	-	6 428	-	17 863
Belgique	0	-	-	-	-
Allemagne	2 824	-	- 367	-	2 457
Espagne	189	-	56	-	245
Italie	0	-	-	-	-
IMPÔTS DIFFÉRÉS SUR REPORTS DÉFICITAIRES	43 347	-	- 6 757	-	36 590
TOTAL	74 243	430	- 26 285	- 301	48 087
<i>dont impôts différés actifs</i>	<i>74 243</i>	<i>430</i>	<i>- 26 285</i>	<i>- 301</i>	<i>48 087</i>
<i>dont impôts différés passifs</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>

Au 30 septembre 2006 le montant des impôts différés sur reports déficitaires concerne pour 20 320 milliers d'euros le sous-groupe Center Parcs Europe.

Note 33 - Résultat par action

► NOMBRE MOYEN D'ACTIONS

	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Nombre d'actions émises au 1 ^{er} octobre	8 769 098	8 653 160
Nombre d'actions émises au cours de l'exercice	12 738	115 938
NOMBRE D'ACTIONS ÉMISES AU 30 SEPTEMBRE	8 781 836	8 769 098
Nombre moyen pondéré d'actions	8 727 201	8 690 416
Nombre moyen pondéré d'actions après dilution	8 773 622	8 753 090

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

Nombre d'options de souscription d'actions (OSA) et d'achat d'actions (OAA) attribuées par le Conseil d'Administration :	Type	Prix d'exercice (en euros)	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
du 18/12/98 et en cours de validité	OSA	15,24	2 000	4 000
du 20/03/00 et en cours de validité	OSA	47,00	7 392	15 485
du 20/06/00 et en cours de validité	OSA	59,99	2 000	2 000
du 13/11/00 et en cours de validité	OSA	60,20	-	1 635
du 13/07/01 et en cours de validité	OSA	61,56	-	2 104
du 11/04/03 et en cours de validité	OSA	44,00	25 000	25 000
du 03/11/03 et en cours de validité	OSA	63,83	7 150	7 150
du 07/09/04 et en cours de validité	OSA	66,09	143 088	154 600
du 26/09/05 et en cours de validité	OSA	59,89	1 000	1 000
du 26/09/05 et en cours de validité	OAA	59,89	26 000	28 000
du 21/07/06 et en cours de validité	OAA	80,12	15 500	-
TOTAL			229 130	240 974

► RÉSULTAT PAR ACTION

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

Note 34 - Effectifs

L'effectif moyen annuel des 2 exercices (en équivalent temps plein) des sociétés consolidées par intégration globale et proportionnelle (pris à 100 %) du Groupe Pierre & Vacances se répartit ainsi :

	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Cadres	708	672
Agents de maîtrise et employés	7 697	7 965
TOTAL	8 405	8 637

1

2

3

4

AUTRES ANALYSES

Note 35 - Engagements hors bilan

Les sûretés réelles octroyées par le groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit ainsi que les engagements réciproques sont détaillés respectivement

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

(en milliers d'euros)	30/09/2006	30/09/2005
Avals et cautions	16 055	45 396
Engagements de loyers	2 128 120	2 180 923
ENGAGEMENTS DONNÉS	2 144 175	2 226 319
Avals et cautions	21 089	20 940
Garanties d'achèvement	75 682	161 080
ENGAGEMENTS REÇUS	96 771	182 020

▶ ENGAGEMENTS DONNÉS

Au cours de l'exercice 2005/2006, les **avals et cautions** donnés par le Groupe Pierre & Vacances dans le cadre de ses activités touristiques aux Antilles françaises réalisées au travers de mandats de gestion (8 160 milliers d'euros) se sont éteints. Ils portent principalement sur :

- la garantie à première demande octroyée par Pierre & Vacances Maeva Tourisme Management au Comptoir des Entrepreneurs qui avait 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'élevait à 4 959 milliers d'euros. Ce prêt bénéficiait d'une hypothèque de premier rang sur l'hôtel, objet du financement ;
- 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.

Par ailleurs, la garantie octroyée par Pierre & Vacances 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 (12 850 milliers d'euros au 30 septembre 2005) n'est plus reprise dans les engagements hors bilan du fait de la consolidation, au 30 septembre 2006, du montant du financement mis en place dans le cadre du contrat de location financement de ces équipements centraux (cf. note 21 « Dettes financières »).

Rappelons que dans le cadre de la construction des équipements centraux (paradis tropical, restaurants, bars, boutiques, installations sportives et de loisirs) du nouveau Center Parcs dans l'Aisne, Pierre & Vacances a signé une convention de délégation de service public avec le Conseil Général de l'Aisne, qui délègue au groupe la conception, la construction et l'exploitation des équipements du centre de loisirs. Par ailleurs, une convention tripartite a été signée entre Pierre & Vacances, le Conseil Général de l'Aisne et un établissement financier afin de mettre en place le

financement de ces travaux. Une partie du coût de construction des équipements est assurée par une subvention d'équipement octroyée par le Conseil Général de l'Aisne. Le reste du financement repose sur le transfert des actifs à l'établissement financier sous la forme d'une vente en l'état futur d'achèvement réalisée par le groupe, et accompagnée d'une location des équipements. En vertu de ces accords, le groupe exploitera les équipements centraux jusqu'au 31 décembre 2038. A l'échéance de la concession, le Conseil Général reprendra, à titre gratuit, la propriété des équipements.

Le montant brut des coûts ainsi engagés au 30 septembre 2006 s'élève à 39 130 milliers d'euros, financé à hauteur de 10 660 milliers d'euros par la subvention d'investissement perçue à cette date, laissant ainsi apparaître un montant net de 28 470 milliers d'euros comptabilisé en immobilisations corporelles (cf. note 8 « Immobilisations corporelles »). Le montant des dettes financières comptabilisé au 30 septembre 2006 au titre du retraitement du contrat de location financement s'élève à 26 398 milliers d'euros (cf. note 21 « Dettes financières »). Le montant net global du coût des travaux devrait s'élever à 120 millions d'euros.

Les avals et cautions sont principalement constitués au 30 septembre 2006 :

- 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 11 633 milliers d'euros compte tenu des délégations de loyers accordées au groupe pour l'encaissement des ces créances ;
- de l'engagement donné par Pierre & Vacances SA au titre de la garantie avance acquéreur dans le cadre de la construction de 53 appartements supplémentaires sur le site de Calarossa en Sardaigne (1 506 milliers d'euros) ;
- la garantie donnée par Pierre & Vacances Tourisme Europe SA pour le compte de Pierre & Vacances Italie Srl à hauteur de

1 048 milliers d'euros au titre d'un remboursement de crédits de TVA ;

- de l'engagement donné par Pierre & Vacances SA au titre de la garantie avance acquéreur dans le cadre de la construction du programme Bonmont (870 milliers d'euros) ;
- des engagements donnés par Pierre & Vacances SA pour un montant de 310 milliers d'euros dans le cadre de l'exploitation des résidences en Italie. Cet engagement diminue de 1 093 milliers d'euros sur l'exercice.

Les ventes du foncier et des murs des résidences, hôtels et villages exploités par les sociétés d'exploitation touristique du Groupe Pierre & Vacances s'accompagnent de la signature auprès des propriétaires d'un bail. Au 30 septembre 2006, le montant des loyers restant à verser par le groupe sur la durée résiduelle des baux s'élève à 2 128 millions d'euros. La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 8 %, s'élève au 30 septembre 2006 à 1 430 millions d'euros.

La répartition des engagements de loyers par marque et par échéance au 30 septembre 2006 est la suivante :

(en millions d'euros)	30/09/2006	Échéances					
		< N + 1	N + 2	N + 3	N + 4	N + 5	> N + 5
Pierre & Vacances/ Pierre & Vacances City/Maeva/ Résidences MGM/Hôtels Latitudes	963,6	151,5	148,4	139,6	126,1	107,4	290,6
Center Parc Europe	1 164,5	93,5	95,6	97,7	99,8	101,8	676,1
TOTAL	2 128,1	245,0	244,0	237,3	225,9	209,2	966,7

1

2

3

4

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

Les contrats de location du foncier et des murs des 16 villages exploités par Center Parcs Europe sont conclus pour des durées comprises entre 11,5 et 15 ans, avec possibilité de renouvellement. Les loyers ne comportent pas de part variable dans leur détermination. Ils sont soumis à une indexation soit fixe (2,9 %), soit variable et correspondant à l'inflation ou à l'évolution des prix à la consommation du pays dans lequel les actifs sont localisés, avec des taux plancher et plafond généralement compris, en fonction des contrats, entre 1,75 % et 3,75 %.

Par ailleurs, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (société 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 Center Parcs d'Eemhof (situé aux Pays-Bas) à l'échéance du bail, soit en octobre 2018.

ENGAGEMENTS REÇUS

Les **avals et cautions** correspondent principalement aux engagements octroyés par des établissements bancaires au profit des sociétés d'exploitation immobilière et touristique pour l'exercice de leur activité réglementée afin d'obtenir les cartes

professionnelles de gestion immobilière, de transaction sur immeubles et fonds de commerce ainsi que d'agence de voyages. Au 30 septembre 2006, le montant de ces engagements s'élève à 20 137 milliers d'euros. L'augmentation de ces engagements provient de la hausse de 794 milliers d'euros des garanties octroyées au groupe dans le cadre de ses activités de gestion immobilière.

Les **garanties d'achèvement** sont délivrées par les établissements bancaires dans le cadre des opérations de développement immobilier. La variation du montant des garanties d'achèvement au 30 septembre 2006 résulte :

- d'une baisse d'un montant total de 152 089 milliers d'euros provenant :
 - de la diminution de 124 445 milliers d'euros des garanties pour les programmes suivants : le Domaine du Lac d'Ailette (70 593 milliers d'euros), le village du Rouret (43 828 milliers d'euros), Soulac (8 173 milliers d'euros) et Saint Laurent du Var (1 851 milliers d'euros),
 - de l'expiration de plusieurs garanties sur l'exercice : 27 644 milliers d'euros, dont essentiellement Vars (8 240 milliers d'euros), Port en Bessin (5 681 milliers d'euros), Paris Tour Eiffel (3 750 milliers d'euros), la résidence du Rouret (2 745 milliers d'euros) et Château d'Olonne (2 383 milliers d'euros) ;
- de l'augmentation d'un montant total de 66 691 milliers d'euros liée à la délivrance sur cet exercice de plusieurs nouvelles garanties. Les principaux programmes concernés sont Bois Francs (15 000 milliers d'euros), Le Crotoy (8 380 milliers d'euros), Eguisheim (8 161 milliers d'euros), Aquila à Val d'Isère (6 913 milliers d'euros), Montrouge (5 302 milliers d'euros), Branville (4 010 milliers d'euros), la Daille à Val d'Isère (3 300 milliers d'euros), les Bruyères aux Ménuires (3 120 milliers d'euros), Les Crêts à Méribel (2 400 milliers d'euros) et Thémis à La Plagne (2 106 milliers d'euros).

Note 36 - Échéancier des engagements hors bilan

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

respectivement dans la note 20 « Dettes financières » et la note 21 « Instruments de couverture ». Il n'est donc pas repris dans le tableau ci-dessous :

[en milliers d'euros]	30/09/2006	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Avals et cautions	16 055	3 909	11 213	933
Engagements de loyers	2 128 120	245 000	916 409	966 711
ENGAGEMENTS DONNÉS	2 144 175	248 909	927 622	967 644
Avals et cautions	21 089	-	-	21 089
Garanties d'achèvement	75 682	75 682	-	-
ENGAGEMENTS REÇUS	96 771	75 682	0	21 089

1

2

3

4

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

Le montant global des jetons de présence versé aux membres du Conseil d'Administration en 2006 au titre de l'exercice 2005/2006 s'élève à 150 milliers d'euros, montant identique à celui versé au titre de l'exercice 2004/2005.

Au titre des exercices clos le 30 septembre 2006 et le 30 septembre 2005, aucun salaire (y compris les avantages de toute nature) n'a été versé à un mandataire social directement par la société Pierre & Vacances SA ou par des sociétés du Groupe Pierre & Vacances contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du Code de Commerce. En revanche, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (société détenue par le Président

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

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

	Rémunération 2005/2006		Rémunération 2004/2005	
	due au titre de l'exercice	versée durant l'exercice	due au titre de l'exercice	versée durant l'exercice
<i>(en euros)</i>				
Gérard Brémond Président-Directeur Général				
Rémunération fixe ^(a)	182 843	182 843	183 943	183 943
Rémunération variable ^(b)	90 000	65 204	-	-
TOTAL	272 843	248 047	183 943	183 943
François Georges Directeur Général Délégué				
Rémunération fixe ^(a)	N/A	N/A	205 772	205 772
Rémunération variable ^(b)	N/A	N/A	-	300 000
TOTAL	N/A	N/A	205 772	505 772
Thierry Hellin Directeur Général Adjoint				
Rémunération fixe ^(a)	224 514	224 514	185 908	185 908
Rémunération variable ^(b)	75 000	65 000	65 000	55 000
TOTAL	299 514	289 514	250 908	240 908
Patricia Damerval Directeur Général Adjoint				
Rémunération fixe ^(a)	208 008	208 008	N/A	N/A
Rémunération variable ^(b)	75 000	43 116	N/A	N/A
TOTAL	283 008	251 124	N/A	N/A

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

(b) la rémunération variable est versée l'exercice suivant l'exercice au titre duquel elle est octroyée

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

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

François Georges a exercé son mandat de Directeur Général Délégué de Pierre et Vacances SA jusqu'au 31 mai 2005 et son mandat d'administrateur jusqu'au 10 octobre 2005. Dans le cadre de la rupture de son contrat de travail, il a perçu en 2004/2005, 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. Ils bénéficient au titre de leur contrat avec la société SITI d'une indemnité de fin de carrière calculée selon le régime normal applicable.

Le nombre d'options de souscription d'actions et d'achat d'actions attribuées aux mandataires sociaux est le suivant :

Options de souscription d'actions (OSA) et d'achat d'actions (OAA) attribuées par le Conseil d'Administration du :	Prix d'exercice (en euros)	Nombre d'options détenues au 30/09/05	Mouvements de l'exercice			Nombre d'options détenues au 30/09/06
			Nouvelle attribution	Options exercées	Options annulées	
20/06/00 (OSA)	59,99	2 000	-	-	-	2 000
11/04/03 (OSA)	44,00	15 000	-	-	-	15 000
07/09/04 (OSA)	66,09	8 000	-	-	-	8 000
26/09/05 (OAA)	59,89	8 000	-	-	-	8 000
TOTAL		33 000	-	-	-	33 000

Par ailleurs, depuis la clôture de l'exercice 2005/2006, Patricia Damerval a exercé 2 000 options de souscription d'actions qui avait été attribuées par le Conseil d'Administration du 20 juin 2000 au prix d'exercice de 59,99 euros.

L'ensemble des membres du Comité Exécutif ⁽¹⁾ a perçu en 2005/2006 une rémunération brute globale (y compris les

avantages en nature) de 2 478 329 euros, dont 1 909 599 euros au titre de la part fixe de la rémunération 2005/2006 et 568 730 euros au titre de la part variable 2004/2005 (primes dues au titre de l'exercice 2004/2005 versées au 1^{er} semestre 2005/2006).

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

(en euros)	Versées en 2005/2006	Versées en 2004/2005
Rémunérations fixes ^(a)	1 909 599	1 821 394
Rémunérations variables ^(b)	568 730	921 517
TOTAL	2 478 329	2 742 911

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

(b) la rémunération variable est versée l'exercice suivant l'exercice au titre duquel elle est octroyée

Note 38 - Identification de la société mère consolidante

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

(1) À l'exception d'Éric Debry qui a pris ses fonctions en octobre 2006.

Note 39 - 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 ;
- les co-entreprises dont la méthode de consolidation sont l'intégration proportionnelle : Citéa, Les Villages Nature de Val d'Europe, Montrouge Développement, Nuit & Jour Projections et Part House.

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 :

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

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

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

Par ailleurs, le Président-Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire indirect de Pierre & Vacances SA, a perçu un montant de 1 080 milliers d'euros, suite à l'acquisition par le groupe de 100 % des titres de la société Holding Green BV qu'il possédait. Cette société détient, indirectement via la société Green Participation SAS, 7,5 % du capital de Green Buyco BV qui a acquis le 25 septembre 2003 auprès du sous-groupe Center Parcs Europe la propriété du foncier et des murs de 7 villages situés aux Pays-Bas, en Belgique et en Allemagne. Dans le

cadre de cette cession, Green Participation SAS avait négocié en 2003 une clause d'earn-out calculée en fonction du retour sur investissement obtenu par l'acquéreur et s'était désistée de la perception des bénéfices éventuels attachés à cette opération au profit de Pierre & Vacances. Cette acquisition a permis au Groupe Pierre & Vacances d'enregistrer un profit non récurrent de 23 169 milliers d'euros lors de la mise en jeu de la clause d'earn-out, dans le cadre de l'acquisition réalisée le 19 juillet 2006 par le Groupe Blackstone de la totalité du capital de Green Buyco BV.

Note 40 - Information relative aux co-entreprises

Les sociétés sur lesquelles le groupe exerce un contrôle conjoint et qui sont consolidées par intégration proportionnelle sont les suivantes au 30 septembre 2006 :

- SA Citéa (50 %) ;
- SCI Montrouge Développement (50 %) ;
- SARL Les Villages Natures de Val d'Europe (50 %) ;

- Part House Srl (55 %) ;
- Nuit & Jour Projections SL (50 %).

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

INFORMATION SUR LE BILAN

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/09/2006	30/09/2005
Actifs non courants	682	65
Actifs courants	23 033	15 218
TOTAL DE L'ACTIF	23 715	15 283
Passifs non courants	-	550
Passifs courants	13 597	5 394
TOTAL DU PASSIF HORS CAPITAUX PROPRES	13 597	5 944

INFORMATION SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT

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

1

2

3

4

Note 41 - Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice 2005/2006

▶ AUGMENTATIONS DE CAPITAL SUITE À TROIS LEVÉES D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS

Après le 30 septembre 2006, la société Pierre & Vacances SA a réalisé des augmentations de capital par émission d'actions

nouvelles. En effet, suite à trois levées d'options de souscription d'actions qui avaient été attribuées par le Conseil d'Administration en date du 18 décembre 1998, 20 mars 2000 et 20 juin 2000, les augmentations de capital (primes d'émission incluses) ont été réalisées pour un montant global de 151 milliers d'euros :

Date de levée des options	Nombre d'options levées	Prix d'exercice (en euros)	Valeur (en milliers d'euros)
31 octobre 2006	500	15,24	8
7 novembre 2006	2 000	59,99	120
13 décembre 2006	500	47,00	23
TOTAL	3 000		151

1

À l'issue de cette opération, le capital social s'élève à 87 848 360 euros et se décompose en 8 784 836 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale de 10 euros chacune.

2

3

▶ ACQUISITIONS RÉALISÉES DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE

Depuis le 1^{er} octobre 2006, le groupe a investi 30,8 millions d'euros, sans recours à des financements extérieurs, pour acquérir des actifs immobiliers à rénover.

Le 2 octobre 2006, le Groupe Pierre & Vacances a acquis les murs de deux résidences exploitées sous la marque Pierre & Vacances :

- les Chalets du Forum à Courchevel, comprenant 59 appartements, 81 parkings et 34 caves ;
- le Britania à La Tania, comprenant 71 appartements et 44 parkings.

De même, la résidence Aconit, exploitée par Pierre & Vacances a été acquise le 17 octobre 2006. L'actif comprend 102 appartements et 20 parkings situés aux Ménuires.

Les appartements de ces trois résidences situées à la montagne feront l'objet d'une rénovation et d'une revente sous les formules de vente Pierre & Vacances avec un bail attaché.

4

Le 16 novembre 2006, le Groupe Pierre & Vacances a acquis 69 lots de copropriété, les services généraux et 38 parkings couverts dans l'hôtel géré en mandat par Citéa et situé dans le centre-ville de Lille. Le groupe détient 50 % de Citéa qui gère en mandat 40 résidences urbaines de catégorie 2 étoiles. Les lots acquis feront l'objet d'une rénovation et seront revendus par PVCI avec un bail Pierre & Vacances attaché, puis confiés en mandat de gestion à Citéa.

▶ CESSIONS INTERVENUES DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE

Le 2 octobre 2006, le groupe a refacturé 85 % des travaux d'extension des équipements de loisirs du site de Bois-Francs à la Société Foncière du Domaine des Bois-Francs (groupe Vectrane), propriétaire des actifs immobiliers du village, soit une somme de 11 050 milliers d'euros hors taxes. À la livraison et à l'achèvement des travaux, le groupe percevra la somme restant due de 1 950 milliers d'euros hors taxes.

Le 3 octobre 2006, le groupe a cédé 25 % de la société Domaine Skiable de Valmorel qui exploite les remontées mécaniques de cette station. L'incidence avant impôt sur le résultat consolidé est une plus-value de 1 356 milliers d'euros.

ANNEXE SUR LA TRANSITION AUX NORMES IFRS

Dans le cadre de la publication de ses états financiers comparatifs, le Groupe Pierre & Vacances a préparé une information chiffrée sur les incidences de l'adoption du nouveau référentiel comptable avec :

- des tableaux de rapprochement des données publiées selon les normes françaises et IFRS pour les éléments suivants :
 - capitaux propres au 1^{er} octobre 2004 et 30 septembre 2005,
 - bilans au 1^{er} octobre 2004 et 30 septembre 2005,
 - comptes de résultat de l'exercice 2004/2005,
 - variation de la trésorerie de l'exercice 2004/2005 ;
- une description des principaux retraitements IFRS.

Les informations relatives aux options comptables liées à la première application, ainsi qu'aux formats de présentation retenus pour le bilan, le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie sont détaillées dans la partie V : Notes annexes aux comptes consolidés – Note 1 « Principes comptables ». Rappelons que le groupe a fait le choix d'appliquer dès le 1^{er} octobre 2004 les normes IAS 32 et IAS 39 relatives aux instruments financiers.

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.

Les données financières IFRS 2004/2005 présentées ci-après ont été ajustées de façon marginale par rapport à celles publiées dans le document de référence de l'exercice 2004/2005 (pages 22 à 33 du rapport financier). Ces ajustements s'expliquent principalement par la finalisation des travaux d'analyse et de validation des incidences liées à l'application des normes IAS 32 et IAS 39 (passifs et instruments financiers), IAS 38 (charges à répartir et frais de publicité) et IAS 16 (amortissement des immobilisations corporelles par composants). Leur incidence sur les capitaux propres du groupe au 1^{er} octobre 2004 est peu significative et s'élève à - 2 755 milliers d'euros.

1

2

3

4

1 - TABLEAUX DE RAPPROCHEMENT ENTRE NORMES FRANÇAISES ET IFRS

▶ CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS AU 1^{ER} OCTOBRE 2004

<i>(en milliers d'euros)</i>	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
Actions propres détenues	4	- 169	-	- 169
Avantages au personnel et stock-options	5	- 1 626	-	- 1 626
Autres retraitements	6	- 3 772	-	- 3 772
CAPITAUX PROPRES NORMES IFRS		279 576	549	280 125

► BILAN CONSOLIDÉ AU 1^{ER} OCTOBRE 2004 (EN MILLIERS D'EUROS)

ACTIF	Normes françaises	Retraitements						Total	Reclas- sement	Normes IFRS
		Impôts différés sur marque	Écarts d'acquisition et actifs incorporels	Activité immobilière ^(a)	Actions propres détenues	Avantages au personnel et stock-options	Autres			
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
Titres mis en équivalence	1 119	-	-	-	-	-	-	0	-	1 119
Actifs financiers non courants	34 695	-	-	-	-	-	-	0	-	34 695
Actifs d'impôts différés	-	- 27 049	323	1 228	-	877	1 872	- 22 749	131 156	108 407
ACTIFS NON COURANTS	446 094	- 27 049	323	1 228	0	877	3 049	- 21 572	131 156	555 678
Stocks et encours	188 423	-	-	- 6 062	-	-	-	- 6 062	-	182 361
<i>Avances et acomptes versés sur commandes</i>	<i>3 395</i>	-	-	-	-	-	-	<i>0</i>	<i>- 3 395</i>	<i>0</i>
Clients et comptes rattachés	120 090	-	-	2 841	-	-	-	2 841	-	122 931
Autres actifs courants	-	-	-	- 183	-	-	-	- 183	197 206	197 023
<i>Autres créances et comptes de régularisation</i>	<i>332 657</i>	-	-	-	-	-	- 7 690	<i>- 7 690</i>	<i>- 324 967</i>	<i>0</i>
<i>Valeurs mobilières de placement</i>	<i>23 944</i>	-	-	-	- 169	-	-	<i>- 169</i>	<i>- 23 775</i>	<i>0</i>
<i>Disponibilités</i>	<i>65 071</i>	-	-	-	-	-	-	<i>0</i>	<i>- 65 071</i>	<i>0</i>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-	-	-	-	-	-	-	-	88 846	88 846
ACTIFS COURANTS	733 580	0	0	- 3 404	- 169	0	- 7 690	- 11 263	- 131 156	591 161
TOTAL DE L'ACTIF	1 179 674	- 27 049	323	- 2 176	- 169	877	- 4 641	- 32 835	0	1 146 839

(a) méthode de l'avancement et fonds de concours

PASSIF	Retraitements								Reclas- sement	Normes IFRS
	Normes françai- ses	Impôts différés sur marque	Écarts d'acqui- sition et actifs incorporels	Activité immobi- lière ^(a)	Actions propres détenues	Avanta- ges au person- nel et stock- options	Autres	Total		
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	- 3 772	- 34 412	-	129 195
Résultat consolidé	59 462	-	-	-	-	-	-	0	-	59 462
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	314 157	- 27 049	323	- 2 288	- 169	- 1 626	- 3 772	- 34 581	0	279 576
<i>Intérêts minoritaires</i>	<i>549</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0</i>	<i>-</i>	<i>549</i>
CAPITAUX PROPRES	314 706	- 27 049	323	- 2 288	- 169	- 1 626	- 3 772	- 34 581	0	280 125
Provisions pour risques et charges	83 631	-	-	- 34 510	-	-	-	- 34 510	- 49 121	0
Dettes financières à long terme	-	-	-	-	-	-	- 1 383	- 1 383	211 772	210 389
Provisions pour risques et charges à caractère non courant	-	-	-	-	-	2 292	-	2 292	34 336	36 628
Passifs d'impôts différés	-	-	-	-	-	-	-	0	4 896	4 896
<i>Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit</i>	<i>267 992</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0</i>	<i>- 267 992</i>	<i>0</i>
<i>Dettes financières diverses</i>	<i>8 351</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0</i>	<i>- 8 351</i>	<i>0</i>
PASSIFS NON COURANTS	359 974	0	0	- 34 510	0	2 292	- 1 383	- 33 601	- 74 460	251 913
<i>Avances et acomptes reçus sur commandes</i>	<i>48 852</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0</i>	<i>- 48 852</i>	<i>0</i>
Dettes financières à court terme	-	-	-	-	-	-	0	0	56 444	56 444
Provisions pour risques et charges à caractère courant	-	-	-	-	-	211	-	211	14 785	14 996
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	229 369	-	-	-	-	-	-	0	-	229 369
Autres passifs courants	-	-	-	34 622	-	-	514	35 136	278 856	313 992
<i>Autres dettes et comptes de régularisation</i>	<i>226 773</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0</i>	<i>- 226 773</i>	<i>0</i>
PASSIFS COURANTS	504 994	0	0	34 622	0	211	514	35 347	74 460	614 801
TOTAL DU PASSIF	1 179 674	- 27 049	323	- 2 176	- 169	877	- 4 641	- 32 835	0	1 146 839

(a) méthode de l'avancement et fonds de concours

1

2

3

4

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ 2004/2005

Note	Normes françaises	Retraitements						Total	Reclassement	Normes IFRS
		Impôts différés sur marque	Écarts d'acquisition et actifs incorporels	Activité immobilière ^(a)	Actions propres détenues	Avantages au personnel et stock-options	Autres			
	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	-	-	- 570	- 10 639	- 77 344	0
Production stockée et immobilisée	46 671	-	-	-	-	-	-	0	- 46 671	0
Achats et services extérieurs	-	-	-	- 49 968	-	-	- 1 179	- 51 147	- 739 070	- 790 217
Achats consommés	- 143 494	-	-	-	-	-	-	0	143 494	0
Charges de personnel	- 301 136	-	-	-	-	- 1 142	-	- 1 142	- 496	- 302 774
Amortissements et provisions	-	-	-	-	-	-	- 571	- 571	- 36 731	- 37 302
Autres charges et produits d'exploitation	-	-	-	-	-	-	-	0	- 25 352	- 25 352
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	-	-	2 269	9 677	41 052	0
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	72 481	0	206	1 603	0	- 1 142	- 51	616	1 892	74 989
Autres charges et produits opérationnels	-	-	-	-	-	-	-	0	- 6 173	- 6 173
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	72 481	0	206	1 603	0	- 1 142	- 51	616	- 4 281	68 816
Quote-part des opérations faites en commun	- 2	-	-	-	-	-	-	0	2	0
Coût de l'endettement financier net	-	-	-	-	- 30	-	- 1 725	- 1 755	- 10 034	- 11 789
Autres produits et charges financiers	-	-	-	-	-	- 117	-	- 117	1 917	1 800
Résultat financier	- 7 961	-	-	-	-	-	-	0	7 961	0
RÉSULTAT FINANCIER	- 7 963	0	0	0	- 30	- 117	- 1 725	- 1 872	- 154	- 9 989
Résultat exceptionnel	- 4 858	-	423	-	-	-	-	423	4 435	0
Impôts sur les résultats	- 17 316	859	- 46	- 570	-	95	457	795	-	- 16 521
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	193	-	-	-	-	-	-	0	-	193
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition & fonds de commerce	- 7 936	-	7 936	-	-	-	-	7 936	-	0
RÉSULTAT NET	34 601	859	8 519	1 033	- 30	- 1 164	- 1 319	7 898	0	42 499
Dont :										
- Part du groupe	34 262	859	8 519	1 033	- 30	- 1 164	- 1 319	7 898	-	42 160
- Intérêts minoritaires	339	-	-	-	-	-	-	0	-	339

(a) méthode de l'avancement et fonds de concours

▀ **CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS AU 30 SEPTEMBRE 2005**

<i>(en milliers d'euros)</i>	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
Actions propres détenues	4	- 2 085	-	- 2 085
Avantages au personnel et stock-options	5	- 1 834	-	- 1 834
Autres retraitements	6	- 5 165	-	- 5 165
CAPITAUX PROPRES NORMES IFRS		308 977	282	309 259

1

2

3

4

BILAN CONSOLIDÉ AU 30 SEPTEMBRE 2005

ACTIF <i>(en milliers d'euros)</i>	Normes françai- ses	Retraitements						Total	Reclas- sement	Normes IFRS
		Impôts différés sur marque	Écarts d'acqui- sition et actifs incorpo- rels	Activité immobi- lière ^(a)	Actions propres déten- ues	Avanta- ges au person- nel et stock- options	Autres			
Note		1	2	3	4	5	6			
Écarts d'acquisition	116 491	-	11 537	-	-	-	-	11 537	-	128 028
Immobilisations incorporelles	121 710	-	- 2 972	-	-	-	-	- 2 972	-	118 738
Immobilisations corporelles	157 571	-	-	-	-	-	1 859	1 859	-	159 430
Titres mis en équivalence	1 311	-	-	-	-	-	-	0	-	1 311
Actifs financiers non courants	33 234	-	-	-	-	-	-	0	-	33 234
Actifs d'impôts différés	-	- 26 190	277	658	-	972	2 362	- 21 921	96 164	74 243
ACTIFS NON COURANTS	430 317	- 26 190	8 842	658	0	972	4 221	- 11 497	96 164	514 984
Stocks et encours	256 210	-	-	- 48 792	-	-	-	- 48 792	-	207 418
<i>Avances et acomptes versés sur commandes</i>	<i>3 712</i>	-	-	-	-	-	-	<i>0</i>	<i>- 3 712</i>	<i>0</i>
Clients et comptes rattachés	316 719	-	-	2 552	-	-	-	2 552	-	319 271
Autres actifs courants	-	-	-	- 7 421	-	-	0	- 7 421	208 318	200 897
<i>Autres créances et comptes de régularisation</i>	<i>310 742</i>	-	-	-	-	-	- 9 972	<i>- 9 972</i>	<i>- 300 770</i>	<i>0</i>
<i>Valeurs mobilières de placement</i>	<i>32 717</i>	-	-	-	- 2 085	-	-	<i>- 2 085</i>	<i>- 30 632</i>	<i>0</i>
<i>Disponibilités</i>	<i>55 578</i>	-	-	-	-	-	-	<i>0</i>	<i>- 55 578</i>	<i>0</i>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-	-	-	-	-	-	-	0	86 210	86 210
ACTIFS COURANTS	975 678	0	0	- 53 661	- 2 085	0	- 9 972	- 65 718	- 96 164	813 796
TOTAL DE L'ACTIF	1 405 995	- 26 190	8 842	- 53 003	- 2 085	972	- 5 751	- 77 215	0	1 328 780

(a) méthode de l'avancement et fonds de concours

PASSIF	Retraitements								Reclas- sement	Normes IFRS
	Normes françai- ses	Impôts différés sur marque	Écarts d'acqui- sition et actifs incorpo- rels	Activité immobi- lière ^(a)	Actions propres déten- ues	Avanta- ges au person- nel et stock- options	Autres	Total		
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	- 3 846	- 33 500	-	173 993
Résultat consolidé	34 262	859	8 519	1 033	- 30	- 1 164	- 1 319	7 898	-	42 160
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	336 664	- 26 190	8 842	- 1 255	- 2 085	- 1 834	- 5 165	- 27 687	0	308 977
Intérêts minoritaires	282	-	-	-	-	-	-	0	-	282
CAPITAUX PROPRES	336 946	- 26 190	8 842	- 1 255	- 2 085	- 1 834	- 5 165	- 27 687	0	309 259
<i>Provisions pour risques et charges</i>	<i>79 602</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>- 31 643</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>- 31 643</i>	<i>- 47 959</i>	<i>0</i>
Dettes financières à long terme	-	-	-	-	-	-	- 1 201	- 1 201	185 036	183 835
Provisions pour risques et charges à caractère non courant	-	-	-	-	-	2 697	-	2 697	35 303	38 000
Passifs d'impôts différés	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
<i>Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit</i>	<i>227 033</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0</i>	<i>- 227 033</i>	<i>0</i>
<i>Dettes financières diverses</i>	<i>457</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0</i>	<i>- 457</i>	<i>0</i>
PASSIFS NON COURANTS	307 092	0	0	- 31 643	0	2 697	- 1 201	- 30 147	- 55 110	221 835
<i>Avances et acomptes reçus sur commandes</i>	<i>56 709</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0</i>	<i>- 56 709</i>	<i>0</i>
Dettes financières à court terme	-	-	-	-	-	-	0	0	42 454	42 454
Provisions pour risques et charges à caractère courant	-	-	-	-	-	109	-	109	12 656	12 765
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	235 431	-	-	-	-	-	-	0	-	235 431
Autres passifs courants	-	-	-	- 20 105	-	-	615	- 19 490	526 526	507 036
<i>Autres dettes et comptes de régularisation</i>	<i>469 817</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0</i>	<i>- 469 817</i>	<i>0</i>
PASSIFS COURANTS	761 957	0	0	- 20 105	0	109	615	- 19 381	55 110	797 686
TOTAL DU PASSIF	1 405 995	- 26 190	8 842	- 53 003	- 2 085	972	- 5 751	- 77 215	0	1 328 780

(a) méthode de l'avancement et fonds de concours

▮ VARIATION DE LA TRÉSORERIE 2004/2005

(en milliers d'euros)	Normes françaises	Retraitement des actions propres détenues	Normes IFRS
Note		4	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	89 015	- 169	88 846
Soldes bancaires créditeurs	- 4 192	-	- 4 192
TRÉSORERIE D'OUVERTURE	84 823	- 169	84 654
Trésorerie et équivalents de trésorerie	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

L'incidence des normes IFRS sur la trésorerie du groupe correspond au retraitement des actions propres détenues qui vient diminuer le montant de la trésorerie d'ouverture et de clôture de l'exercice 2004/2005 pour 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.

1

2

3

4

2 - 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 1^{er} octobre 2004, cet impôt différé passif a été constaté au 1^{er} 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 20 ans et le groupe réalise annuellement un test de valorisation de 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 valorisation. Le niveau de regroupement des unités génératrices de trésorerie retenu pour effectuer ce test de valeur 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 1^{er} octobre 2004 mais l'arrêt de l'amortissement des écarts d'acquisition génère un profit dans

le compte de résultat des exercices ouverts à compter de cette date.

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 les principes en normes françaises.

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 ^(a)	-	423	423
Amortissement des écarts d'acquisition et fonds de commerce	-	8 142	8 142
Impôts différés ^(b)	323	- 46	277
TOTAL	323	8 519	8 842

(a) 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

(b) 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 les notaires 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, l'excédent de loyer appelé « fonds de concours » :

- en normes françaises est comptabilisé 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 durée du bail en fonction du rythme d'utilisation de l'exploitation touristique ;

- en normes IFRS est traité comme une partie excédentaire du prix de vente du bien immobilier. Ce 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 ^(a)	764
Fonds de concours sur programmes livrés	- 2 515	- 162 ^(a)	- 2 677
Impôts différés	1 228	- 570	658
TOTAL	- 2 288	1 033	- 1 255

(a) 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

1

2

3

4

Note 4 - Actions propres détenues

Les actions propres détenues :

- en normes françaises, qui ont été explicitement affectées, dès l'acquisition, soit à l'attribution aux salariés, soit à l'animation du marché dans le cadre du contrat de liquidité, sont comptabilisées 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 toutes être portées 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	-
Actions propres détenues	- 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

1

2

3

4

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
Passifs et instruments financiers (IAS 32 - IAS 39)	- 2 649	- 1 299	- 107	- 4 055
Frais de publicité (IAS 38)	- 2 153	137		- 2 016
Charges à répartir (IAS 38)	- 1 438	- 230		- 1 668
Amortissement par composant (IAS 16)	596	- 384		212
Impôts différés	1 872	457	33	2 362
TOTAL	- 3 772	- 1 319	- 74	- 5 165

1

Les retraitements les plus significatifs concernent :

■ les passifs et instruments financiers :

- en normes françaises, les emprunts bancaires sont comptabilisés à leur valeur d'origine et les coûts de mise en place en charges à répartir pour être amortis linéairement sur la durée de l'emprunt. Les instruments de couverture ne sont pas comptabilisés au bilan à leur juste valeur et figurent en engagement hors bilan,
- en normes IFRS, les emprunts bancaires sont enregistrés à leur juste valeur à la date d'origine nette des coûts de mise en place. Ces coûts sont comptabilisés progressivement en résultat financier jusqu'à l'échéance selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les instruments financiers dérivés sont enregistrés au bilan à leur juste valeur. Les variations de juste de valeur des instruments financiers contractés pour la couverture de certaines dettes financières sont comptabilisées directement dans les capitaux propres pour la partie efficace de la couverture et directement enregistrée en résultat financier pour la partie inefficace ;

■ les frais de publicité et de marketing :

- en normes françaises, le groupe comptabilise en charges constatées d'avances toutes les charges enregistrées au cours de l'exercice correspondant à des achats de biens ou services dont la fourniture ou la prestation doit intervenir ultérieurement. Ainsi, pour les activités touristiques, les

frais de publicité et de marketing engagés au cours de l'exercice, et relatifs à une saison commerciale dont le chiffre d'affaires est enregistré sur l'exercice suivant sont comptabilisés en charges constatées d'avance,

- en normes IFRS, les frais de publicité et de marketing, conformément aux discussions de l'IFRIC sur la norme IAS 38, sont constatés en charges de l'exercice lorsqu'ils sont encourus, sans attendre l'avantage futur que peut en retirer l'entreprise. Le groupe a donc été amené à retraiter, en capitaux propres et en compte de résultat, ces frais en fonction de leur catégorie. Ce retraitement résulte des discussions avancées de l'IFRIC sur ce sujet, la norme définitive pourrait donc modifier le traitement comptable dans les comptes consolidés ;

■ 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.

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos le 30 septembre 2006

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 2006, 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. Ces comptes ont été préparés pour la première fois conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne. Ils comprennent à titre comparatif les données relatives à l'exercice 2005 retraitées selon les mêmes règles.

► 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 du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

► II. JUSTIFICATION DES APPRÉCIATIONS

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

- les notes 2, 30 et 39 de l'annexe décrivent les conséquences comptables de l'application, au cours de l'exercice, des clauses de complément de prix prévues dans les protocoles antérieurs relatifs à la cession des murs de certains parcs exploités par Center Parcs ;
- les notes 5, 6, 7 et 8 de l'annexe décrivent les modalités de dévaluation des immobilisations corporelles et incorporelles.

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 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 25 janvier 2007

Les Commissaires aux Comptes

AACE ÎLE-DE-FRANCE
Michel Riguelle

ERNST & YOUNG & Autres
Bruno Bizet

1

2

3

4

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions réglementées

Exercice clos le 30 septembre 2006

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

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

▣ CONVENTIONS AUTORISÉES AU COURS DE L'EXERCICE

En application de l'article L. 225-40 du Code de Commerce, nous avons été avisés de conventions qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil d'Administration.

1

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.

2

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.

3

Avec la société Cobim SARL

Votre Conseil d'Administration en date du 2 mars 2006 a autorisé votre Société à procéder à un abandon pur et simple de créance en compte courant d'un montant de 10 023 712 euros qu'elle détenait sur la société Cobim SARL. Cette opération, intervenue en date du 15 mai 2006, n'a pas eu d'impact sur le résultat de l'exercice, ladite créance d'une valeur faciale de 12 508 631 euros ayant été acquise en février 2002 pour un montant de 2 484 919 euros.

Personnes concernées par cette convention : Messieurs Gérard Brémond et Thierry Hellin.

4

Avec la société GB Développement SA

Votre Conseil d'Administration en date du 6 juin 2006 a autorisé votre Société à céder 1 906 actions de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXXVII à GB Développement SA moyennant le prix de 19 060 euros. Cette cession est intervenue en date du 14 juin 2006.

Personnes concernées par cette convention : Messieurs Gérard Brémond et Thierry Hellin et Madame Patricia Damerval.

Avec la société Green Participation SAS

Votre Conseil d'Administration en date du 29 juin 2006 a autorisé votre Société à acquérir auprès de Green Participations SAS, 7,5% des actions composant le capital de la société Green Buyco BV, en vue de la cession de ces mêmes actions au profit du Groupe Blackstone. Cette acquisition est intervenue en date du 30 juin 2006 pour un montant de 34 444 070 euros. Cette convention s'inscrit dans le prolongement de la convention antérieurement conclue avec la société Green Buyco BV, et antérieurement approuvée par votre Assemblée Générale. Dans le cadre de la cession au Groupe Blackstone, cette convention, qui prévoyait la perception d'un earn-out par le Groupe Pierre & Vacances, a fait l'objet d'un amendement en faveur du Groupe Pierre & Vacances et a trouvé à s'appliquer à l'occasion de la cession au Groupe Blackstone le 19 juillet 2006, qui génère ainsi un profit pour le Groupe Pierre & Vacances de 23 169 000 euros.

Personnes concernées par cette convention : Messieurs Gérard Brémond et Thierry Hellin et Madame Patricia Damerval.

Avec la SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – SITI

Votre Conseil d'Administration en date du 29 juin 2006 a autorisé votre Société à acquérir l'intégralité des actions composant le capital social de la société Multi-Resorts Holding BV, soit 18 000 actions, auprès de la SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – SITI pour un montant total de 18 000 euros. Cette acquisition est intervenue en date du 5 juillet 2006.

Personne concernée par cette convention : Monsieur Gérard Brémond.

Avec la société Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS

Votre Conseil d'Administration en date du 4 septembre 2006 a autorisé votre Société à céder 1 524 parts de la SNC Ailette Équipements à la société Pierre & Vacances Immobilier Holding moyennant le prix de 1 euro. Cette cession est intervenue en date du 11 septembre 2006.

Personne concernée par cette convention : Monsieur Gérard Brémond

▣ CONVENTIONS APPROUVÉES AU COURS D'EXERCICES ANTÉRIEURS DONT L'EXECUTION 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

Cette convention réglementée a pris fin en tant que telle le 19 juillet 2006, date de cession des titres Green Buyco BV au Groupe Blackstone.

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, détenait 7,5 % du capital social de Green Buyco BV dont elle finançait à due concurrence la dette subordonnée jusqu'à la cession de ces mêmes titres à votre Société en date du 30 juin 2006.

1

2

3

4

Avec la société SITI – Société d'Investissement Touristique et Immobilier**Opération de cession-bail avec Zeeland Investments Beheer BV**

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

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

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

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 Almatoisir 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 2 425 464 euros jusqu'au 20 janvier 2006.

Fait à Paris et Neuilly-sur-Seine, le 25 janvier 2007

Les Commissaires aux Comptes

ACCEÎLE-DE-FRANCE
Michel Riguelle

ERNST & YOUNG & Autres
Bruno Bizet

1

2

3

4



3

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Administration – Direction	120
Rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne	124
Rapport des Commissaires aux Comptes	133
Gestion des risques	134

1

2

3

4

Administration – Direction

Composition du Conseil d'Administration

Noms	Fonctions	Date de la première nomination	Date d'échéance du mandat en cours ^(a)	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société	Critères d'indépendance ^(b)	Nombre d'actions détenues dans la Société ^(c)
Gérard BRÉMOND	Président-Directeur Général	22/04/1992		PDG	-	Non	10
Éric DEBRY	Directeur Général Délégué	05/12/2006 ^(d)		DG	-	Non	- ^(e)
Michel DUPONT	Administrateur	05/06/2001		-	Gérant de société	Oui	10
Olivier BRÉMOND	Administrateur	10/07/1995		-	Gérant de société	Non	10
SA SITI, représentée par Thierry HELLIN	Administrateur	03/10/2003	Jusqu'à l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30/09/2009	DGA Groupe	-	Non	4 407 991
Marc R. PASTURE	Administrateur	10/09/1998		-	Fondateur et administrateur de TV Gusto	Oui	10
Sven BOINET	Administrateur	24/02/2003		-	Président du Directoire Groupe Lucien Barrière	Oui	25
Ralf CORSTEN	Administrateur	11/03/2004		-	Avocat	Oui	10
GB DÉVELOPPEMENT SA, représentée par Patricia DAMERVAL	Administrateur	10/10/2005		DGA Groupe	-	Non	10

(a) proposée à l'Assemblée Générale du 15 février 2007

(b) 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

(c) le nombre minimum d'actions devant être détenu par les Administrateurs dans la Société est de 10

(d) monsieur Debry a été nommé Directeur Général Délégué en date du 5 décembre 2006. Sa nomination en qualité d'administrateur est proposée à l'Assemblée Générale du 15 février 2007

(e) conformément aux dispositions de l'article L. 225- 25 al. 2 du Code de Commerce, Monsieur Debry disposera d'un délai de 3 mois pour régulariser sa situation

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.

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 124 à 126 du présent document de référence).

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

Gérard BRÉMOND, Président-Directeur Général

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

Monsieur 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 ;
- jusqu'au 29 mai 2006 « director » de Holding Green BV ;
- jusqu'au 30 juin 2006 représentant permanent de GB Développement SA dans la société Ciné B ;
- jusqu'au 27 janvier 2006 représentant permanent de OG Communication dans les sociétés Marathon et Marathon International.

Éric DEBRY, Directeur Général Délégué

Monsieur Éric Debry a été jusqu'au 30 juin 2006 :

- Président et membre du Directoire de Nouvelles Frontières International (Groupe Nouvelles Frontières) ;
- Président-Directeur Général de Nouvelles Frontières Touraventure (Touraventure SA) ;
- Représentant permanent de Touraventure SA au sein du Conseil d'Administration de Corsair et de Nouvelles Frontières Distribution ;
- Administrateur de Havas Loisirs SAS.

Michel DUPONT

Monsieur Michel Dupont est :

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

Monsieur Michel Dupont a été jusqu'au 1^{er} semestre 2005 :

- Président de SAS EcoServices Capital ;
- Président du Conseil d'Administration d'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

Monsieur Olivier Brémond est :

- Administrateur de :
 - SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier ;
 - Kisan (nouvelle dénomination de Scogardisin) ;
 - Caoz.

1

2

3

4

Monsieur Olivier Brémond a été jusqu'au 27 janvier 2006 :

- Président du Conseil d'Administration de SA Marathon ;
- Président-Directeur Général de :
 - SA Marathon International,
 - SA Cinéa,
 - SA Marathon Animation ;
- Gérant de :
 - SARL OG Communication,
 - SARL Marathon Méditerranée,
 - Marathon GmbH ;

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

Marc R. PASTURE

Monsieur Marc Pasture est :

- Membre du Conseil de Surveillance de :
 - Maritim Hotelgesellschaft mbH (Germany),
 - RWE-Harpen AG (Germany),
 - Dolce Media GmbH (Germany),
 - Société de Production Belge (Belgique) ;
- Administrateur de :
 - TV Gusto Medien GmbH (Allemagne),
 - Deutsche Auslandsgesellschaft (Allemagne),
 - Jöma Beteiligungsgesellschaft mbH (Allemagne) ;
- Membre du Conseil Consultatif de :
 - Gerling Versicherungen AG (Allemagne),
 - Odewald & Compagnie (Allemagne),
 - Comites GmbH (Allemagne).

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

Sven BOINET

Monsieur Sven Boinet est :

- Président du Directoire du Groupe Lucien Barrière ;
- Administrateur de :
 - Dinard Golf SA,
 - Géodis,
 - SHCD, SEETE (Groupe Lucien Barrière).

Monsieur Sven Boinet a été :

- de 2003 à juillet 2005, administrateur de Lastminute.com (UK) ;
- de février 2005 à juillet 2006, administrateur de la Société Française des Papiers Peints.

Ralf CORSTEN

Monsieur Ralf Corsten est :

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

Monsieur Ralf Corsten a été jusqu'au 30 juin 2006 administrateur de TUI China Travel Co (Chine).

Monsieur Ralf Corsten a été jusqu'au 30 juin 2003 :

- Président 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.

Monsieur Thierry Hellin est :

- Président Directeur Général de la SA SERL et de la SA Peterhof ;
- Administrateur de la SA Lepeudry et Grimard et de GB Développement SA ;
- Représentant permanent de la SA Peterhof au sein du Conseil d'Administration de la SA CFICA ;

Monsieur Thierry Hellin a été :

- du 23 février 2000 au 30 septembre 2003, administrateur de la SA SITI Participation 2 ;
- du 24 février 1998 au 30 septembre 2003, représentant permanent de la SA Peterhof dans la SA SITI Participation ;
- jusqu'au 23 septembre 2004, représentant permanent de Pierre & Vacances Maeva Distribution dans la société Pierrebac ;
- jusqu'au 12 octobre 2005, administrateur de la SA SITI.

Patricia DAMERVAL, Directeur Général Adjoint Groupe en charge des Finances.

Madame 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 du 2 mars 2006, dans sa partie ordinaire, a fixé à 150 000 euros, le montant annuel maximal des jetons de présence pour l'exercice 2005/2006.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 4 septembre 2006 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 contrôlée 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 euros en rémunération

de son activité au sein du Conseil d'Administration au titre de l'exercice 2005/2006 ;

- 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 euros 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 3^e réunion à laquelle l'administrateur n'a pas participé, un abattement de 5 000 euros sera appliqué par séance manquée.

Le montant global des jetons de présence versé en 2006 au titre de l'exercice 2005/2006 s'élève à 150 000 euros. Au titre de l'exercice 2004/2005, le montant global des jetons de présence s'élevait à 150 000 euros.

(en euros)	Jetons de présence versés en 2006 (au titre de l'exercice 2005/2006)
Sven Boinet	30 000
Olivier Brémond ^(*)	30 000
Ralf Corsten ^(*)	30 000
Michel Dupont	30 000
Marc R. Pasture ^(*)	30 000
TOTAL	150 000

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

Il est proposé à l'Assemblée Générale du 15 février 2007 de fixer un montant de 150 000 euros de jetons de présence à répartir entre les administrateurs pour l'exercice en cours ayant débuté le 1^{er} octobre 2006.

▶ 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 2005/2006 (page 24).

▶ 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 160 « Répartition du capital et des droits de vote », en page 120 « Composition du Conseil d'Administration, en page 152 « Capital potentiel », ainsi qu'en page 154 « 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

1

2

3

4

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.

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.

1

2

3

4

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 la Direction Générale 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 neuf membres⁽¹⁾. Quatre administrateurs sont qualifiés d'administrateurs indépendants selon les critères issus du rapport Bouton de septembre 2002, à savoir :

.....

(1) Y compris *Éric Debry* dont la nomination en qualité d'administrateur est proposée à l'Assemblée Générale du 15 février 2007.

- ne pas être salarié ou mandataire social de la Société, salarié ou administrateur de sa société-mère ou d'une société qu'elle consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes ;

- ne pas être mandataire social d'une société dans laquelle la Société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur ou dans laquelle un salarié désigné en tant que tel ou un mandataire social de la Société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur ;
- ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaire ou banquier de financement significatif de la Société ou de son groupe ou pour lequel la Société ou son groupe représente une part significative de l'activité ;
- ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social ;
- ne pas avoir été auditeur de l'entreprise au cours des cinq années précédentes ;
- ne pas être l'administrateur de l'entreprise depuis plus de douze ans.

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. Huit administrateurs ayant été renouvelés ou nommés 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, il sera proposé à l'Assemblée Générale du 15 février 2007 le renouvellement de leur mandat pour une nouvelle durée de trois années. Il sera également proposé à l'Assemblée Générale du 15 février 2007 la nomination d'un administrateur.

Au cours de l'exercice écoulé, votre Conseil d'Administration s'est réuni à huit reprises avec un pourcentage de participation de 90,60 %. 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 du Conseil 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 5 décembre 2006, procédé à une autoévaluation approfondie de son fonctionnement, sur la base d'un questionnaire renseigné par chaque administrateur.

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 à ces questionnaires a montré un taux de satisfaction globale des administrateurs de 85 % (contre 80 % l'année précédente) 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. Les administrateurs ont notamment souligné l'amélioration de l'information fournie et de la connaissance de l'activité opérationnelle (cette amélioration passant par la participation des dirigeants opérationnels présentant leur activité et les principaux résultats lors des séances du Conseil d'Administration et par la remise systématique d'indicateurs chiffrés).

Cette autoévaluation a permis en outre de dégager des axes de progrès. Le Conseil d'Administration, dans sa séance du 5 décembre 2006, a adopté un plan d'actions à mettre en œuvre dans le courant de l'exercice 2006/2007 dont les principaux éléments sont les suivants :

- adresser une revue de presse régulière aux administrateurs ;
- adresser aux administrateurs des informations sur l'environnement de la Société (marché, concurrence, notoriété, etc.) ;
- poursuivre et étendre les exposés par les managers opérationnels.

L'ensemble des règles de gouvernance mises en place par le groupe permet de s'assurer – entre autres – que le contrôle exercé par la SA SITI ne le soit pas de manière abusive.

► 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

1

2

3

4

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.

Au cours de l'exercice écoulé le Conseil d'Administration s'est réuni à huit reprises. Au-delà de l'examen régulier de l'activité et des résultats des pôles touristiques et immobiliers, les principaux sujets étudiés ont concerné, les opérations immobilières et les développements (acquisition des résidences de montagne à Axa-CNP, financement de l'acquisition de l'Hôtel du Golf des Arcs, du projet de développement en Espagne à Manilva, du Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette et du nouveau projet de développement en Moselle), la rénovation et la renégociation des loyers des villages Center Parcs d'Hochsauerland, de Port Zélande et de Zandvoort, les réorganisations juridiques internes, le projet DEFI 2006/2007, la cession de Green Buyco BV et les attributions de stock-options.

1

2

3

4

▣ 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. Monsieur 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. Monsieur Éric Debry a été nommé en qualité de Directeur Général Délégué par le Conseil d'Administration qui s'est tenu le 5 décembre 2006, son mandat prenant également fin à l'issue de l'Assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2006. Il sera donc proposé au Conseil d'Administration qui se tiendra à l'issue de l'Assemblée Générale du 15 février 2007 de renouveler Monsieur Gérard Brémond dans ses fonctions de Président-Directeur Général et de renouveler Monsieur Éric Debry dans ses fonctions de Directeur Général Délégué.

Pouvoirs du Président du Conseil d'Administration

En sa qualité de Président du Conseil d'Administration, Monsieur 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, Monsieur 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

En sa qualité de Directeur Général Délégué, Monsieur Éric Debry dispose des mêmes pouvoirs que Monsieur 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 9 membres. 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 34 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 Promotion Immobilière 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.).

▶ **COMITÉ DÉVELOPPEMENT**

Créé durant l'exercice 2005/2006, il regroupe des représentants du tourisme, de l'immobilier, du développement et de la finance. Il est appelé à statuer sur les projets de développement.

▶ **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 deux 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.

▶ **COMITÉ EXÉCUTIF CENTER PARCS EUROPE**

Ce comité est composé de 6 membres se réunissant tous les 15 jours avec le Board of management. Toutes les directions de l'entreprise y sont représentées, la Direction Commerciale et Marketing, la Direction des Opérations, le Développement, la Direction des Systèmes d'Informations et le Secrétariat Général de Center Parcs Europe. Ce comité conduit une revue complète d'activité et des questions clés d'interface entre les principaux départements afin d'optimiser au quotidien la conduite générale des affaires.

▶ **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.

1

2

3

4

Évolutions récentes et perspectives d'évolution du contrôle interne du groupe

Au cours de l'exercice 2005/2006, le groupe a poursuivi le renforcement de ses procédures de contrôle interne. Dans le cadre de la nouvelle organisation par marques du pôle Tourisme France, les délégations de pouvoirs et de responsabilités des différents responsables de ce pôle ont été réaménagées.

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 1^{er} octobre 2006, cette application est déployée à 100 % sur l'ensemble des résidences du Tourisme France. L'objectif est d'atteindre un déploiement à 100 % sur les services centraux (siège tourisme et holding) au cours de l'exercice 2006/2007. D'ores 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.

Dans le cadre de la mise en place des normes IFRS, le groupe s'est doté d'un nouvel outil de consolidation, totalement

opérationnel pour la clôture des comptes au 30 septembre 2006. Le nouveau système de reporting prend notamment 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.

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 sera modélisé, contribuant ainsi à la fiabilité de l'information financière en découlant.

Enfin un poste de risk manager a été créé au siège afin de piloter la gestion des assurances au niveau du groupe (y compris Center Parcs Europe) pour une meilleure gestion du risque (conservation/externalisation) et un meilleur suivi des déclarations de risques et de sinistres.

1

2

3

4

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.

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.

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, Comité de Développement) sont présidés par le Président-Directeur Général du Groupe Pierre & Vacances. Ils permettent à celui-ci de contrôler l'action

Les Services Transversaux

Plusieurs services transversaux du Groupe Pierre & Vacances détiennent des attributions en termes 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 (ex : 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 entité** : une société holding contrôle à 100 %, selon une organisation « en râteau », 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 Promotion Immobilière, Pierre & Vacances Conseil Immobilier et Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation, 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

Les principaux risques, leur gestion et leur couverture sont présentés dans la rubrique gestion des risques du chapitre gouvernement d'entreprise du document de référence. 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. À partir du recensement des risques réalisés et, 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.

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 des services financiers du groupe

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, soient 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 CPE 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** du 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 CPE 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** du 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.

1

2

3

4

La **consolidation** 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

Dans le cadre de la mise en place du plan DEFI 2006/2007, il a été décidé de réorganiser le Tourisme France par marque. Cette nouvelle organisation, opérationnelle depuis octobre 2006, a défini cinq business units (BU) : Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM, Hôtels Latitudes et Pierre & Vacances City. Chaque BU dispose de moyens marketing et d'exploitation dédiés et partage des centres de compétences commerciaux (directions commerciale, e-commerce/marketing relationnel et revenue management). Afin de s'adapter à cette nouvelle organisation, le contrôle de gestion est organisé selon deux pôles : le commercial et les BUs. 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 les centres de compétences commerciaux partagés. 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 qui correspondent au découpage des directions d'exploitation au sein des BUs, 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 4 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. Dans le cadre du plan DEFI 2006/2007, et dans un souci d'optimisation des coûts, les services comptables ont été réorganisés sur deux centres contre quatre précédemment, entraînant la fermeture du site d'Anney et des Antilles. À Paris, sont regroupés les services comptables du siège, de Paris et des régions Atlantique, Aquitaine et Languedoc. Les régions Alpes, Provence Alpes Côte d'Azur et Antilles sont suivies à Cannes. Le service de gestion financière des propriétaires, organisé en 3 secteurs, est en charge de l'administration de la base de

données (baux, propriétaires), du quittancement des loyers et de la comptabilisation des opérations du Tourisme France et des développements Center Parcs en France (extension Bois-Francis et Domaine du Lac d'Ailette). 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 responsable financier est assisté d'un contrôleur de gestion et 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 CPE 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 du pays et sont présentées en Comité Opérationnel. Les responsables de la Finance Opérationnelle de chaque village sont rattachés fonctionnellement à un responsable central CPE, en charge de la revue globale et des optimisations intersites. Ce dernier est hiérarchiquement rattaché au Directeur des Opérations et fonctionnellement au Directeur Financier de CPE. 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 CPE, 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 CPE et assure la maintenance de l'outil comptable (ERP - JD Edwards).

1

2

3

4

Les missions des services financiers du groupe

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 et de chacune des Business Units, 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, chiffreages (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 ou encore de réorganisation et d'optimisation des activités opérationnelles (mise en place du Plan DEFI 20062007).

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, outil de gestion des notes de frais) 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 bords 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, le recouvrement et le référencement des fournisseurs dans le cadre de la politique commune d'achats groupe. 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 est réalisée au travers d'audits physiques sur site. 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 CPE, 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 CPE, est établi en début d'année avec la liste des villages audités (audit tournant sur une base tri-annuelle) 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 5 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 CPE, le plan d'audit et les commentaires des auditeurs externes. Ce comité conduit une revue complète d'activité et de questions clés d'interface entre les principaux départements afin d'optimiser au quotidien la conduite générale des affaires.

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 4 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 de court terme avec ceux de moyen terme. Ce plan est élaboré sur la base des choix et des développements stratégiques du groupe, en tenant compte des développements immobiliers et des reprises et rénovations d'actifs, 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. Il comporte trois phases :

- le prébudget : estime le chiffre d'affaires par saison et par marque à partir de l'évolution de l'offre et la stratégie commerciale et les charges opérationnelles (publicité, personnel, loyers...) selon les hypothèses de politique de distribution, de plans d'investissements, de politique salariale, d'indices...

- le cadrage : affine les hypothèses du prébudget par une validation des exploitants des objectifs commerciaux, des charges variables, des structures de personnel et des sources de revenus additionnelles de chaque site ;
- le budget, finalisé au mois de septembre, consolide toutes les hypothèses validées site à site. Approuvé par la Direction Générale du groupe, il est mensualisé pour servir de référence au reporting du groupe et est communiqué à chacune des entités 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 aux centres de compétences commerciaux partagés d'optimiser la politique commerciale et le yield management et également aux exploitants 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'an dernier et sont confrontés 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).

1

2

3

4



Rapport des Commissaires aux Comptes

Exercice clos le 30 septembre 2006

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 2006.

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.

Fait à Paris et Neuilly-sur-Seine, le 25 janvier 2007

Les Commissaires aux Comptes

ACCEÛLE-DE-FRANCE
Michel Riguelle

ERNST & YOUNG & Autres
Bruno Bizet

1

2

3

4

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 23 de l'annexe aux comptes consolidés.

Les activités du Groupe Pierre & Vacances (activité touristique et activité immobilière) sont de façon générale dépendantes de la

conjuncture économique dont l'évolution, lorsqu'elle est négative, peut avoir des incidences sur les résultats du groupe. Ce risque est toutefois atténué du fait de l'indépendance des cycles des marchés touristique et immobilier, le premier répondant à une logique de consommation court terme tandis que le second répond à une logique d'épargne long terme.

Risques particuliers liés aux activités touristiques et immobilières du groupe

1

2

3

4

■ 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.

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 2005/2006 (qui correspond pour l'essentiel aux sites montagne) n'a représenté que 39 % 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, contribuent à la réduction de la saisonnalité de l'activité de ce pôle :

- une meilleure distribution 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 (bureaux de représentation au Royaume-Uni et au Benelux) ;
- 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 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 (44 % de l'exercice 2005/2006) et le second semestre (56 %).

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 1^{er} semestre et le 2nd semestre de l'exercice 2005/2006 est de respectivement 42 % et 58 %.

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. En normes IFRS, soit pour les données financières consolidées et publiées à compter de l'exercice ouvert au 1^{er} 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. Le passage à la méthode de l'avancement a eu pour effet de lisser l'activité au cours de l'exercice. Néanmoins, il subsiste une certaine saisonnalité :

- le 1^{er} trimestre de l'exercice (1^{er} octobre – 31 décembre) bénéficie à la fois de signatures réalisées avant le 31 décembre pour des raisons fiscales et d'une forte progression du taux d'avancement des travaux sur le trimestre précédent la livraison des programmes de montagne (mi-décembre) ;

- le 2^e trimestre (1^{er} janvier – 31 mars) présente généralement le niveau d'activité le plus faible de l'année ;
- le 3^e trimestre (1^{er} avril – 30 juin) bénéficie d'une forte progression du taux d'avancement des travaux sur le trimestre

précèdent la livraison des programmes situés en bord de mer (mi-juin) ;

- le 4^e trimestre de l'exercice (1^{er} juillet – 30 septembre), correspond à une période de signatures importantes, intervenant avant la clôture de l'exercice.

Poids des différents trimestres dans le chiffre d'affaires immobilier (IFRS) :

Exercice	1 ^{er} trimestre	2 ^e trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre
2005/2006	33,2 %	13,8 %	23,4 %	29,6 %
2004/2005	30,6 %	12,4 %	16,8 %	40,2 %

► 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, crédit rénovation) 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 en revendre les murs dans un délai limité. Les stocks des programmes immobiliers sont détaillés en Note 13 de l'annexe aux comptes consolidés. En matière de développement immobilier, le Groupe Pierre & Vacances s'est fixé des règles prudentielles présentées dans le chapitre « immobilier » du rapport d'activité 2005/2006. 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. La même logique est applicable aux ventes de biens existants rénovés par le Groupe Pierre & Vacances, dont le risque de stock est atténué par l'exploitation effective de ces biens, générant un revenu locatif même en l'absence de revente. Au 30 septembre 2006, seuls 170 appartements achevés n'ont pas fait l'objet d'une signature. Le tableau des « Résidences

en cours de commercialisation au 30 septembre 2006 » qui figure dans le rapport de gestion (page 14) 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, même si bien entendu l'écoulement du stock immobilier et le niveau du chiffre d'affaires touristique sont directement influençables par le comportement de ses clients, lui-même fonction de l'environnement dans lequel ceux-ci évoluent.

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 de contrepartie avec ses clients, au sens où les impayés donnent lieu à une annulation des ventes au stade de la réservation, avant tout transfert de propriété.

Concernant l'activité touristique, le risque d'impayés clients est faible car une majorité du chiffre d'affaires hébergement est réalisée par la vente directe (78 % pour l'exercice 2005/2006), 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 réduire les risques que la défaillance d'un débiteur ou la survenance d'un événement défavorable dans un pays donné pourrait avoir sur l'encaissement par le groupe de ses créances clients, la politique du groupe consiste :

- à maintenir un portefeuille diversifié de tours-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 tours-opérateurs et agences de voyages est de 45 jours.

1

2

3

4

▣ RISQUE LIÉ AUX ENGAGEMENTS DE LOYERS

La stratégie du Groupe Pierre & Vacances n'étant pas de mobiliser ses fonds propres sur la propriété des murs des résidences touristiques, villages et parcs qu'il exploite, il cède ces actifs à des investisseurs particuliers ou institutionnels. Ces ventes s'accompagnent de la signature entre les nouveaux propriétaires des murs et les sociétés d'exploitation touristique du Groupe Pierre & Vacances d'un bail de location d'une durée variant généralement entre 9 et 15 ans. Le montant des loyers restant à verser par le groupe sur la durée résiduelle des baux est indiqué dans les engagements hors bilan (cf. Note 35 – 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 (ICC) en France et l'évolution des prix à la consommation en Espagne et en Italie. Sur l'exercice 2005/2006, l'augmentation des loyers indexés a été en moyenne de l'ordre de 4 %. 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 → 2006	+ 1,6 % par an	+ 3,2 % par an

source : Insee

Sur la période 1998- 2006, on observe une évolution plus rapide de l'ICC (+ 3,2 % par an en moyenne) que de l'indice des prix à la consommation (+ 1,6 %). Dans ce contexte, le groupe expérimente des formes alternatives d'indexation sur les nouveaux contrats de location, telles que le recours à l'indice de référence des loyers (IRL). Ce nouvel indice, calculé trimestriellement par l'Insee, correspond à la somme pondérée des évolutions des prix à la consommation (pondération de 60 %), du coût des travaux

d'entretien et d'amélioration du logement à la charge des bailleurs (20 %) et du coût de la construction (20 %).

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 valide les conditions de formation des engagements juridiques et notamment contractuels du groupe et 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.

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 À LA NON-OBTENTION DES AUTORISATIONS ADMINISTRATIVES

Compte tenu des règles prudentielles décrites dans le chapitre « immobilier » du rapport d'activité 2005/2006, 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

▣ 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.

► 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 S.G.R.T., 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 LIÉS À L'ATTEINTE DE L'IMAGE DE MARQUE

Ces risques peuvent être considérés comme significatifs notamment dans le domaine de l'activité touristique. En effet, la réalisation d'un événement peut engendrer au-delà du préjudice direct, une mise en cause de l'image du Groupe Pierre & Vacances et être susceptible d'impacter négativement ses résultats. C'est pourquoi, le Groupe Pierre & Vacances a mis en place une organisation spécifique ayant vocation à assurer le traitement de toute situation susceptible de mettre en danger son personnel, ses clients, ses intérêts et/ou sa réputation. Cette organisation spécifique de gestion de crise est composée d'une équipe pluridisciplinaire spécialement dédiée et pilotée par la Direction de la Sécurité.

► RISQUES INDUSTRIELS ET LIÉS À L'ENVIRONNEMENT

Les activités du Groupe Pierre & Vacances ne présentent pas de risques industriels et environnementaux significatifs ; même si elles sont susceptibles d'être influencées par les conditions climatiques ou environnementales affectant les sites d'implantation. En ce qui concerne l'activité touristique, la grande diversité d'implantation des sites d'exploitation à la mer, à la montagne, en centre ville et à la campagne permet de réduire ces risques. En ce qui concerne l'activité immobilière les délais et/ou coûts de réalisation des ouvrages à construire peuvent être affectés par les conditions climatiques et géologiques. Aussi le Groupe Pierre & Vacances prévient autant que possible ces risques aux moyens d'études préliminaires de sols, dès avant l'acquisition des terrains à construire et répercute sur des tiers ses propres engagements liés à la survenances d'éventuelles causes légitimes de suspension de chantier. Le groupe s'efforce par ailleurs 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 dans le chapitre « développement durable » du rapport d'activité 2005/2006.

1

2

3

4

Description des litiges en cours

À la date du 31 décembre 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 2006 est détaillé en Note 20 – 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 moins de dix 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.
- Litiges avec des prestataires de service : le groupe faisant appel à un certain nombre de prestataires pour assurer l'exécution de prestations particulières (restauration, animation, entretien, informatique...), certains d'entre eux sont susceptibles de s'avérer défaillants et/ou de donner lieu à contestation de leur rémunération.
- 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 46 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 par le Risk Management rattaché au Secrétariat Général du groupe. Le budget global consacré à ces couvertures s'élève à 7 millions d'euros pour l'exercice 2005/2006, il reste stable en termes de volumes de primes et de niveaux de garanties par rapport à l'exercice précédent.

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'assurances. 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. Une assurance terrorisme a été mise en place sur 7 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 2 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 ». Cette éventualité a fait l'objet d'une étude qui vise à déterminer l'opportunité de créer ce type de structure, mais les conclusions de cette étude ont conclu à différer cette mise en place, les conditions de marché n'étant pas réunies.

Contrats importants

À 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 35 de l'annexe aux comptes consolidés.

1

2

3

4

1

2

3

4

Cette page est laissée intentionnellement blanche

4

INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES

Renseignements de caractère général	142
Renseignements sur la Société	142
Renseignements sur le capital	150
Assemblée Générale	163
Rapport du Conseil	163
Texte des résolutions proposées à l'Assemblée Générale Mixte du 15 février 2007	167
Responsables du contrôle des comptes et du document de référence	172
Table de concordance	174

1

2

3

4

Renseignements de caractère général

Renseignements 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.

- 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 1^{er} 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 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

1

▶ 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.

2

3

▶ 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.

4

▶ 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 ;

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 2 ans au moins, au nom du même actionnaire.

En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, le droit de vote double est conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Toute action convertie au porteur ou transférée en propriété perd le droit de vote double.

Néanmoins, le transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux, ou de donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible, ne fait pas perdre le droit acquis et n'interrompt pas les délais prévus à l'article L. 225-123 du Code de Commerce.

Titres au porteur identifiables (article 7 des statuts)

La Société peut, dans les conditions réglementaires, demander à tout moment à l'organisme chargé de la compensation des titres le nom ou la dénomination sociale, la nationalité et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres assemblées d'actionnaires, ainsi que le nombre de titres détenus par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions attachées à ces titres ; à la demande de la Société, les informations visées ci-dessus pourront être limitées aux personnes détenant un nombre de titres fixé par cette dernière.

Franchissements de seuils (article 8 des statuts)

Outre les seuils légaux, les statuts de la Société prévoient que toute personne, physique ou morale, qui vient à détenir de quelque manière que ce soit, au sens de l'article L. 233-7 du Code de Commerce, une fraction égale à 5 % du capital ou tout multiple de

ce seuil, doit informer la Société du nombre total d'actions qu'elle possède, au moyen d'une lettre recommandée avec demande d'avis de réception, adressée au siège social dans un délai de 15 jours à compter du franchissement de l'un de ces seuils.

En cas de non-respect de cette obligation d'information et à la demande d'un ou de plusieurs actionnaires détenant 5 % au moins du capital, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont immédiatement privées du droit de vote jusqu'à l'expiration d'un délai de trois mois suivant la date de régularisation de la notification.

Assemblées Générales (articles 16, 17 et 18 des statuts)

Les Assemblées Générales sont réunies au siège social ou en tout autre endroit indiqué dans la convocation.

Tout actionnaire a le droit d'assister aux Assemblées Générales, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède, sur simple justification de son identité et de la propriété de ses actions sous la forme, soit d'une inscription nominative, soit du dépôt aux lieux mentionnés dans l'avis de convocation du certificat d'un intermédiaire agréé constatant l'indisponibilité des actions jusqu'à la date d'assemblée.

Ces formalités doivent être accomplies 5 jours avant la date de réunion de l'assemblée.

Tout actionnaire peut voter par correspondance au moyen d'un formulaire dont il peut obtenir l'envoi dans les conditions indiquées dans l'avis de convocation à l'assemblée et dans les conditions prévues par la loi.

Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les actionnaires participant à l'assemblée par visioconférence ou par tous moyens de télécommunications permettant leur identification dans les conditions prévues par Décret.

Modalités de convocation

L'Assemblée Générale est convoquée par le Conseil d'Administration, à défaut par le Commissaire aux Comptes, dans les conditions prévues à l'article 194 du décret du 23 mars 1967, ou encore par un mandataire désigné par le Président du Tribunal de Commerce statuant en référé à la demande, soit de tout intéressé en cas d'urgence, soit d'un ou de plusieurs actionnaires réunissant au moins 5 % du capital social.

Les convocations sont faites par un avis inséré dans l'un des journaux habilités à recevoir les annonces légales dans le département du siège social. Les actionnaires titulaires d'actions nominatives sont convoqués par lettre missive qui est recommandée, s'ils le demandent, à charge pour eux en ce cas d'en avancer les frais.

Si toutes les actions sont nominatives, les insertions prévues à l'alinéa précédent peuvent être remplacées par une convocation faite aux frais de la Société, par lettre recommandée adressée à chaque actionnaire.

Le délai entre la dernière de ces lettres de convocation ou l'insertion dans un journal d'annonces légales de l'avis de réunion valant avis de convocation et la date de l'assemblée est de trente jours au moins sur première convocation et de six jours sur convocation suivante.

1

2

3

4

► DESCRIPTION DU GROUPE SITI

La SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – SITI, holding patrimoniale de Gérard Brémond détient 50,18 % 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 (Sté Téléphérique de la Pointe du Nyon, Dramont Aménagement...);
- de sociétés intervenant dans d'autres domaines d'activité (participations détenues au travers de la société GB Développement : Cine-@, Espace TSF...);
- de sociétés rachetées au cours des exercices 2004/2005 et 2005/2006 à des investisseurs particuliers, portant les appartements des villages 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. Ces appartements sont en cours de revente à des investisseurs particuliers, en démembrement de propriété (cession de la nue-propriété et conservation de l'usufruit au sein d'une société du Groupe Pierre & Vacances assurant l'exploitation de ces deux sites).

1

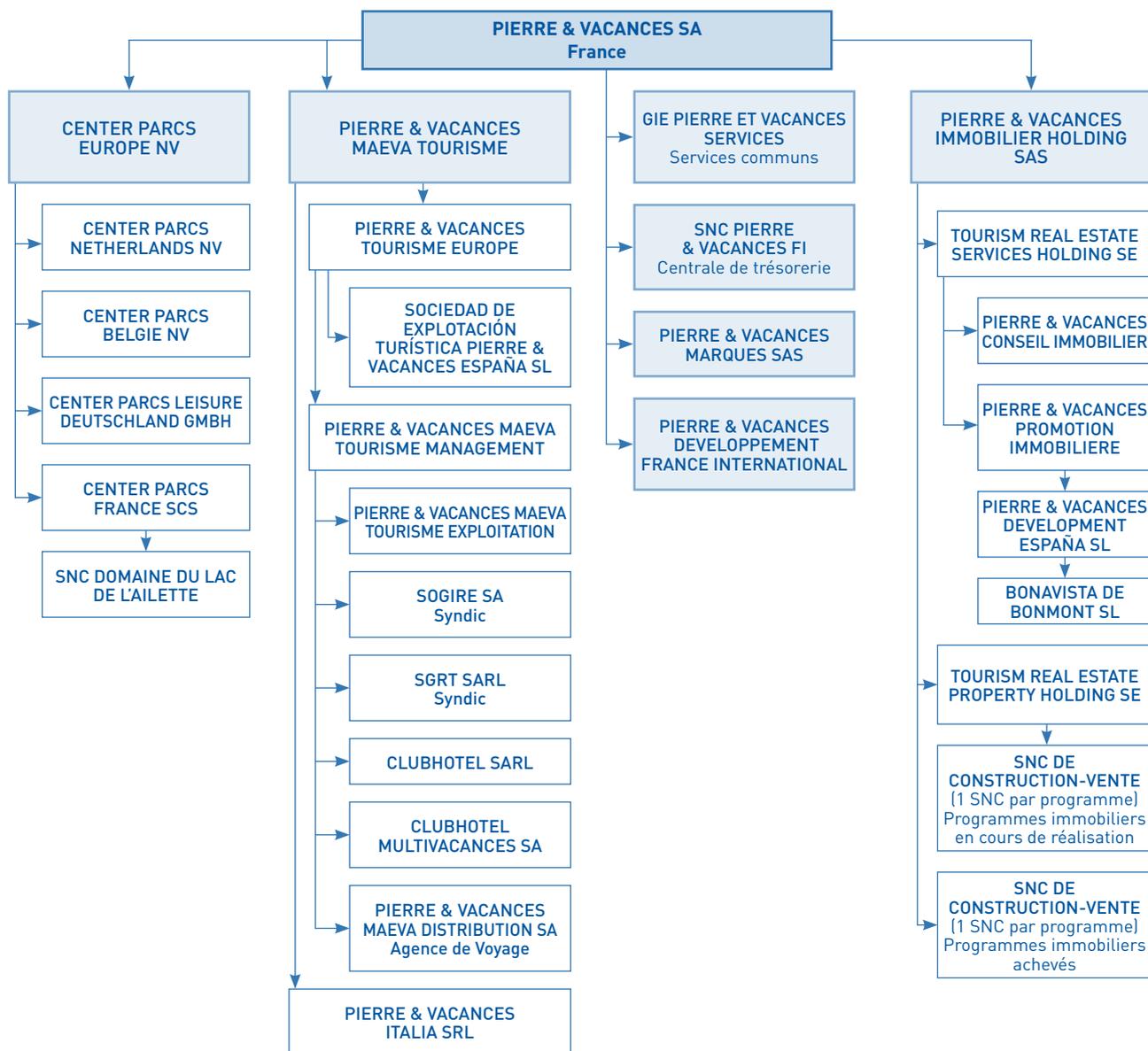
2

3

4

► L'ORGANISATION JURIDIQUE DE PIERRE & VACANCES

Organigramme juridique simplifié au 30 septembre 2006



1

2

3

4

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

Pierre & Vacances SA, holding du groupe, société cotée sur l'Eurolist d'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 19^e (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 Développement France International est en charge du développement immobilier du groupe en France et à l'international.

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* ;
- la *Sociedad de Explotación Turística Pierre & Vacances España SL* qui gère l'exploitation touristique *Pierre & Vacances* en Espagne.

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 (8 villages) ;
- *Center Parcs France SCS*, filiale en charge de la gestion et la commercialisation des 2 villages français de Bois-Francs et de Chaumont ;
- *SNC Domaine du Lac de l'Ailette*, filiale en charge de l'exploitation touristique du *Domaine du Lac d'Ailette* en France ;
- *Center Parcs Holding Belgique*, société gérant les 2 villages belges ;
- *Center Parcs Germany Holding BV* assure au travers de différentes filiales la gestion des 4 villages implantés en Allemagne.

Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS contrôle :

- la société *Tourism Real Estate Services Holding SE*, sous-holding de services qui regroupe l'ensemble des sociétés de services immobiliers :
 - *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 Promotion Immobilière (PVPI)* qui assure la prospection foncière et la maîtrise d'ouvrage déléguée. *PVPI* facture des honoraires de maîtrise d'ouvrage aux sociétés de construction-vente,
 - *Pierre & Vacances Development España SL* qui contrôle la société développant le programme de Bonmont (*Bonavista de Bonmont SL*) ;
- la société *Tourism Real Estate Property Holding SE*, sous-holding de programmes qui détient les sociétés de construction-vente pendant la phase de réalisation des travaux. 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. 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 ces sociétés de construction-vente à des tiers.

Après l'achèvement des programmes, les titres des sociétés de construction-vente sont transférés à *Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS* qui a vocation à procéder à terme à la dissolution de ces sociétés et à assurer la garantie décennale.

Différents types de refacturations internes sont réalisés entre les entités du pôle tourisme et celles du pôle immobilier. Ces opérations sont effectuées à des conditions normales de marché.

Les sociétés de construction-vente perçoivent du tourisme des loyers sur les appartements non encore vendus à des investisseurs mais exploités par des entités touristiques. Inversement, dans le cadre des opérations de rénovation, les sociétés immobilières

1

2

3

4

qui réalisent des travaux indemnisent les sociétés d'exploitation touristique des coûts encourus pendant la période de fermeture pour travaux.

Par ailleurs, lorsque dans le cadre de la vente des biens immobiliers à des investisseurs externes, les engagements de loyers pris par les sociétés d'exploitation touristique sont supérieurs aux conditions locatives de marché au moment de la cession, l'excédent de loyer, appelé « fonds de concours », est comptabilisé en diminution du prix de vente du bien immobilier. Ainsi, cette part excédentaire de la marge immobilière est comptabilisée en produits constatés d'avance et, à compter de la livraison, réallouée sur la durée du bail au résultat des activités touristiques.

Enfin, les sociétés d'exploitation touristique effectuent des travaux contribuant à la gestion de certains programmes immobiliers en participant à la conception du produit, à la mise en place du bail, à la livraison et à la réception du site, ainsi qu'à sa mise en exploitation. Elles réalisent également des travaux contribuant à l'activité de commercialisation de certains programmes immobiliers en participant de façon active au travail de vente réalisé par leurs équipes situées sur les sites. Dans le cadre de la réalisation de ces travaux, elles facturent des honoraires de maîtrise d'ouvrage et de commercialisation aux sociétés immobilières concernées.

▶ TABLEAU DE SYNTHÈSE MÈRE-FILLES – EXERCICE 2005/2006

<i>(en milliers d'euros)</i>	Tourisme					Total groupe
	Center Parcs Europe	Pierre & Vacances/ Maeva/ Résidences MGM/ Hôtels Latitudes	Immobilier	Autres (dont services transversaux)	P&V SA (société cotée)	
Actif immobilisé (y compris écarts d'acquisition)	261 815	171 654	32 249	12 439	8 863	487 020
Endettement financier brut	86 297	22 011	37 257	2 292	28 985	176 842
Trésorerie au bilan	11 093	6 372	17 192	81 271	1 465	117 393
Dividendes versés dans l'exercice revenant à P&V SA	23 500	75 129	32 359	12 442	-	-

1

2

3

4

▀ LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATIONS – EXERCICE 2005/2006

<i>(en milliers d'euros)</i>	Capital	Autres capitaux propres (hors résultat)	Quote-part du capital détenu (en %)	Valeur brute des titres détenus
FILIALES (plus de 50 % du capital détenu) :				
Center Parcs Europe NV	36 473	15 955	100,00	143 919
Pierre & Vacances Maeva Tourisme SA	12 165	1 374	99,98	94 225
Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS	26 701	18 420	100,00	49 544
Pierre & Vacances FI SNC	15	-	99,00	15
Pierre & Vacances Transactions SARL	38	4	99,96	37
La Financière Pierre et Vacances & Cie SNC	15	-	99,02	15
Cobim SARL	76	- 8 340	100,00	0
Financière I SNC	15	-	98,36	15
Financière P&V II SNC	15	-	98,36	15
Part-House Srl	99	1 021	55,00	1 054
Pierre & Vacances Courtage SARL	8	- 63	99,80	8
Pierre & Vacances Investissement XXV SAS	38	- 4	100,00	38
PVMT Haute Savoie	8	-	100,00	8
Pierre & Vacances Investissement XXIV SAS	38	- 4	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXVII SAS	38	- 3	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXVIII SAS	38	- 3	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXIX SAS	38	- 3	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXX SAS	38	- 3	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXXI SAS	38	- 3	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXXII SAS	38	- 3	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXXIII SAS	38	- 3	100,00	38
Multi-Resorts Holding BV	18	-	100,00	18
PVD France International	1 000	-	100,00	1 000
Pierre & Vacances Marques SAS	62 061	240	97,78	60 686
FILIALES (plus de 10 % du capital détenu) :				
Domaine Skiable de Valmorel SA	3 200	2 932	25,00	2 172
GIE Pierre & Vacances Services	150	2	16,00	24

1

2

3

4

Valeur nette comptable des titres détenus	Prêts et avances consentis par la Société et non encore remboursés	Montant des cautions et avals donnés par la Société	Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé	Résultat du dernier exercice clos	Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice	Observations
143 919	-	995 426	6 670	26 449	23 500	30/09/2006
94 225	-	-	-	52 976	75 129	30/09/2006
49 544	-	-	-	58 710	21 149	30/09/2006
15	161 246	-	-	- 318	8 437	30/09/2006
37	-	-	159	181	11 210	30/09/2006
15	-	-	-	-	-	30/09/2006
0	-	-	14	8 690	-	30/09/2006
15	-	-	-	-	-	30/09/2006
15	-	-	-	-	-	30/09/2006
1 054	2 307	400	1 738	- 760	-	30/09/2006
8	-	-	51	- 173	-	30/09/2006
38	-	-	-	- 1	-	30/09/2006
8	-	-	-	-	-	30/09/2006
38	-	-	-	-	-	30/09/2006
38	-	-	-	-	-	30/09/2006
38	-	-	-	-	-	30/09/2006
38	-	-	-	-	-	30/09/2006
38	-	-	-	-	-	30/09/2006
38	-	-	-	-	-	30/09/2006
38	-	-	-	-	-	30/09/2006
38	-	-	-	-	-	30/09/2006
18	-	-	-	- 53	-	30/09/2006
1 000	-	-	426	- 351	-	30/09/2006
60 686	-	-	-	4 996	4 005	30/09/2006
2 172	-	-	10 678	193	-	31/12/2005
24	-	-	-	-	-	30/09/2006

1

2

3

4

ORGANISATION DES ÉQUIPES SUR LES SITES

Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM, Hôtels Latitudes et Pierre & Vacances City

Dans le cadre de la mise en place d'une organisation en business unit par marque, prévue par le plan Défi 2006/2007, l'exploitation des sites est placée sous la responsabilité de directions des exploitations par marque basées au siège, qui supervisent 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.). Ces directions garantissent la cohérence et l'homogénéité des produits et coordonnent les directions régionales. Deux centres régionaux administratifs situés à Paris et à Cannes assurent la gestion et la comptabilité des sites. La qualité des équipes repose sur l'association de permanents et de saisonniers, ou doubles saisonniers (expert des métiers de Pierre & Vacances puisqu'ils 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 directeur des opérations et est basée à Rotterdam. Le directeur des opérations est membre du Comité Exécutif de Center Parcs Europe et rapporte directement au CEO. La direction des opérations supervise la gestion des villages dans les 4 pays d'implantation de Center Parcs Europe (Pays-Bas, Belgique, Allemagne et France). Le directeur des opérations est assisté d'un directeur dans chacun des pays qui assure la coordination et l'adaptation locale des opérations des différents parcs dans son pays.

Les directeurs opérations des pays ont la charge de la maintenance préventive dans leur pays et la coordination de la restauration et des activités loisirs et assurent le suivi de villages en relation avec les « general managers » des villages de leur pays.

Les « general managers » ont en charge la gestion au quotidien de leur site. Chaque village dispose d'une équipe de direction (5 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 hébergement.

Pour assurer l'homogénéité et pour assister les villages, la direction des opérations dispose en central d'une direction de la finance opérationnelle et d'une direction support produits qui regroupe des spécialistes dans chacun des métiers exercés dans les sites ainsi qu'une direction de la sécurité.

1

2

3

4

RÉPARTITION DE L'EFFECTIF MOYEN 2005/2006 DU GROUPE PAR ENTITÉ^(a)

	PVMTE/ PVMTM	PVPI/PVD FI	PVCI	PVS	CPE	Total
Cadres	270	25	33	150	230	708
Non-cadres	2 977	15	99	180	4 426	7 697
TOTAL	3 247	40	132	330	4 656	8 405

(a) PVMTE : SAS Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation ; PVMTM : SAS Pierre et Vacances Maeva Tourisme Management ; PVPI : Pierre & Vacances Promotion Immobilière ; PVD FI : Pierre & Vacances Développement France International ; 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 31/12/2005 est disponible sur

demande à la Direction des Ressources Humaines du Groupe Pierre & Vacances. Le bilan social au 31/12/2006 sera disponible en juin 2007.

Renseignements sur le capital

CAPITAL SOCIAL

À la date du 9 janvier 2007, le montant du capital social est de 87 848 360 euros, divisé en 8 784 836 actions ordinaires de 10 euros 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 actionariat dans les conditions prévues par la loi.

Les actions sont librement négociables, sauf dispositions légales ou réglementaires.

La transmission à titre onéreux ou gratuit des actions, quelle que soit leur forme, s'opère par virement de compte à compte suivant les modalités prévues par la loi.

Un droit de vote double est conféré aux actions détenues nominativement depuis plus de 2 années. À la date du 9 janvier 2007, un droit de vote double étant conféré à 4 441 832 actions, le nombre total de droits de vote s'élève à 13 226 668 pour 8 784 836 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 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 euros chacune ;
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la Société passant ainsi de 87 690 980 euros divisé en 8 769 098 actions à 87 705 980 euros divisé en 8 770 598 actions.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 2 mars 2006 a constaté que trois bénéficiaires des plans d'options de souscription d'actions autorisés par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 10 septembre 1998 et du 17 mars 2000, avaient levé en dates du 7 décembre 2005, du 19 décembre 2005 et du 23 janvier 2006, 2 500 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 2 500 actions nouvelles d'une valeur nominale de 10 euros chacune ;
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la Société passant ainsi de 87 705 980 euros divisé en 8 770 598 actions à 87 730 980 euros divisé en 8 773 098 actions.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 6 juin 2006 a constaté que sept bénéficiaires des plans d'options de souscription d'actions autorisés par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 17 mars 2000 et du 9 mars 2001, avaient levé en dates du 6 mars 2006, du 10 mars 2006, du 21 mars 2006, du 18 avril 2006, du 21 mai 2006 et du 29 mai 2006, 5 738 options de souscription d'actions qui leur avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 20 mars 2000 et du 13 juillet 2001.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :

- l'émission de 5 738 actions nouvelles d'une valeur nominale de 10 euros chacune ;
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la Société passant ainsi de 87 730 980 euros divisé en 8 773 098 actions à 87 788 360 euros divisé en 8 778 836 actions.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 4 septembre 2006 a constaté que trois bénéficiaires du plan d'options de souscription d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 17 mars 2000, avaient levé en dates des 29 juin 2006, 27 juillet 2006 et 31 juillet 2006, 2 000 options de souscription d'actions qui leur 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 euros chacune ;
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la Société passant ainsi de 87 788 360 euros divisé en 8 778 836 actions à 87 808 360 euros divisé en 8 780 836 actions.

Un bénéficiaire du plan d'options de souscription d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 17 mars 2000, a levé en date du 5 septembre 2006, 1 000 options qui lui avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 13 novembre 2000.

Au 30 septembre 2006, le capital social était donc de 87 818 360 euros divisé en 8 781 836 actions

▶ AUGMENTATIONS DE CAPITAL CONSÉCUTIVES À DES LEVÉES D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS INTERVENUES DEPUIS LE 30 SEPTEMBRE 2006

Le Conseil d'Administration réuni en date du 9 janvier 2007 a constaté que quatre bénéficiaires des plans d'options de souscription d'actions autorisés par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 10 septembre 1998 et du 17 mars 2000, avaient levé en dates des 5 septembre 2006, 31 octobre 2006, 7 novembre 2006 et 13 décembre 2006, 4 000 options de souscription d'actions qui leur avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 13 novembre 2000, 18 décembre 1998, 20 juin 2000 et 20 mars 2000.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :

- l'émission de 4 000 actions nouvelles d'une valeur nominale de 10 euros chacune ;
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la Société passant ainsi de 87 808 360 euros divisé en 8 780 836 actions à 87 848 360 euros divisé en 8 784 836 actions.

▶ CAPITAL AUTORISÉ NON ÉMIS

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005 et du 2 mars 2006 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.

1

2

3

4

Le rappel des résolutions adoptées en Assemblée Générale Extraordinaire et autorisant le Conseil d'Administration à augmenter le capital social figure ci-dessous :

Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005

N° de résolution	Objet	Durée
14	Autorisation d'émettre des actions ordinaires de la Société afin de les attribuer gratuitement aux mandataires sociaux et/ou à certains membres du personnel salarié de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés, à concurrence de 1 % du capital social.	38 mois

Assemblée Générale Extraordinaire du 2 mars 2006

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 euros de nominal. La résolution n° 17 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 15 février 2007, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	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 euros de nominal, ce montant s'imputant sur le plafond global fixé par la 9 ^e résolution. La résolution n° 18 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 15 février 2007, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	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 9 ^e et 10 ^e résolutions. La résolution n° 19 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 15 février 2007, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	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. La résolution n° 20 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 15 février 2007, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	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 euros de nominal. La résolution n° 21 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 15 février 2007, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	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 ^(a)	38 mois

(a) 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	10/09/98	17/03/00			09/03/01		10/03/03		11/03/04	11/03/04
Date Conseil d'Administration	18/12/98	20/03/00	20/06/00	13/11/00	13/07/01	29/03/02	11/04/03	03/11/03	07/09/04	26/09/05
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	13 500	2 000	-	-	25 000	25 000	7 150	58 000	-
Nombre de dirigeants concernés	7	14	1	-	-	2	2	2	27	-
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 ^(a)	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	19/12/02	21/03/04	21/06/04	14/11/04	14/07/05	30/03/06	12/04/07	04/11/07	08/09/08	27/09/09
Prix de souscription	€ 15,24	€ 47	€ 59,99	€ 60,20	€ 61,56	€ 66,73	€ 44	€ 63,83	€ 66,09	€ 59,89
Date d'expiration	19/12/08	21/03/10	21/06/10	14/11/10	14/07/11	30/03/12	12/04/13	04/11/13	08/09/14	27/09/15
Nombre d'actions souscrites	204 640	73 842	2 000	1 000	2 104	-	-	-	-	-
Nombre total d'options annulées	13 420	6 466	3 000	2 600	3 596	25 000	-	-	19 212	-
Nombre total d'options restantes au 9 janvier 2007	1 500	6 892	-	-	-	-	25 000	7 150	143 088	1 000
Dilution potentielle résultant de l'exercice des options (en nombre d'actions)	1 500	6 892	-	-	-	-	25 000	7 150	143 088	1 000

(a) Lorsque plus de dix salariés sont concernés à égalité, le montant indiqué tient compte de tous les intéressés (inclus des personnes qui ne font plus partie du personnel salarié de la Société).

Au 9 janvier 2007, 184 630 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 184 630 et donnerait un nombre total de 8 969 466 actions.

Ces actions nouvelles représenteraient une augmentation des fonds propres de 11 419 744 euros.

Les options en circulation représentent 2,06 % du capital après augmentation.

Les caractéristiques de ce plan figurent ci-dessous :

Plans 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.

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 à l'origine	28 000
Nombre d'actions pouvant être achetées par les membres du Comité de Direction (dans sa composition actuelle)	26 000
1 Nombre de dirigeants concernés	7
2 Nombre total d'actions pouvant être achetées par les membres du Conseil d'Administration (dans sa composition actuelle)	8 000
3 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 ^(a)	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	2 000
Nombre total d'options restantes	26 000
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

(a) inclus des personnes qui ne font plus partie du personnel salarié de la Société

Faisant usage des autorisations conférées par les actionnaires réunis en Assemblée Générale le 2 mars 2006, le Conseil d'Administration en SA séance du 21 juillet 2006 a décidé l'attribution de 16 500 options d'achat d'actions.

Les caractéristiques de ce plan figurent ci-dessous :

Plan d'options d'achat d'actions 2006	
Date Assemblée Générale	02/03/2006
Date Conseil d'Administration	21/07/2006
Nombre total d'actions pouvant être achetées à l'origine	16 500
Nombre d'actions pouvant être achetées par les membres du Comité de Direction (dans sa composition actuelle)	7 500
Nombre de dirigeants concernés	8
Nombre total d'actions pouvant être achetées par les membres du Conseil d'Administration (dans sa composition actuelle)	-
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 ^(a)	16 500
Point de départ de l'exercice des options	22/07/2010
Prix d'achat	€ 80,12
Date d'expiration	22/07/2016
Nombre d'actions achetées	-
Nombre total d'options annulées	1 000
Nombre total d'options restantes	15 500
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

(a) Lorsque plus de dix salariés sont concernés à égalité, le montant indiqué tient compte de tous les intéressés (inclus des personnes qui ne font plus partie du personnel salarié de la Société).

Attribution et exercice d'options durant l'exercice 2005/2006 concernant les mandataires sociaux

Néant.

Options exercées après la clôture par chaque mandataire social (liste nominative)

	Nombre d'options exercées	Prix
Patricia Damerval	2 000	€ 59,99

Attribution et exercice d'options durant l'exercice 2005/2006 concernant les dix salariés de la société non-mandataires sociaux dont le nombre d'options est le plus élevé ⁽¹⁾

Options attribuées durant l'exercice 2005/2006 (information globale)

Nombre d'options attribuées	Prix	Dates d'échéance
16 500	€ 80,12	22/07/2016

.....

(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).

Options exercées durant l'exercice 2005/2006 (information globale)

Nombre d'options exercées	Prix
1 500	€ 61,56
2 000	€ 15,24
6 500	€ 47,00
1 000	€ 60,20

▶ AUTRES TITRES DONNANT ACCÈS AU CAPITAL

Néant.

▶ RAPPORT SUR LES ACTIONS AUTO-DÉTENUES

Au titre du programme de rachat d'actions propres autorisé par l'Assemblée Générale du 2 mars 2006, 38 603 actions (dont 9 062 dans le cadre du contrat de liquidité AFEI) ont été acquises à un prix moyen de 77,18 euros au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2006.

Par ailleurs au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2006, 10 262 actions ont été vendues à un prix moyen de 81,86 euros 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 8 bénéficiaires au prix de 59,89 euros chacune. Le prix d'attribution des options correspond à la moyenne des cours de l'action Pierre & Vacances SA pendant les 20 séances de bourse qui ont précédé le lancement du plan, avec une décote de 5 %.

Usant des autorisations qui lui avaient été conférées par l'Assemblée Générale du 2 mars 2006, le Conseil d'Administration a institué, le 21 juillet 2006, un plan d'options d'achat d'actions de Pierre & Vacances concernant 16 500 actions, au profit de cadres à haut niveau de responsabilité du groupe. Ce plan a porté sur 16 500 actions propres, consenties en options d'achat au profit de 20 bénéficiaires au prix de 80,12 euros chacune. Le prix d'attribution des options correspond à la moyenne des cours de l'action Pierre & Vacances SA pendant les 20 séances de bourse qui ont précédé le lancement du plan, avec une décote de 5 %.

Au 30 septembre 2006, la Société détenait 76 519 actions propres, dont 900 actions dans le cadre du contrat AFEI et 75 619 actions au titre du programme de rachat.

Sur ce volume de 75 619 actions détenues au titre du programme de rachat :

- 26 000 actions sont affectées au plan d'options d'achat du 26 septembre 2005 (2 000 options d'achat ayant été annulées) ;
- 15 500 actions sont affectées au plan d'options d'achat du 21 juillet 2006 (1 000 options d'achat ayant été annulées) ;
- 34 119 actions sont affectées à la réserve de futurs plans d'options d'achat d'actions qui pourraient être décidés à l'avenir.

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 2 mars 2006 autorisant un programme de rachat d'actions venant à expiration le 2 septembre 2007, une nouvelle autorisation est soumise à l'Assemblée Générale du 15 février 2007.

À la date du 9 janvier 2007, la Société détient 76 789 actions dont 1 170 actions au titre du contrat de liquidité AFEI.

1

2

3

4

▶ ÉVOLUTION DU CAPITAL DEPUIS LA CRÉATION DE LA SOCIÉTÉ (EN FRANCS)

Date	Opérations	Nominal	Montant de l'opération	Dont prime d'émission	Capital social cumulé	Nombre d'actions cumulées
05-79	Constitution	500	300 000	-	300 000	600
03-80	Augmentation de capital en numéraire	500	705 000	-	1 005 000	2 010
10-81	Augmentation de capital en numéraire	500	505 000	-	1 510 000	3 020
04-85	Augmentation de capital en numéraire et division du nominal par 5	100	9 061 400	-	10 571 400	105 714
11-86	Reprise de la Société	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	Augmentation de capital par apports en nature ^(a)	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 ^(b)	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 ^(c)	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 ^(d)	20	30 116 232	24 714 823	153 025 000	7 651 250

(a) Il s'agit d'apports effectués par la SA SAMA (Sté d'aménagement de Morzine-Avoriaz).

(b) Il s'agit de l'apport par la SA SIPV (Sté d'investissement Pierre & Vacances), de ses branches complètes d'activité de promotion et de commercialisation immobilière sous la marque « Pierre & Vacances ».

(c) 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)

(d) 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)

1

2

3

4

Après conversion du capital social en euros :

Date	Opérations	Nominal	Montant en capital	Prime d'émission	Capital social cumulé	Nombre d'actions cumulées
12-01	Conversion en euros (avec augmentation de capital)	4	7 276 489,14	-	30 605 000	7 651 250
03-02	Augmentation de capital	4	57 375 000	53 975 000	34 005 000	8 501 250
02-03	Augmentation de capital 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 euros 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
03-06	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 07/12/05, 19/12/05 et 23/01/06	10	25 000	44 860	87 730 980	8 773 098
06-06	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 06/03/06, 10/03/06, 21/03/06, 18/04/06, 21/05/06 et 29/05/06	10	57 380	242 940	87 788 360	8 778 836
09-06	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 29/06/06, 27/07/06 et 31/07/06	10	20 000	74 000	87 808 360	8 780 836
01-07	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 05/09/06, 31/10/06, 07/11/06 et 13/12/06	10	40 000	171 300	87 848 360	8 784 836

ÉVOLUTION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

Actionnariat	Situation au 30 septembre 2004			Situation au 30 septembre 2005			Situation au 30 septembre 2006		
	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote
SITI	4 403 790	50,89	50,67	4 408 011	50,27	50,22	4 407 991	50,19	67,00
Administrateurs	95	-	-	95	-	-	105	-	-
Actions autodétenues	2 446	0,03	-	34 648	0,40	-	76 519	0,87	-
Public	4 246 829	49,08	49,33	4 326 344	49,34	49,77	4 297 221	48,93	33,00
<i>dont salariés (FCPE Pierre & Vacances)</i>	<i>56 341</i>	<i>0,65</i>	<i>1,29</i>	<i>46 691</i>	<i>0,53</i>	<i>1,06</i>	<i>39 041</i>	<i>0,44</i>	<i>0,59</i>
TOTAL	8 653 160	100	100	8 769 098	100	100	8 781 836	100	100

MODIFICATION DANS LA RÉPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE AU COURS DE L'EXERCICE

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 2 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 %.

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

Modification dans la répartition des droits de vote en date du 29 septembre 2006

En date du 5 octobre 2006, la SA SITI a déclaré que le 29 septembre 2006, elle avait franchi à la baisse le seuil des deux tiers des droits de vote et détenait désormais 8 811 781 droits de vote sur un total de 13 226 658 droits de vote, soit 66,62 %.

Ce franchissement de seuil résulte de la nouvelle rédaction du Règlement Général de l'AMF quant au mode de calcul des franchissements de seuils de participation (comme le prévoit le dernier alinéa de l'article 222-12 du Règlement Général de l'AMF, pour le calcul des seuils de participation le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote).

1

2

3

4

▣ RÉPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE

À la date du 9 janvier 2007, la répartition estimée du capital de Pierre & Vacances se présente comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	Valeur de la participation au 9 janvier 2007 (en milliers d'euros)	Nombre de droits de vote	% des droits de Vote
SITI ^(a)	4 407 991	50,18	415 894	8 811 781	66,62
Administrateurs	105	NS	10	180	NS
Actions autodétenues	76 789	0,87	7 245	76 789	0,58
<i>dont actions acquises au titre du programme de rachat</i>	<i>75 619</i>			<i>75 619</i>	
<i>dont actions acquises au titre du contrat de liquidité</i>	<i>1 170</i>			<i>1 170</i>	
Public ^(b)	4 299 951	48,95	405 700	4 337 918	32,80
TOTAL	8 784 836	100	828 849	13 226 668	100

(a) La SA SITI est détenue directement par Gérard Brémond à hauteur de 99,70 %.

(b) Dont salariés (FCPE Pierre & Vacances : 37.566 actions soit 0,43 % du capital).

1

2

3

4

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, pages 124-125 du rapport financier).

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 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 0,44 % du capital au 30 septembre 2006 (soit 39 041 actions).

▣ PARTICIPATION

Un accord de participation groupe, concernant des 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 ayant adhéré à cet accord. La réserve spéciale de participation relative à l'accord de participation groupe représente pour l'exercice 2005/2006 une somme de 555 446 euros.

Pour les exercices antérieurs, les sommes versées au titre de la participation groupe ont été les suivantes :

Pour l'exercice 2004/2005	245 759 euros
Pour l'exercice 2003/2004	1 884 249 euros
Pour l'exercice 2002/2003	3 290 608 euros
Pour l'exercice 2001/2002	2 848 264 euros

► 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 ^(a)	Valeur nominale	Dividende net	Avoir fiscal ^(b)	Revenu global
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	- ^(c)	-	-
2003/2004	8 653 160	€ 10	€ 1,80	-	-
2004/2005	8 769 098	€ 10	€ 1,50	-	-

(a) nombre d'actions éligibles aux dividendes de l'exercice

(b) calculé systématiquement au taux de 50 %

(c) 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 euro 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. 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.

Il sera proposé à l'Assemblée Générale du 15 février 2007 d'approuver une distribution de dividendes représentant 2,50 euros par action, soit 37 % du résultat net courant part du groupe 2005/2006.

► NANTISSEMENTS CONSENTIS PAR PIERRE & ET VACANCES SA

Dans le cadre du refinancement du solde des emprunts contractés par le groupe pour les acquisitions 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 2006, le capital restant dû est de 111 millions d'euros dont 21,0 millions d'euros sur Pierre & Vacances SA, 85,7 millions d'euros sur Center Parcs Europe NV et 4,3 millions d'euros sur Groupe Maeva SA.

Des garanties à première demande octroyées par Pierre & Vacances SA aux banques dans le cadre de ce refinancement correspondent à 1,1 fois le montant du capital restant dû au 30 septembre 2006 des emprunts de Center Parcs Europe NV et de Groupe Maeva SA, soit 99 millions d'euros (94,2 millions d'euros pour l'emprunt de Center Parcs Europe NV et 4,8 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 Neuflyze, Schlumberger, Mallet, Demachy	30 octobre 2003	30 avril 2008	372 000	4,23 %
SA SITI	Banque de Neuflyze, Schlumberger, Mallet, Demachy	25 mai 2005	30 avril 2008	165 000	1,88 %

▀ 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 <i>(en millions d'euros)</i>	Cours extrêmes ajustés <i>(en euros)</i>	
			Plus haut	Plus bas
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
Janvier 06	811 896	60,24	76,45	67,65
Février 06	283 218	21,56	79,45	72,50
Mars 06	515 149	41,75	87,10	75,00
Avril 06	407 260	33,47	86,25	75,75
Mai 06	394 339	29,46	78,85	69,10
Juin 06	397 880	31,62	85,80	69,05
Juillet 06	279 628	24,00	90,00	81,70
Août 06	207 663	18,51	91,50	85,30
Septembre 06	221 843	19,61	91,05	86,10
Octobre 06	138 664	12,37	91,00	86,05
Novembre 06	114 363	10,35	95,25	87,10
Décembre 06	169 267	15,64	98,45	87,50

(Source : Euronext)

1

2

3

4

Assemblée Générale

Rapport du Conseil

▣ 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 2005/2006 qui lui ont été présentés dans ce document et au cours de l'Assemblée Générale du 15 février 2007.

Affectation des résultats

Déduction faite de toutes charges et de tous impôts et amortissements, les comptes sociaux font ressortir un bénéfice net comptable de 165 761 804,71 euros.

Il est proposé l'affectation suivante :

■ Le résultat de l'exercice	165 761 804,71 euros
■ Majoré du report à nouveau de l'exercice précédent de	259 043 611,23 euros
Soit un total de	424 805 415,94 euros
■ à la réserve légale pour	12 738,00 euros
■ aux actionnaires à titre de dividende pour	21 954 590,00 euros
■ au report à nouveau pour	402 838 087,94 euros

Le dividende à répartir au titre de l'exercice se trouve ainsi fixé à 2,50 euros par action.

Ce dividende sera mis en paiement le 22 février 2007.

Après cette affectation, les capitaux propres seront répartis de la façon suivante :

■ capital social	87 818 360,00 euros
■ primes d'émission	7 670 360,43 euros
■ primes de fusion	2 728,36 euros
■ réserve légale	8 781 836,00 euros
■ autres réserves	2 308 431,46 euros
■ report à nouveau	402 838 087,94 euros
Soit un total de	509 419 804,19 euros

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 ^(a)	Valeur nominale	Dividende net
2004/2005	8 769 098	€ 10	€ 1,50
2003/2004	8 653 160	€ 10	€ 1,80
2002/2003	8 566 190	€ 4	- ^(b)

(a) nombre d'actions éligibles aux dividendes de l'exercice

(b) 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 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 de numéraire de 15 000 000 euros par l'émission de 1 500 000 actions nouvelles. Cette augmentation de capital a été entièrement souscrite par Pierre & Vacances SA.

En date du 2 mai 2006, en rémunération de l'apport de titres de Pierre & Vacances Développement España SL, Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS a attribué à Pierre & Vacances SA, 15 341 actions de 10 euros chacune, créées à titre d'augmentation de capital par Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS.

En date du 29 septembre 2006, en rémunération de l'apport de titres de la SNC Ailette Cottages, Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS a attribué à Pierre & Vacances SA, 610 548 actions de 10 euros chacune, créées à titre d'augmentation de capital par Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS.

Pierre & Vacances Développement France International SAS

En date du 10 avril 2006, lors de la constitution de Pierre & Vacances Développement France International, Pierre & Vacances SA a souscrit 100 000 actions au nominal de 10 euros, soit 100 % du capital.

Green Buyco BV

En date du 30 juin 2006, Pierre & Vacances SA a acquis auprès de Green Participations SAS, 4 500 parts de Green Buyco BV (soit 7,5 % du capital), moyennant le prix de 33 250 000 euros.

Multi-Resorts Holding BV

En date du 5 juillet 2006, Pierre & Vacances SA a acquis auprès de la SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier, 18 000 actions de Multi-Resorts Holding BV (soit 100 % du capital), moyennant le prix de 18 000 euros.

SNC Ailette Cottages

En date du 21 juillet 2006, Pierre & Vacances SA a reçu (par voie de dation) de Center Parcs Europe NV, 499 parts de la SNC Ailette Cottages (soit 99,8 % du capital social).

SNC Ailette Équipements

En date du 21 juillet 2006, Pierre & Vacances SA a reçu (par voie de dation) de Center Parcs Europe NV, 1 524 parts de la SNC Ailette Équipements (soit 99,93 % du capital social).

Cessions de participation significatives

Au cours de l'exercice écoulé, la Société a cédé les participations suivantes :

Pierre & Vacances Développement España SL

En date du 2 mai 2006, Pierre & Vacances SA a apporté à Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS la totalité des actions qu'elle détenait dans Pierre & Vacances Développement España SL (soit 60 001 actions sur les 120 000 actions composant le capital social).

Pierre & Vacances Investissement XXXVII

En date du 14 juin 2006, Pierre & Vacances SA a cédé à GB Développement SA 1 906 actions de Pierre & Vacances Investissement XXXVII (soit 50 % du capital), moyennant le prix de 19 060 euros.

Le même jour, Pierre & Vacances SA a cédé à Monsieur Philippe Carcassonne 1 906 actions de Pierre & Vacances Investissement XXXVII (soit 50 % du capital), moyennant le prix de 19 060 euros.

Green Buyco BV

En date du 19 juillet 2006, Pierre & Vacances SA a cédé 4 500 actions de la société Green Buyco BV (soit 7,5 % du capital) à BRE/CP Europe BidCo BV moyennant le prix de 33 250 000 euros.

Pierre & Vacances Investissement XXXIV

En date du 4 août 2006, Pierre & Vacances SA a cédé 3 812 actions de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXXIV (soit 100 % du capital), à Pierre & Vacances Tourisme Europe moyennant le prix total de 38 120 euros.

Pierre & Vacances Investissement XXXV

En date du 4 août 2006, Pierre & Vacances SA a cédé 3 812 actions de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXXV (soit 100 % du capital) à Pierre & Vacances Tourisme Europe moyennant le prix total de 38 120 euros.

SNC Ailette Equipements

En date du 11 septembre 2006, Pierre & Vacances SA a cédé 1 524 parts de la SNC Ailette Equipements (soit 99,93 % du capital), au profit de Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS, moyennant le prix de 1 euro.

SNC Ailette Cottages

En date du 29 septembre 2006, Pierre & Vacances SA a apporté à Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS l'intégralité des parts qu'elle détenait dans la SNC Ailette Cottages, soit 499 parts (soit 99,8 % du capital).

SCI Les Terrasses de Saint-Tropez

En date du 21 juillet 2006, Pierre & Vacances SA, associé unique, a décidé la dissolution anticipée, sans liquidation, de la SCI Les Terrasses de Saint-Tropez. Cette opération a été réalisée le 30 septembre 2006.

Prises et cessions de participation significatives depuis la clôture de l'exercice

SAS Domaine Skiable de Valmorel

En date du 3 octobre 2006, Pierre & Vacances SA a cédé à la Société Financière de Val d'Isère (Sofival) 50 000 actions de la

SAS Domaine Skiable de Valmorel, soit 25 % du capital, moyennant le prix de 2 772 594,06 euros.

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 euros pour l'exercice 2006/2007, le Conseil répartissant librement entre ses membres les jetons de présence.

Conventions réglementées

Conventions article L. 225-38 du Code de Commerce

De nouvelles conventions, préalablement autorisées, sont intervenues au cours de l'exercice écoulé. Elles figurent au rapport des Commissaires aux Comptes ci-annexé.

Conventions article L. 225-42 du Code de Commerce

Néant.

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.

Arrivée à échéance des mandats des administrateurs et nomination d'un nouvel administrateur

L'ensemble des mandats des membres du Conseil d'Administration étant venu à échéance, il est proposé à l'assemblée d'approuver leur renouvellement pour une durée de 3 années.

Il est également proposé à l'assemblée de nommer Monsieur Éric Debry, né le 10 novembre 1959, de nationalité française, en qualité d'administrateur en adjonction aux membres actuellement en fonction, pour une durée de 3 années venant à expiration à l'issue de l'assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009.

Les informations relatives aux fonctions exercées par les administrateurs ainsi que la liste de leurs mandats en cours figurent dans le paragraphe Administration – Direction du chapitre Gouvernement d'entreprise du présent document de référence.

Programme de rachat par la Société de ses propres actions

L'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 2 mars 2006 étant valable jusqu'au 2 septembre 2007, 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 2 mars 2006 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 15 février 2007 est tenu à la disposition des actionnaires au siège social de la Société et est disponible sur le site Internet

de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site financier du groupe (<http://groupe.pierreetvacances.com>).

Les principales caractéristiques de ce nouveau programme de rachat d'actions sont les suivantes :

Part du capital détenu par la Société et répartition par objectifs des titres de capital détenus par la Société

À la date du 9 janvier 2007, la Société détient 76 789 actions propres, soit 0,87 % du capital :

- 1 170 actions au titre du contrat de liquidité AFEI ;
- 26 000 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 26 septembre 2005 ;
- 15 500 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 21 juillet 2006 ;
- 34 119 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 9 janvier 2007, 878 483 actions de 10 euros de valeur nominale chacune. Compte tenu des 76 789 actions propres déjà détenues au 9 janvier 2007, le nombre maximum d'actions susceptibles d'être acquises dans le cadre de ce programme de rachat est donc de 801 694, correspondant à un investissement maximal théorique de 96 203 280 euros sur la base du prix maximum d'achat de 120 euros prévu dans la 15^e résolution soumise au vote de l'Assemblée Générale du 15 février 2007. Il est toutefois rappelé que le programme de rachats ayant pour objet principal la régularisation du cours de l'action, cet investissement maximum ne devrait pas être atteint.

Durée du programme de rachat

18 mois à compter de l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte du 15 février 2007, soit jusqu'au 15 août 2008.



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	8 773 098
Capital autodétenu de manière directe et indirecte au début du programme (en titres + en pourcentage)	48 178/0,55 %
Informations cumulées depuis le début du programme jusqu'à la date du 9 janvier 2007	
Nombre de titres achetés	42 374
Nombre de titres vendus	13 763
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 9 janvier 2007 (en titres + en pourcentage)	76 789/0,87 %
Valeur comptable du portefeuille au 9 janvier 2007 (en euros)	5 275 888,92
Valeur de marché du portefeuille au 9 janvier 2007 (en euros)	7 245 042,15

1

EXTRAIT DU RAPPORT DU CONSEIL SUR LE PROJET DE RÉSOLUTIONS DE LA COMPÉTENCE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE ⁽¹⁾

2

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 15^e 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.

3

4

Parmi les objectifs poursuivis figure celui d'annuler éventuellement les actions ainsi acquises. En conséquence votre Conseil, par la 16^e 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 18 mois à compter du jour de l'Assemblée Générale, remplacerait celle de même nature accordée par votre Assemblée Générale du 2 mars 2006.

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 euros 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 euros 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 2 mars 2006 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 euros. L'autorisation sollicitée serait consentie pour une durée de 18 mois et annulerait et remplacerait la délégation de même nature accordée par votre Assemblée Générale du 2 mars 2006.

(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.

Texte des résolutions proposées à l'Assemblée Générale Mixte du 15 février 2007

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 RÉOLUTION

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 2006, 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 RÉOLUTION

L'Assemblée Générale décide d'affecter le résultat de l'exercice, se traduisant par un bénéfice net de 165 761 804,71 euros, majoré du report à nouveau de l'exercice précédent d'un montant de 259 043 611,23 euros, soit un total de sommes distribuables de 424 805 415,94 euros, ainsi qu'il suit :

- à la réserve légale pour 12 738,00 euros ;
- aux actionnaires à titre de dividende pour 21 954 590,00 euros ;
- au report à nouveau pour 402 838 087,94 euros.

Le dividende à répartir au titre de l'exercice se trouve ainsi fixé à 2,50 euros par action. Ce dividende sera mis en paiement le 22 février 2007.

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 243bis 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 ^(a)	Valeur nominale	Dividende net
2004/2005	8 769 098	€ 10	€ 1,50
2003/2004	8 653 160	€ 10	€ 1,80
2002/2003	8 566 190	€ 4	- ^(b)

(a) nombre d'actions éligibles aux dividendes de l'exercice

(b) 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 euro par action

► TROISIÈME RÉOLUTION

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 2006, 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 2006 font apparaître un chiffre d'affaires consolidé de 1 414,3 millions d'euros et un bénéfice net consolidé part du groupe de 73 676 milliers d'euros.

► QUATRIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale fixe le montant des jetons de présence à répartir entre les administrateurs pour l'exercice en cours à 150 000 euros.

► CINQUIÈME RÉOLUTION

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 sont mentionnées.

1

2

3

4

▶ SIXIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire constate que le mandat d'administrateur de Monsieur Gérard BRÉMOND est arrivé à son terme et décide de le renouveler pour une durée de trois années soit jusqu'à l'issue de l'assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009.

▶ SEPTIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire constate que le mandat d'administrateur de Monsieur Michel DUPONT est arrivé à son terme et décide de le renouveler pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009.

▶ HUITIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire constate que le mandat d'administrateur de Monsieur Olivier BRÉMOND est arrivé à son terme et décide de le renouveler pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009.

▶ NEUVIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire constate que le mandat d'administrateur de Monsieur Marc PASTURE est arrivé à son terme et décide de le renouveler pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009.

▶ DIXIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire constate que le mandat d'administrateur de Monsieur Sven BOINET est arrivé à son terme et décide de le renouveler pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009.

▶ ONZIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire constate que le mandat d'administrateur de Monsieur Ralf CORSTEN est arrivé à son terme et décide de le renouveler pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009.

▶ DOUZIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire constate que le mandat d'administrateur de la SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – SITI est arrivé à son terme et décide de le renouveler pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009.

▶ TREIZIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire constate que le mandat d'administrateur de la société GB Développement SA est arrivé à son terme et décide de le renouveler pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009.

▶ QUATORZIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale décide de nommer Monsieur Éric DEBRY, en qualité d'administrateur, en adjonction aux membres actuellement en fonction, pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009.

▶ QUINZIÈME RÉOLUTION

(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 120 euros par action (hors frais d'acquisition) ;
- le prix unitaire de vente ne sera pas inférieur à 60 euros par action (hors frais de cession).

Le montant plafond théorique est donc de 105 418 032 euros.

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 ;
- 4) attribuer des actions gratuites et/ou des options d'achat d'actions aux mandataires sociaux ou aux salariés ;
- 5) 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 18 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 2 mars 2006.

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)

SEIZIÈME 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 quinzième 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 2 mars 2006 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

DIX-SEPTIÈME 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 2 mars 2006 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 ;

1

2

3

4

- 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 euros 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 euros 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 2 mars 2006 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

► DIX-HUITIÈME RÉOLUTION

(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 2 mars 2006 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 euros 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 euros fixé par la dix-septième 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 euros 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 euros fixé par la dix-septième 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 dix-septième résolution cidessus.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 2 mars 2006 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

▶ DIX-NEUVIÈME RÉOLUTION

(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 2 mars 2006 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 dix-septième et dix-huitième 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 4^e alinéa des dix-septième et dix-huitième résolutions.

La présente autorisation est valable pour la même durée que celle des dix-septième et dix-huitième 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 2 mars 2006 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

▶ VINGTIÈME RÉOLUTION

(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 2 mars 2006 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 2 mars 2006 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

▶ VINGT ET UNIÈME RÉOLUTION

(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 2 mars 2006 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 euros ;
 - 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 2 mars 2006 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

1

2

3

4

Responsables du contrôle des comptes et du document de référence

COMMISSAIRES AUX COMPTES

Titulaires :

ERNST & YOUNG & Autres

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 en 2004/2005 et 2005/2006 dans les comptes de la société Pierre & Vacances SA et de ses filiales consolidées par intégration globale.

	Ernst & Young & Autres				AACE – Île-de-France			
	Montant		%		Montant		%	
	2005/2006	2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006	2004/2005
<i>(en milliers d'euros)</i>								
Audit								
Commissariat aux Comptes et certification des comptes annuels et consolidés	1 119	1 127	90 %	80 %	374	376	100 %	100 %
Missions accessoires	-	164	-	11 %	-	-	-	-
SOUS-TOTAL	1 119	1 291	90 %	91 %	374	376	100 %	100 %
Autres prestations								
Fiscal	125	125	10 %	9 %	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-	-	-	-	-
SOUS-TOTAL	125	125	10 %	9 %	-	-	-	-
TOTAL	1 244	1 416	100 %	100 %	374	376	100 %	100 %

Les comptes annuels et consolidés du sous-groupe Center Parcs Europe des exercices 2004/2005 et 2005/2006 ont été audités par les cabinets membres du réseau Ernst & Young aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique, et par Ernst & Young & Autres en France.

Les honoraires rémunérant les missions accessoires d'audit réalisées au cours de l'exercice 2004/2005 (164 milliers d'euros) correspondent aux travaux d'assistance réalisés par Ernst & Young & 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 2004/2005 et 2005/2006 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

J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document de référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Nous avons obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent document de référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble du document de référence.

Paris, le 31 janvier 2007

Gérard BRÉMOND,
Président-Directeur Général

1

2

3

4

Table de concordance

La table de concordance ci-dessous renvoie aux principales rubriques exigées par le Règlement Européen n° 809/2004 pris en application de la Directive 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 & Vacances sont indiquées «N/A».

Rubrique de l'annexe 1 du règlement européen n°809/2004	Rapport d'activité <i>pages</i>	Rapport financier <i>pages</i>
1. Personnes responsables		173
2. Contrôleurs légaux des comptes		172
3. Informations financières sélectionnées	8-9	
4. Facteurs de risque		134-139
5. Informations concernant l'émetteur		
5.1 historique et évolution de la société	4-5	
5.2 investissements		19-20, 59-63, 71-72, 102
6. Aperçu des activités		
6.1 principales activités	10-13, 18-30	5-15
6.2 principaux marchés et position concurrentielle		26-27
7. Organigramme		
7.1 description du Groupe		144-147
7.2 liste des filiales		148-149
8. Propriétés immobilières, usines et équipements		62-63, 95-96
9. Examen de la situation financière et du résultat		
9.1 situation financière		4-16
9.2 résultat d'exploitation		17-18
10. Trésorerie et capitaux		
10.1 informations sur les capitaux		35, 73-74, 150-162
10.2 flux de trésorerie		18-20, 71-72
10.3 conditions d'emprunts et financement		20-22, 79-83
11. Recherche et développement, brevets et licences		N/A
12. Informations sur les tendances		27-29
13. Prévisions et estimations du bénéfice		N/A
14. Organes d'administration, de direction et de surveillance et Direction Générale		
14.1 informations concernant les organes d'administration et de direction	6-7	120-123
14.2 conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration et de direction du Groupe		120-121
15. Rémunération et avantages		24-25, 98-99, 123
16. Fonctionnement des organes d'administration et de direction		124-127
17. Salariés		
17.1 nombre de salariés	40	94, 150
17.2 participation et stock-options		152-156, 160
17.3 participations des salariés dans le capital		160

Rubrique de l'annexe 1 du règlement européen n°809/2004	Rapport d'activité <i>pages</i>	Rapport financier <i>pages</i>
18. Principaux actionnaires	14	160
19. Opérations avec les apparentés		100
20. Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur		
20.1 informations financières historiques		1, 32-35
20.2 informations financières pro forma		46-48
20.3 états financiers		32-114
20.4 vérification des informations financières historiques		1, 115
20.5 date des dernières informations financières		1
20.6 informations financières intermédiaires et autres		29
20.7 politique de distribution des dividendes		161
20.8 procédures judiciaires et d'arbitrage		138
20.9 changement significatif de la situation financière ou commerciale		N/A
21. Informations complémentaires		
21.1 capital social		150
21.2 acte constitutif et statuts		142-143
22. Contrats importants		139
23. Informations provenant de tiers, déclarations d'experts et déclarations d'intérêts		142
24. Documents accessibles au public	15	142
25. Informations sur les participations		66

1

2

3

4

Conception et réalisation :  **Labrador** 01 53 06 30 80
Crédits photos : Banana Stock, Phovoir, J.M. Lecerf, E. Bergoend, P.J. Verger
Papier provenant de forêts gérées de manière durable.
Couverture :  **EURO RSCG C&O**

GROUPE
PIERRE & VACANCES

<http://groupe.pierreetvacances.com>

Siège social

L'Artois - Espace Pont de Flandre
11, rue de Cambrai - 75947 Paris Cedex 19
Tél. : +33 (0)1 58 21 58 21

Information financière

Tél. : +33 (0)1 58 21 53 72
Fax : +33 (0)1 58 21 54 10
e-mail : infofin@pierre-vacances.fr

**Département Relations Presse
et Publiques**

Tél. : +33 (0)1 58 21 54 61
Fax : +33 (0)1 58 21 55 93
e-mail : vlauthier@pierre-vacances.fr