

rapport financier 2006 / 2007



NUMÉRO 1 DES RÉSIDENCES DE VACANCES EN EUROPE

Sommaire



1

RAPPORT DE GESTION DU GROUPE 3

Présentation des activités du
groupe et de leurs évolutions
sur l'exercice 2006/2007 5

Analyse des résultats
consolidés 2006/2007 17

Rémunérations des dirigeants
et des membres du Conseil
d'Administration 25

Évolutions récentes et
perspectives d'avenir 27



2

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ANNUELS 31

Compte de résultat consolidé 32

Bilan consolidé 33

Tableau des flux de trésorerie consolidé 34

Tableau de variation des capitaux
propres consolidés part du groupe 35

Notes annexes aux comptes consolidés 37

Rapport des Commissaires aux
Comptes sur les comptes consolidés 110

Rapport spécial
sur les conventions
et engagements réglementés 112



3

GOVERNEMENT D'ENTREPRISE 113

Administration – Direction 114

Rapport du Président sur
l'organisation du Conseil et les
procédures de contrôle interne 118

Gestion des risques 128



4

INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES 135

Renseignements de caractère général 136

Assemblée Générale 157

Responsables du contrôle des
comptes et du document de référence 170

Table de concordance 172

GROUPE PIERRE & VACANCES

2006

2007

Rapport financier

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 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 ;
- les comptes consolidés et les rapports d'audit correspondant figurant aux pages 31 à 118 (rapport financier) du document de référence de l'exercice 2005/2006 enregistré auprès de l'AMF en date du 31 janvier 2007 sous le numéro D 07-068 ;
- 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 ;
- le rapport de gestion du groupe figurant aux pages 3 à 29 (rapport financier) du document de référence de l'exercice 2005/2006 enregistré auprès de l'AMF en date du 31 janvier 2007 sous le numéro D 07-068.



Les pages ci-après, intitulées « Rapport Financier 2006/2007 » complétées par le document « Rapport d'Activité 2006/2007 » constituent le document de référence déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 28 janvier 2008, 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.

Cette page est laissée intentionnellement blanche



Rapport de gestion du groupe

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



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

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

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

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

Chiffre d'affaires

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

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

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

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

► TOURISME

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

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



RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

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

Indicateurs clés – à données comparables

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

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

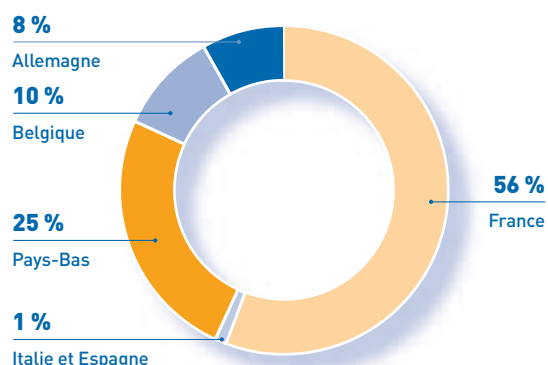
(2) Prix moyen de vente par semaine d'hébergement net des coûts de distribution.

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

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

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

RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRE TOURISTIQUE PAR DESTINATION



Caractéristiques du parc touristique au 30 septembre 2007

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

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

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

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

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

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

RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

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

1

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

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

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

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

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

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

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

En France (hors villages Center Parcs)

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

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

Le parc touristique est exploité de deux façons :

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



RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

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

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

À l'étranger

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

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

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

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

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

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

Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM, Hôtels Latitudes

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

La croissance du chiffre d'affaires de location résulte :

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

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

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

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

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

Mer

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

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

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

Montagne

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

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

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

Villes

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

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

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

RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

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

1

Antilles

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Center Parcs Europe (hors Sunparks)

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

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

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

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

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



RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

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

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

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

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

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

Pays-Bas

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

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

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

France

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

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

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

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

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

Allemagne

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

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

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

Belgique

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

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

Évolution du chiffre d'affaires de location par destination

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



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

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

Nombre de semaines vendues et taux d'occupation

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

Sunparks

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

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

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

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

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

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

► DÉVELOPPEMENT IMMOBILIER

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



RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

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

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

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

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

L'activité de rénovation (y compris chiffre d'affaires autres) a représenté 59 % du chiffre d'affaires du développement immobilier de l'exercice 2006/2007, comme en 2005/2006. Hors Senioriales, la proportion de l'activité de rénovation est de 62 % sur l'exercice 2006/2007. Elle consiste à acquérir auprès d'investisseurs institutionnels des résidences à localisation privilégiée, puis à les revendre après rénovation à des personnes physiques. Le succès obtenu sur cette activité, tant sur le plan qualitatif (montée en gamme des sites et/ou adaptation du produit aux attentes de la clientèle) que sur le plan commercial, se poursuit. Le groupe a également étendu cette activité à des chambres d'hôtels exploitées sous la marque Hôtels Latitudes, qui après acquisition à des investisseurs institutionnels et rénovation, ont été 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 (266,3 millions d'euros) ont concerné :

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

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

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

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

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

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

RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

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

1

Livraisons de l'exercice 2006/2007

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



RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

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

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

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

(*) Avant acquisition par Pierre & Vacances.

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

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

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

Réservations immobilières (TTC)

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

RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

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



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

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



RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

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

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



Analyse des résultats consolidés 2006/2007

Faits marquants

► PARTENARIAT ACCOR DANS LES RÉSIDENCES URBAINES

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

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

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

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

► ACQUISITION DU GROUPE BELGE SUNPARKS : UNE NOUVELLE DIMENSION POUR CENTER PARCS EUROPE

Le Groupe Pierre & Vacances a conclu, le 19 avril 2007, l'acquisition du Groupe belge Sunparks, comprenant l'exploitation et les actifs immobiliers de 4 villages de type Center Parcs de catégorie 3/4 étoiles. L'offre est composée au total de 1 683 cottages et 50 chambres d'hôtel ainsi que de nombreux équipements de loisirs couverts (centre aquatique, restaurant, supermarché, garderie...) et des complexes sportifs de plein air. En 2006, le groupe Sunparks a accueilli 450 000 clients (1 800 000 nuitées vendues) et a commercialisé ses séjours à 80 % en direct (40 % sur Internet). Le taux d'occupation moyen est de 56 %. Les effectifs du Groupe sont de 387 salariés. Le chiffre d'affaires s'est élevé en 2006 à 39 millions d'euros (dont 70 % provenant de la location et 30 % des activités de services) et l'EBITDAR à 12,5 millions d'euros.

Par cette acquisition, Center Parcs Europe se renforce sur le marché belge et élargit son offre 3/4 étoiles, proche des villages Sunparks et complémentaire par ses localisations. Le Groupe a identifié d'importants leviers d'amélioration des résultats de Sunparks, principalement l'augmentation des taux d'occupation

et des synergies de coûts et de revenus avec Center Parcs Europe. Par ailleurs, la marque Sunparks pourrait constituer un vecteur de croissance pour le segment 3/4 étoiles en Europe.

L'acquisition du Groupe Sunparks s'effectue sur la base d'une valeur d'entreprise (y compris endettement) de 150 millions d'euros. Conformément à la politique du Groupe de ne pas conserver la propriété des actifs exploités, ceux-ci ont fait l'objet d'un accord de cession le 27 septembre 2007 à Foncière des Murs. La transaction porte sur un montant total de 177 millions d'euros :

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

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

► ACQUISITION LES SENIORIALES

Pierre & Vacances a acquis le 15 mai 2007, auprès de ses fondateurs, André et Paul Ramos, le Groupe Les Senioriales. Ce promoteur immobilier est spécialisé dans la construction de résidences destinées à une clientèle de seniors actifs. Ce concept novateur de résidences spécialisées, non médicalisées, répond aux 3 attentes spécifiques de cette clientèle en termes de logement :

- confort : maisons de plain-pied avec des aménagements adaptés (volets électriques, climatisation, terrasse...) ;
- sécurité : gardien régisseur, portail d'entrée électrique, caméra, interphone ;
- convivialité : club-house, présence d'une animatrice tous les après-midi et organisation de soirées festives.

Les maisons sont vendues en pleine propriété, sans engagement d'exploitation du promoteur, dans une fourchette de prix de 180 à 270 milliers d'euros et avec des charges de copropriété limitées.



RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Analyse des résultats consolidés 2006/2007

Grâce à un accès facilité aux fonciers (le concept Senioriales est très apprécié par les maires) et des coûts de construction strictement contrôlés du fait de la standardisation du produit, la société accélère fortement son développement : après 9 premières réalisations, 11 Senioriales sont en cours de commercialisation et 11 autres à l'étude.

L'acquisition doit avoir une incidence positive sur les résultats du Groupe dès 2007/2008. La société a généré sur l'exercice s'achevant le 31 mars 2007, un chiffre d'affaires de 31 millions d'euros et un résultat opérationnel courant de 4 millions d'euros. Le prix d'acquisition est de 23 millions d'euros (soit une valeur d'entreprise de 31 millions d'euros, la dette s'élevant à 8 millions d'euros).

Sur un marché cible en forte croissance (plus de 800 000 nouveaux seniors chaque année), l'expertise et la notoriété du Groupe Pierre & Vacances sur le métier de la promotion immobilière permettront d'accélérer le développement du produit Les Senioriales. Au-delà, grâce à cette acquisition, au travers d'une nouvelle accessibilité au marché des seniors, le Groupe Pierre & Vacances s'enrichit d'un nouveau savoir-faire qui contribuera également au développement de ses activités touristiques.

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

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

Le projet, situé à 6 kilomètres des Parcs Disney, vise à créer une destination touristique innovante fondée sur l'harmonie entre l'Homme et la Nature, autour des thèmes de l'eau, de la terre, de la forêt et des activités récréatives qui s'y rattachent. Il prévoit une faible densité de construction (inférieure à 10 %) et comprendrait, sur 520 hectares, jusqu'à 5 000 maisons et appartements de résidences de tourisme et environ 130 000 m² d'activités de loisirs.

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

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

► REFINANCEMENT DE LA DETTE FINANCIÈRE DU GROUPE PIERRE & VACANCES

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

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

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

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



Présentation des résultats du groupe

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

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

► RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT

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

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

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

(2) Retraitée :

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

Résultat opérationnel courant du pôle Tourisme

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

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

(1) Retraitée :

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

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

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

Résultat opérationnel courant du Développement Immobilier

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

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

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

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

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

► RÉSULTAT NET PART DU GROUPE

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Investissement et structure financière

► PRINCIPAUX FLUX DE TRÉSORERIE

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

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

Tableau synthétique des flux de trésorerie

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

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

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

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

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

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

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

La variation des stocks immobiliers intègre :

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



RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Analyse des résultats consolidés 2006/2007

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

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

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

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

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

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

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

► ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE DU BILAN

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

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

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

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



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

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

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

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

Bilan simplifié

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

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

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

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

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

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



RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Analyse des résultats consolidés 2006/2007

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

déduction faite :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Dans le cadre de ce refinancement, la maturité de cette dette a été prolongée de 2,5 ans, avec une échéance finale ainsi fixée au 26 mars 2012. Le plan prévisionnel d'amortissement de cette dette sur les 5 ans est linéaire, et correspond à un remboursement annuel du principal de 18,5 millions d'euros ;

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



Rémunérations des dirigeants et des membres du Conseil d'Administration

Rémunérations versées aux mandataires sociaux

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

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

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

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

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

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



RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Rémunérations des dirigeants et des membres du Conseil d'Administration

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

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

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

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

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

Jetons de présence versés aux administrateurs

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

	Rémunération 2006/2007		Rémunération 2005/2006	
	due au titre de l'exercice	versée durant l'exercice	due au titre de l'exercice	versée durant l'exercice
Sven Boinet	30 000	30 000	30 000	30 000
Olivier Brémond ^(*)	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.

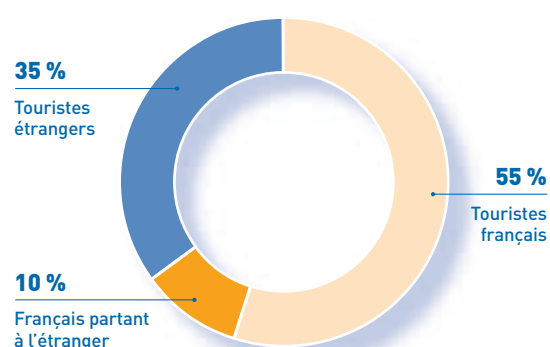
Évolutions récentes et perspectives d'avenir

Le marché

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

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

CONSOMMATION TOURISTIQUE EN FRANCE EN 2006



Capacité globale d'hébergement en France au 1^{er} janvier 2007 :

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

Source : Insee, Direction du Tourisme, fédérations professionnelles.

Avec 281 sites, soit 48 300 appartements et 227 500 lits exploités en Europe, le Groupe Pierre & Vacances est leader européen des résidences de vacances¹.

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

Au 1^{er} janvier 2007, le cabinet Deloitte a recensé en France 387 résidences hôtelières en milieu urbain, soit environ

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

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

.....

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



RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Évolutions récentes et perspectives d'avenir

Objectifs pour 2007/2008

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

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

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

- **le renforcement des ventes à l'étranger** grâce à un site portail Internet en 5 langues, des ressources dédiées pour animer ces sites, le renforcement des bureaux de vente à l'étranger (Allemagne, Italie, Belgique, Espagne, Scandinavie) et le déploiement de la marque ombrelle « P&V le meilleur de la location vacances » ;
- **la montée en puissance des ventes sur Internet** dont la part dans les réservations devrait atteindre 20 % d'ici fin 2008 ;
- **la rentabilisation des activités de services**, presque totalement sous-traitées aujourd'hui et dont la contribution aux résultats est marginale. L'externalisation de la restauration s'est poursuivie l'an dernier et a permis de générer des gains en termes de profitabilité ;
- **la maîtrise des coûts** s'appuyant sur une optimisation des fonctions commerciales en ligne avec le mix-distribution. Par ailleurs, l'introduction de plafonds à l'indexation des loyers, au moment du renouvellement du bail et pour les nouveaux programmes commercialisés, permettra de limiter la sensibilité à l'évolution de l'indice du coût de la construction.

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

- **le renforcement de l'efficacité commerciale** grâce à la poursuite du développement des ventes directes Internet qui devraient atteindre 50 % des ventes fin 2008, à la croissance de l'activité séminaires (en particulier grâce au Domaine du Lac d'Ailette) et à la poursuite de la politique d'« Early Bird » favorisant les réservations précoces ;
- **l'amélioration des performances de Sunparks** par l'augmentation du taux d'occupation actuel de 56 % à 65 % d'ici 3 ans grâce à la puissance commerciale du groupe Center Parcs Europe ;
- **l'optimisation des coûts opérationnels**, à travers l'intégration du groupe Sunparks, de nouveaux gains sur les achats et une optimisation des coûts de maintenance.

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

- **Les livraisons de l'exercice 2007/2008 de Pierre & Vacances** sont estimées à 650 appartements et maisons (contre 2 700 en 2006/2007) dont 350 pour les programmes neufs (Audierne, Le Crotoy, Montrouge, Port en Bessin, Coudalère) et 300 en rénovation (Courchevel Forum et la Tania, Val d'Isère Aquila, Les Menuires Aconit, Grande Motte, Lille Vauban...).

- **Les livraisons de l'exercice 2007/2008 des Senioriales** sont estimées à 370 logements (Meursac, Villereal, Hinx, Villegly, Saleilles et Saint Gilles).

- Au-delà, les performances des activités touristiques et immobilières du Groupe seront renforcées par les nombreux projets de développement :

- **de Center Parcs en Europe**, avec **la construction de nouveaux villages** en France, avec la Moselle en 2010 et Rhône Alpes en 2011, et en Allemagne ;

- **d'Adagio (anciennement Pierre & Vacances City), la société créée le 1^{er} octobre 2007 en partenariat avec Accor, dont l'objectif est de gérer 50 résidences d'ici 5 ans.** Sont déjà planifiées les ouvertures en 2008 des résidences de Montrouge, Annecy, Paris Opéra et en 2009 de Bruxelles et Nantes. Par ailleurs, de nombreux projets sont à l'étude dans les principales villes françaises (Paris et petite couronne, Strasbourg, Lyon, Grenoble, Lille, Toulouse) et métropoles européennes (Bruxelles, Bâle, Vienne, Munich, Cardiff, Londres, Édimbourg, Barcelone, Madrid) ;

- **du projet « Villages Nature », en partenariat avec Eurodisney, qui devrait se traduire à terme par la création de 5 000 maisons et appartements ;** la première phase du projet porte sur la création de 2 300 maisons et appartements sur le thème des villages lacustres ;

- **des marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM, Hôtels Latitudes, par la prospection d'actifs immobiliers à rénover en France et un développement sur de nouvelles destinations à l'international.** Déjà présent en Espagne, le groupe étudie un développement au Maroc.

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

Évolutions récentes

FAITS MARQUANTS DU TRIMESTRE (CHIFFRES NON-AUDITÉS)

Center Parcs/Sunparks

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

Adagio City Aparthotel

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

CHIFFRE D'AFFAIRES DU 1^{ER} TRIMESTRE 2007/2008

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

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

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

Chiffre d'affaires touristique

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

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

Chiffre d'affaires immobilier

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

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

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

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



RAPPORT DE GESTION DU GROUPE

Évolutions récentes et perspectives d'avenir

► PERSPECTIVES

Activités touristiques

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

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

Activités immobilières

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

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



2

États financiers consolidés annuels

30 septembre 2007

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

Compte de résultat consolidé

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

Bilan consolidé

Actif

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

Passif

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

Tableau des flux de trésorerie consolidé

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

Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du groupe

(en milliers d'euros)	Nombre d'actions	Capital	Primes d'émission	Actions propres détenues	Variations enregistrées directement en capitaux propres	Réserves	Résultats consolidés	Capitaux propres part du groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
SOLDE AU 1^{ER} OCTOBRE 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

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ANNUELS

Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du groupe

	Nombre d'actions	Capital	Primes d'émission	Actions propres détenues	Variations enregistrées directement en capitaux propres	Réserves	Résultats consolidés	Capitaux propres part du groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
<i>(en milliers d'euros)</i>										
SOLDE AU 30 SEPTEMBRE 2006	8 781 836	87 818	7 671	- 5 286	274	204 685	73 676	368 838	2	368 840
Instruments financiers de couverture	-	-	-	-	388	-	-	388	-	388
Impôts différés sur ces éléments	-	-	-	-	- 87	-	-	- 87	-	- 87
Variations de valeur reconnues directement en capitaux propres	-	-	-	-	301	-	-	301	-	301
Résultat net	-	-	-	-	-	-	75 199	75 199	33	75 232
Total des charges et produits comptabilisés	-	-	-	-	301	-	75 199	75 500	33	75 533
Augmentation de capital	29 075	291	980	-	-	-	-	1 271	-	1 271
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	- 21 765	-	- 21 765	- 68	- 21 833
Variation des actions autodétenues	-	-	-	- 646	-	34	-	- 612	-	- 612
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	2 122	-	2 122	-	2 122
Autres mouvements	-	-	-	-	-	73 676	- 73 676	0	-	0
SOLDE AU 30 SEPTEMBRE 2007	8 810 911	88 109	8 651	- 5 932	575	258 752	75 199	425 354	- 33	425 321

Notes annexes aux comptes consolidés

SOMMAIRE DES NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

Préambule	p.38
Note 1 - Principes comptables	p.38
Note 2 - Périmètre de consolidation	p.47

INFORMATION SECTORIELLE

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

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

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

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RÉSULTAT

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

AUTRES ANALYSES

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

Préambule

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

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

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

Le Conseil d'Administration a arrêté, le 4 décembre 2007, les états financiers consolidés du 30 septembre 2007.

Note 1 - Principes comptables

1.1 – CADRE GÉNÉRAL

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

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

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

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

1.2 – ÉVOLUTION DU RÉFÉRENTIEL COMPTABLE

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

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

Les nouvelles normes, interprétations et amendements appliqués sur l'exercice 2006/2007 et non anticipés dans les états financiers de l'exercice 2005/2006 correspondent à :

- la révision limitée de la norme IAS 19 « Avantages au personnel » concernant les gains et pertes actuariels, les régimes groupe et les informations à fournir (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{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) ;
- l'amendement de la norme IAS 21 « effets des variations des cours des monnaies étrangères » relatif à l'investissement net dans une entité étrangère (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{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} mars 2006) ;
- l'IFRIC 8 sur le champ d'application de la norme IFRS 2 « paiement fondé sur des actions » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{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, interprétations et amendements à des normes existantes qui ne sont pas appliqués par anticipation dans les états financiers de l'exercice 2006/2007 sont :

- la nouvelle norme IFRS 7 « instruments financiers : informations à fournir » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{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) ;
- les amendements de la norme 23 « coûts d'emprunts » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- la nouvelle norme IFRS 8 « secteurs opérationnels » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- la révision de la norme IAS 1 « Présentation des états financiers » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- l'IFRIC 10 sur l'information financière intermédiaire et dépréciations d'actifs (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} novembre 2006) ;
- l'IFRIC 11 relative aux options accordées au sein d'un groupe et aux actions propres acquises en couverture de plans d'options (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} mars 2007) ;
- l'IFRIC 12 relative aux contrats de concession (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2008) ;
- l'IFRIC 13 relative aux programmes de fidélisation des clients (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2008) ;
- l'IFRIC 14 concernant les actifs de régimes à prestations définies et les obligations de financement minimum (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2008).

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

► 1.3 – PRINCIPE DE PRÉPARATION ET DE PRÉSENTATION DES COMPTES

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

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

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

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

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

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

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

► 1.4 – UTILISATION D'ESTIMATIONS

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

► 1.5 – PÉRIMÈTRE ET MÉTHODES DE CONSOLIDATION

Sont consolidées :

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

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

► 1.6 – OPÉRATIONS INTERNES ENTRE SOCIÉTÉS CONSOLIDÉES

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

► 1.7 – MÉTHODES DE CONVERSION

Conversion des transactions libellées en devises

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

Conversion des états financiers établis en devises étrangères

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

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

► 1.8 – REGROUPEMENT D'ENTREPRISES

Les regroupements d'entreprises antérieurs au 1^{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.

Actifs et passifs identifiables et écart d'acquisition

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Engagement de rachat de minoritaires

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

► 1.9 – ACTIFS ET PASSIFS EN COURS DE CESSIION

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

► 1.10 – TESTS DE VALORISATION DES ÉCARTS D'ACQUISITION

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

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

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

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

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

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

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

► 1.11 – IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

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

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

Elles correspondent essentiellement aux marques.

Les immobilisations incorporelles comprennent :

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

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

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

1.12 – SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT

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

1.13 – IMMOBILISATIONS CORPORELLES

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.14 – ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS

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

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



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

1.15 – STOCKS ET TRAVAUX EN COURS

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

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

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

1.16 – CRÉANCES CLIENTS

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

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

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

Opérations de titrisation

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

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

1.17 – CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE

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

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

Concernant l'activité touristique, les frais de publicité et de marketing, en l'attente de conclusions des travaux de l'IASB sur ce sujet, sont constatés en charges de l'exercice lorsqu'ils sont encourus, sans attendre l'avantage futur que peut en retirer l'entreprise. Ainsi, le coût des catalogues est reconnu en résultat au prorata de la distribution des brochures, et le coût des spots publicitaires est comptabilisé en charge à la date de diffusion.

1.18 – TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

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

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

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

► 1.19 – TITRES PIERRE & VACANCES AUTODÉTENUS

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

► 1.20 – PAIEMENT FONDÉ SUR DES ACTIONS

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

Conformément aux dispositions transitoires de la norme IFRS 2, seuls les plans accordés après le 7 novembre 2002 et dont les droits ne sont pas acquis le 1^{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.

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

► 1.22 – ENGAGEMENTS DE RETRAITE ET AUTRES AVANTAGES ASSIMILÉS

Avantages postérieurs à l'emploi

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

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

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

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

Autres avantages à long terme

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

Coût des services passés

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

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

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

1.23 – EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRE

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

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

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

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

1.24 – INSTRUMENTS DÉRIVÉS

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

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

La comptabilité de couverture est applicable si :

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

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

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

1.25 – IMPÔTS DIFFÉRÉS

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

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

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

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

► 1.26 – PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE

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

Ce poste comprend notamment :

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

► 1.27 – CHIFFRE D'AFFAIRES

Le chiffre d'affaires consolidé comprend :

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

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

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

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

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

► 1.29 – CHARGES DE PERSONNEL

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

► 1.30 – AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS

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

► 1.31 – IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

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

► 1.32 – RÉSULTAT PAR ACTION

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

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

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

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

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

Note 2 - Périmètre de consolidation

2.1 – PRINCIPALES VARIATIONS DU PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

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

Acquisitions réalisées en 2006/2007

Acquisition du groupe belge Sunparks

Le 19 avril 2007, la société Center Parcs Europe NV a pris le contrôle à 100 % du groupe belge Sunparks. Cette acquisition comprend l'exploitation et les actifs immobiliers de 4 villages de type Center Parcs de catégorie 3 étoiles, son offre est composée au total de 1 683 cottages et 50 chambres d'hôtel ainsi que de nombreux équipements de loisirs couverts (centre aquatique, restaurant, supermarché, garderie...) et des complexes sportifs de plein air.

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

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

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

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

filiales de Sunparks exploitantes des villages et la Foncière des Murs propriétaires des murs s'élève à 6 millions d'euros. Les caractéristiques de ces contrats de location sont détaillées dans la note 35 « Engagements hors bilan » ;

- la constatation d'un produit constaté d'avance pour 9 885 milliers d'euros conformément à la norme 17 « contrat de location » correspondant à l'excédent du prix de vente des actifs immobiliers et fonciers des quatre villages cédés par rapport au prix d'acquisition. Ce surplus sera amorti sur la durée du bail ;

- la valorisation de la marque pour 5 505 milliers d'euros dont le calcul a été effectué par des experts indépendants selon une approche multicritères tenant compte de la contribution future au résultat ;

- la constatation d'impôts différés actifs nets d'un montant total de 7 162 milliers d'euros sur les éléments ayant fait l'objet d'un retraitement à la juste valeur et sur les déficits fiscaux des filiales du groupe Sunparks dont Pierre & Vacances a estimé la probabilité de leur récupération sur les exercices futurs.

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

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

Acquisition du groupe Les Senioriales

Le 15 mai 2007, le Groupe Pierre & Vacances a pris le contrôle du groupe Les Senioriales, par achat auprès de ses fondateurs, André et Paul Ramos, de 95,03 % du capital. Ce groupe est spécialisé dans la construction de résidences destinées à une clientèle de seniors actifs. Ce concept novateur de résidences spécialisées non médicalisées, représente pour Pierre & Vacances un axe de développement complémentaire et rentable. Le groupe a généré sur l'exercice s'achevant le 31 mars 2007, un chiffre d'affaires de 31 millions d'euros et un résultat opérationnel courant de 4 millions d'euros.

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

est consolidé par intégration globale à compter du 1^{er} avril 2007. Il est intégré dans le secteur d'activité de l'immobilier.

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

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ANNUELS

Notes annexes aux comptes consolidés

2

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

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

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

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

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

Autres acquisitions

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

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

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

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

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

Cession réalisée en 2006/2007

La société Pierre & Vacances SA a cédé le 3 octobre 2006 les titres de la société Domaine Skiable de Valmorel, qui exploite les remontées mécaniques de cette station, pour 2 773 milliers d'euros. Cette cession a dégagé, au niveau du résultat consolidé du groupe, une plus-value avant impôt de 1 356 milliers d'euros. La sortie de périmètre a été effectuée à compter du 1^{er} octobre 2006.

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

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

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

(*) Contribution dans les comptes consolidés de la société Domaine Skiable de Valmorel au 1^{er} octobre 2006.

Autres variations réalisées depuis le 30 septembre 2006

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

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

Principaux mouvements de périmètre réalisés en 2005/2006

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

- l'acquisition, dans le cadre de l'activité immobilière de rénovation, le 15 décembre 2005, via la SNC Tourisme Montagne Développement de la totalité du capital de quatre sociétés propriétaires d'actifs immobiliers :
 - deux sociétés détenant les actifs immobiliers de résidences précédemment exploitées sous la marque Pierre & Vacances,

la SNC Alpe d'Huez Soleil, société propriétaire du foncier et des murs de la résidence Ours Blanc (123 appartements) située dans la station Alpe d'Huez, et la SNC Méribel Soleil, société propriétaire du foncier et des murs de la résidence Les Crêts (181 appartements) située à Méribel,

- deux sociétés détenant les actifs immobiliers de résidences précédemment exploitées sous la marque Maeva, la SNC La Daille Soleil, société propriétaire du foncier et des murs de la résidence La Daille A (126 appartements) située dans la station Val d'Isère et la SNC Belle Plagne Soleil, société propriétaire du foncier et des murs de la résidence Néréides (101 appartements) située dans la station Belle Plagne.

Après le rachat auprès des actionnaires de dettes existant à la date d'acquisition d'un montant de 3 161 milliers d'euros pour la SNC Alpe d'Huez Soleil, de 4 584 milliers d'euros pour la SNC Méribel Soleil, de 2 322 milliers d'euros pour la SNC La Daille Soleil et de 3 293 milliers d'euros pour la SNC Belle Plagne Soleil, le coût global d'acquisition des titres s'élevait respectivement à 2 397 milliers d'euros, à 8 496 milliers d'euros, à 5 026 milliers d'euros et à 2 191 milliers d'euros.

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

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

- l'acquisition via la société BNG Resort Holdings BV, le 29 juin 2006, de 100 % des titres de la société Holding Green BV pour un prix de 1 080 milliers d'euros. Cette acquisition avait conduit à l'enregistrement d'un profit non récurrent de 23 169 milliers d'euros lors de la mise en jeu de la clause d'earn-out, dans le cadre de l'acquisition réalisée le 19 juillet 2006 par le groupe Blackstone de la totalité du capital de Green Buyco BV. La consolidation par intégration globale

des structures acquises n'avait pas généré de constatation d'écart d'acquisition ;

- la cession, le 23 mai 2006, des titres de la société Marazul del Sur SA société propriétaire des commerces aux Îles Canaries dans une résidence exploitée en mandat de gestion sous la marque Maeva. Le montant de la transaction s'élevait à 387 milliers d'euros et l'incidence avant impôt de cette cession sur le résultat consolidé du groupe a été une plus-value de 378 milliers d'euros.

► 2.2 – PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Sociétés françaises

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sociétés étrangères

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

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

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ANNUELS

Notes annexes aux comptes consolidés

2

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

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

INFORMATION SECTORIELLE

Basée sur l'organisation interne du groupe, l'information sectorielle est présentée par pôles d'activités (informations primaires) et par zones géographiques (informations secondaires). Ce découpage reflète l'organisation opérationnelle des activités du groupe en termes de direction et de pilotage opérationnel. Le groupe développe ses activités au travers de deux métiers complémentaires :

- l'activité immobilière, scindée en deux pôles :
 - le pôle Immobilier Pierre & Vacances, qui a pour mission d'accroître l'offre des destinations touristiques et d'adapter le parc de résidences, villages et hôtels existants aux évolutions des attentes du client. Il regroupe les activités de construction et de commercialisation auprès d'investisseurs particuliers de chambres d'hôtels, appartements et maisons neuves ou rénovées. Les programmes immobiliers actuellement développés sont situés en France, en Italie et en Espagne,
 - le pôle Les Senioriales, spécialisé dans la construction et la commercialisation de résidences situées en France et destinées à une clientèle de seniors actifs. Les maisons sont vendues en pleine propriété, sans engagement d'exploitation de la part du groupe ;
- l'activité touristique organisée d'une part autour du pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes,

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

- le pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes regroupe au sein d'une même direction opérationnelle l'exploitation des résidences, villages et hôtels commercialisés sous ces marques, et situées en France, en Italie et en Espagne,
- le pôle Center Parcs Europe/Sunparks réunit au sein d'une même direction opérationnelle l'exploitation de l'ensemble des villages situés aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique et en France.

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

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

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

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

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

Note 3 - Informations par pôles d'activités

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

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

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

Note 4 - Informations par zones géographiques

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

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

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ANNUELS

Notes annexes aux comptes consolidés

2

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

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

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

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

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

Note 5 - Écarts d'acquisition

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

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

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

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

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	
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
Augmentation de la valeur brute et impact des entrées de périmètre	19 173
Cessions	-
Dépréciations	- 980
Reclassements et autres variations	-
VALEURS NETTES AU 30 SEPTEMBRE 2007	148 453

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

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

Valeurs nettes à la clôture de l'exercice

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

Note 6 - Immobilisations incorporelles

<i>(en milliers d'euros)</i>	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	-	-	0
Dotations aux amortissements	-	- 3 974	- 3 974
Pertes de valeur	-	-	0
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	-	355	355
Reclassements	-	3 240	3 240
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
Variations			
Acquisitions	-	7 555	7 555
Cessions et mises en rebut	-	- 926	- 926
Regroupement d'entreprises	7 545	156	7 701
Dotations aux amortissements	-	- 3 915	- 3 915
Pertes de valeur	-	-	0
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	-	73	73
Reclassements	-	- 78	- 78
TOTAL DES VARIATIONS DE L'EXERCICE	7 545	2 865	10 410
Au 30 septembre 2007			
Valeurs brutes	105 745	51 548	157 293
Amortissements et dépréciations cumulés	- 1 508	- 19 441	- 20 949
VALEURS NETTES	104 237	32 107	136 344

Les principales variations des immobilisations incorporelles en valeur brute correspondent :

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

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

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

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

Ainsi, en valeur nette :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(en milliers d'euros)	30/09/2007			30/09/2006			30/09/2005		
	Écart d'acquisition	Marque	Total	Écart d'acquisition	Marque	Total	Écart d'acquisition	Marque	Total
PV/Maeva/Résidences	65 482	10 822	76 304	65 117	10 822	75 939	62 885	10 822	73 707
MGM/Hôtels Latitudes									
Center Parcs Europe	63 344	85 870	149 214	63 344	85 870	149 214	63 344	85 870	149 214
Sunparks	-	5 505	5 505	-	-	0	-	-	0
Les Senioriales	17 828	2 040	19 868	-	-	0	-	-	0
Autres groupes d'UGT	1 799	-	1 799	1 799	-	1 799	1 799	-	1 799
TOTAL VALEURS NETTES	148 453	104 237	252 690	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 des principales UGT et groupes d'UGT qui représentent la majeure partie des écarts d'acquisition et des actifs incorporels à durée de vie indéfinie :

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

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

Note 8 - Immobilisations corporelles

			Agencements et installations	Autres im- mobilisations corporelles et immobilisa- tions en cours	Total Immo- bilisations corporelles
<i>(en milliers d'euros)</i>					
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
Variations					
Acquisitions	823	92 191	67 655	38 977	199 646
Cessions et mises au rebut	- 127	- 965	- 399	- 26 305	- 27 796
Regroupements d'entreprises	-	- 72	3 581	192	3 701
Dotations aux amortissements	-	- 3 798	- 10 365	- 10 975	- 25 138
Pertes de valeur	-	-	-	-	0
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	66	426	255	2 762	3 509
Reclassements	- 427	27 373	199	- 28 595	- 1 450
TOTAL DES VARIATIONS DE L'EXERCICE	335	115 155	60 926	- 23 944	152 472
Au 30 septembre 2007					
Valeurs brutes	15 328	192 495	213 341	140 178	561 342
Amortissements et dépréciations cumulés	- 1 203	- 29 112	- 92 006	- 83 260	- 205 581
VALEURS NETTES	14 125	163 383	121 335	56 918	355 761

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

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

Les principales variations de l'exercice proviennent :

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

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

- de l'entrée dans le périmètre de consolidation du sous-groupe Sunparks, dont la valeur nette des immobilisations s'élevaient à 3 547 milliers d'euros ;
- des amortissements de l'exercice qui s'élèvent à 12 661 milliers d'euros.

- **Du pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes** pour un montant net de 79 917 milliers d'euros. Il comprend principalement :

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

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

► CONTRATS DE LOCATION FINANCEMENT

Au 30 septembre 2007, la valeur nette des immobilisations corporelles comprend un montant de 158 351 milliers d'euros correspondant aux retraitements des immobilisations détenues en location financement, contre 29 060 milliers d'euros au 30 septembre 2006. La dette financière résiduelle correspondante

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

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

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

Note 9 - Titres mis en équivalence

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

Les 25 % de la société Domaine Skiable de Valmorel détenus par le groupe ont été cédés le 3 octobre 2006 pour un montant de 2 773 milliers d'euros. Cette cession a dégagé une plus-value brute de 1 356 milliers d'euros.

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

Information sur le bilan :

(en milliers d'euros)	30/09/2006	30/09/2005
Actifs non courants	12 442	14 237
Actifs courants	2 124	2 000
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

Information sur le compte de résultat :

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

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

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

Note 10 - Actifs financiers non courants

<i>(en milliers d'euros)</i>	Titres de participation non consolidés	Créances rattachées	Prêts et autres Immobilisations financières	Total Immobilisations financières
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				
Variations de périmètre	- 42	-	259	217
Acquisitions	1 553	3	1 713	3 269
Cessions	- 1 760	- 287	- 8 904	- 10 951
Pertes de valeur	-	-	- 112	- 112
Reprises de pertes de valeur	1 750	-	130	1 880
TOTAL DES VARIATIONS DE L'EXERCICE	1 501	- 284	- 6 914	- 5 697
Au 1^{er} octobre 2006				
Valeurs brutes	1 954	131	25 684	27 769
Dépréciations cumulées	- 43	-	- 189	- 232
VALEURS NETTES	1 911	131	25 495	27 537
Variations				
Variations de périmètre		163	85	248
Acquisitions	7 655	180	2 227	10 062
Cessions	- 2	- 311	- 722	- 1 035
Pertes de valeur	-	-	-	0
Reprises de pertes de valeur	-	-	-	0
TOTAL DES VARIATIONS DE L'EXERCICE	7 653	32	1 590	9 275
Au 30 septembre 2007				
Valeurs brutes	9 571	163	27 274	37 008
Dépréciations cumulées	- 7	-	- 189	- 196
VALEURS NETTES	9 564	163	27 085	36 812

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

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

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

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

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

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

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

Note 11 - Titres de participation non consolidés

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

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

Les « titres de participation non consolidés » correspondent principalement :

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

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

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

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

Note 12 - Stocks et encours

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

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

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

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

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

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ANNUELS

Notes annexes aux comptes consolidés

2

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

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

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

- des augmentations de l'exercice provenant essentiellement :

- des entrées de périmètre liées à l'acquisition des Senioriales par le groupe, dont la juste valeur du stock à la date d'acquisition est 12 580 milliers d'euros ;
- d'acquisitions du foncier et des murs de résidences réalisées au cours de l'exercice dans le but de procéder à la rénovation des parties communes et des unités d'hébergement, pour ensuite les revendre à la découpe sous la formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché. Ces acquisitions représentent 37 748 milliers d'euros :
 - les Chalets du Forum à Courchevel, comprenant 59 appartements, 81 parkings et 34 caves pour 18 880 milliers d'euros,
 - le Britania à La Tania, comprenant 71 appartements et 44 parkings pour 5 120 milliers d'euros,
 - les 69 lots de copropriété, les services généraux et les 38 parkings couverts dans l'hôtel géré en mandat par Citéa et situé dans le centre-ville de Lille pour 3 744 milliers d'euros,
 - les murs et le foncier de la résidence Aconit situés aux Ménuires, exploitée par Pierre & Vacances, comprenant 102 appartements et 20 parkings pour 2 800 milliers d'euros,
 - l'hôtel du domaine de Cramphore au Pouliguen, comprenant 48 appartements et 45 parkings pour 3 904 milliers d'euros,
 - une résidence à la Grande Motte, comprenant 50 appartements et 38 parkings pour 3 300 milliers d'euros ;

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

Note 14 - Clients et comptes rattachés

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

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

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

- des entrées de périmètre liées à l'acquisition du sous-groupe Les Senioriales pour un montant de 15 555 milliers d'euros ;
- des encaissements réalisés au rythme d'avancement des travaux : 140 400 milliers d'euros. Ils concernent principalement les programmes suivants : Le Domaine du Lac d'Ailette, Paris Tour Eiffel, le village Center Parcs de Bois Francs, les Senioriales – Méditerranée, Eguisheim, Le Crotoy, Bonmont, Les Senioriales – Provence, Les Coches, Avoriaz, Les Ménuires Bruyères, La Plagne et Alpe d'Huez ;

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

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

Note 15 - Autres actifs courants

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

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

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

Note 16 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

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

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

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

(en milliers d'euros)	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Acquisitions			
Sunparks	- 79 309	-	-
Les Senioriales	- 21 609	-	-
Fonds de commerce de l'hôtel du Golf de Courchevel 1650	- 734	-	-
Fonds de commerce de La Grande Motte	- 611	-	-
Anse à la Barque	119	-	-
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	- 102 144	- 19 855	- 5 303
Cessions			
Sunparks De Haan NV	35 095	-	-
Sunparks Oostduinkerke NV	30 355	-	-
Sunparks Projects NV	13 209	-	-
Sunaquapark Oostduinkerke	4 795	-	-
Domaine Skiabile de Valmorel	2 773	-	-
Center Parcs Holding Deutschland GmbH	-	-	17 499
Marazul del Sur SA	-	415	-
SOUS-TOTAL CESSIIONS DE FILIALES	86 227	415	17 499
TOTAL	-15 917	- 19 440	12 196

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

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

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

- l'encaissement du prix de cession de la société Domaine Skiable de Valmorel, société exploitant les remontées mécaniques de cette station. Cette cession a dégagé 2 773 milliers d'euros de trésorerie.

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

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

d'euros et 387 milliers d'euros, diminué de la trésorerie nette positive de 197 milliers d'euros ;

- le décaissement lié à l'acquisition des titres de Holding Green BV pour 1 080 milliers d'euros, diminué de la trésorerie positive de 237 milliers d'euros ;
- l'encaissement du prix de cession de la société Marazul del Sur SA, société détenant des commerces sur un site Maeva. Cette cession avait dégagé 415 milliers d'euros de trésorerie.

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

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

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

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

(en milliers d'euros)	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Trésorerie et équivalents de trésorerie	162 164	118 292	86 210
Soldes bancaires créditeurs	- 2 470	- 899	- 853
TRÉSORERIE NETTE	159 694	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 2006/2007 des augmentations de capital par émission d'actions nouvelles, liées à l'exercice par le personnel d'options de souscription d'actions attribuées par le Conseil d'Administration en date du 18 décembre 1998, du 20 mars 2000, du 20 juin 2000 et du 11 avril 2003 :

Date de levée des options	Nombre d'options levées	Prix d'exercice (en euros)	Options attribuées par le Conseil d'Administration du :
31 octobre 2006	500	15,24	18 décembre 1998
7 novembre 2006	2 000	59,99	20 juin 2000
13 décembre 2006	500	47,00	20 mars 2000
15 mars 2007	750	47,00	20 mars 2000
2 avril 2007	75	47,00	20 mars 2000
23 avril 2007	10 000	44,00	11 avril 2003
24 avril 2007	10 000	44,00	11 avril 2003
22 mai 2007	1 000	47,00	20 mars 2000
6 juin 2007	1 000	47,00	20 mars 2000
18 juin 2007	1 500	15,24	18 décembre 1998
18 juin 2007	1 750	47,00	20 mars 2000
TOTAL	29 075		
<i>dont</i>	<i>2 000</i>	<i>15,24</i>	<i>18 décembre 1998</i>
<i>dont</i>	<i>5 075</i>	<i>47,00</i>	<i>20 mars 2000</i>
<i>dont</i>	<i>2 000</i>	<i>59,99</i>	<i>20 juin 2000</i>
<i>dont</i>	<i>20 000</i>	<i>44,00</i>	<i>11 avril 2003</i>

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

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

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

► CAPITAL POTENTIEL : OPTIONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS

L'analyse du capital potentiel et de son évolution sur l'exercice 2006/2007 sont détaillées dans le tableau suivant :

		Mouvements de l'exercice								30/09/2007	
		30/09/2006	Options attribuées		Options exercées		Options annulées				
Options de souscription d'actions attribuées par le Conseil d'Administration du :	Prix d'exercice (en euros)	Nombre (*)	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Nombre	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Nombre	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Nombre	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Nombre (*)	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)
18/12/1998	15,24	2 000	31	-	-	- 2 000	- 31	-	-	-	-
20/03/2000	47,00	7 392	348	-	-	- 5 075	- 240	-	-	2 317	108
20/06/2000	59,99	2 000	120	-	-	- 2 000	- 120	-	-	-	-
11/04/2003	44,00	25 000	1 100	-	-	- 20 000	- 880	-	-	5 000	220
03/11/2003	63,83	7 150	456	-	-	-	-	-	-	7 150	456
07/09/2004	66,09	143 088	9 456	-	-	-	-	- 6 150	- 406	136 938	9 050
26/09/2005	59,89	1 000	60	-	-	-	-	-	-	1 000	60
09/01/2007	0,00	-	-	11 035	-	-	-	-	-	11 035	-
TOTAL		187 630	11 571	11 035	0	- 29 075	- 1 271	- 6 150	- 406	163 440	9 894
dont nombre d'options exerçables		11 392								7 317	

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

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

► ACQUISITIONS D'ACTIONS PROPRES

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

► DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Dividendes versés

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

Distribution de dividendes proposée

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

Note 19 - Intérêts minoritaires

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

Note 20 - Provisions pour risques et charges

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

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

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

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

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

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

► PROVISION POUR PENSIONS ET RETRAITES

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

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

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

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

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ANNUELS

Notes annexes aux comptes consolidés

2

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

(en milliers d'euros)	2006/2007			2005/2006			2004/2005		
	Régimes de retraite	Autres avantages	Total	Régimes de retraite	Autres avantages	Total	Régimes de retraite	Autres avantages	Total
Dettes actuarielles au 1^{er} octobre	8 088	2 811	10 899	6 775	2 701	9 476	6 120	2 401	8 521
Coût des services rendus	1 455	302	1 757	1 875	315	2 190	1 068	299	1 367
Coût financier	2 082	133	2 215	1 785	107	1 892	1 701	112	1 813
Rendement des actifs du régime	- 1 940	-	- 1 940	- 1 599	-	- 1 599	- 1 540	-	- 1 540
Cotisations et prestations versées	- 1 062	- 256	- 1 318	- 1 997	- 210	- 2 207	- 574	- 204	- 778
Écarts actuariels comptabilisés	- 20	63	43	42	- 38	4	-	93	93
Coût des services passés	-	-	-	1 207	- 64	1 143	-	-	-
Variation périmètre	12	61	73	-	-	-	-	-	-
DETTE ACTUARIELLE AU 30 SEPTEMBRE	8 615	3 114	11 729	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)	2006/2007	2005/2006	2004/2005
Juste valeur des placements au 1^{er} octobre	42 436	38 259	33 673
Rendement attendu des actifs du régime	1 940	1 599	1 540
Cotisations perçues employeur	815	1 594	1 385
Cotisations perçues des participants au régime	785	706	615
Prestations versées et dépenses de la période	- 1 176	- 954	- 881
Valeur estimée des placements au 30 septembre	44 800	41 204	36 332
Juste valeur des placements au 30 septembre	44 466	42 436	38 259
Écart actuariel	- 334	1 232	1 927
RENDEMENT EFFECTIF DES ACTIFS DU RÉGIME PENDANT L'EXERCICE	1 606	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)	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Trésorerie	- 109	12	639
Actions	8 535	7 838	8 572
Placements taux fixe	36 040	35 486	32 243
Dettes	-	- 900	- 3 195
JUSTE VALEUR	44 466	42 436	38 259

► PROVISION POUR LITIGES

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

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

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	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
Nouveaux litiges	197	4	651	852
Reprises correspondant aux dépenses de l'exercice	- 407	- 30	- 442	- 879
Reprises non utilisées	- 807	-	- 72	- 879
Reclassement	- 173	-	24	- 149
SOLDE PROVISIONS AU 30 SEPTEMBRE 2007	253	605	828	1 686

► PROVISION POUR RESTRUCTURATION

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

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

Les variations des provisions pour restructuration se répartissent principalement entre :

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

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

(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
Part non courante	38 000					35 278
Part courante	12 765					18 298

Note 21 - Dettes financières

► VENTILATION PAR NATURE ET SECTEUR D'ACTIVITÉ

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

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

Pour l'activité Tourisme :

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

Dans le cadre de ce refinancement, la maturité de cette dette a été prolongée de 2,5 ans, avec une échéance finale ainsi fixée au 26 mars 2012. Le plan prévisionnel d'amortissement de cette dette sur les 5 ans est linéaire, et correspond à un remboursement annuel du principal de 18 500 milliers d'euros.

Pour l'activité Immobilière :

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

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

Au cours de l'exercice 2006/2007, le groupe a procédé au remboursement :

- du solde de l'emprunt (5 171 milliers d'euros) contracté par Pierre & Vacances Italia dans le cadre du financement de l'opération de Cefalù, suite à la cession de cette résidence ;
- du capital restant dû des financements mis en place sur des programmes immobiliers :
 - un hôtel situé aux Arcs (12 824 milliers d'euros),
 - la résidence Aquila située à Val d'Isère (8 077 milliers d'euros),
 - Bonavista de Bonmont (674 milliers d'euros).

Par ailleurs, dans le cadre du refinancement de sa dette, le Groupe Pierre & Vacances a maintenu le bénéfice d'une ligne de crédit confirmée (mais non utilisée à cette date) de 90 millions d'euros dont la date d'échéance a été prolongée au 26 mars 2012.

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

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

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

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

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

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

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

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

► VENTILATION PAR ÉCHÉANCE

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

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

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

► VENTILATION PAR DEVISE

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

► VENTILATION PAR NATURE DE TAUX

Taux fixe

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

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

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

Taux variable

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

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

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

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

Sûretés réelles :

(en milliers d'euros)	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Avals et cautions	276 362	322 350	175 072
Hypothèques	5 120	674	6 904
TOTAL	281 482	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 financement de la dette « Corporate » contractée par le groupe. Suite au refinancement du solde de la dette finalisé le 26 mars 2007, les garanties à première demande ont été levées et remplacées par de nouvelles garanties à première demande identiques mais dont la maturité a été prolongée de 2,5 ans. Ces garanties correspondent à 1,1 fois le montant du capital restant dû de l'emprunt Center Parcs Europe au 30 septembre 2007, soit 70 686 milliers d'euros.

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

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

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

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

Note 22 - Instruments de couverture

Les instruments financiers contractés par le Groupe Pierre & Vacances au 30 septembre 2007 sont exclusivement liés à la gestion du risque de taux d'intérêt. Le risque de taux est géré globalement par rapport à la dette financière nette du

groupe afin de se prémunir contre une hausse éventuelle de taux d'intérêt. Pour ce faire, le groupe a contracté des swaps auprès d'établissements bancaires de premier plan.

Au 30 septembre 2007, les montants notionnels et les valeurs de marché des contrats de swaps souscrits en couverture d'emprunt à taux variables sont les suivants :

Taux prêteur	Taux emprunteur	Notionnel au 30/09/2007 (en milliers d'euros)	Valeur de marché des contrats de couverture (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	3,3050 %	5 319	51	26 sept 2003	26 sept 2008
Euribor 6 mois	3,3050 %	5 319	51	26 sept 2003	26 sept 2008
Euribor 6 mois	3,3050 %	5 319	51	26 sept 2003	26 sept 2008
Euribor 6 mois	2,2440 %	6 244	166	26 sept 2005	26 sept 2008
Euribor 6 mois	3,8675 %	51 800	421	26 sept 2007	26 sept 2009
TOTAL		74 000	740		

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

Note 23 - Risques de marché

► GESTION DE LA TRÉSORERIE

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

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

► RISQUE DE LIQUIDITÉ

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

► RISQUE DE TAUX

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

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

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

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

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

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

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

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

► RISQUE DE CHANGE

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

Note 24 - Dettes fournisseurs et comptes rattachés

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

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

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

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

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

Note 25 - Autres passifs courants

(en milliers d'euros)	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Avances et acomptes reçus	81 434	58 075	56 709
TVA et autres dettes fiscales	60 284	40 423	57 836
Personnel et organismes sociaux	86 914	75 110	63 962
Dettes sur acquisition d'immobilisations	843	3 143	940
Instruments financiers	1 042	-	615
Autres dettes	72 195	41 990	49 537
AUTRES DETTES D'EXPLOITATION	302 712	218 741	229 599
Ventes immobilières et fonds de concours	126 655	176 501	257 679
Produits constatés d'avance divers	11 604	18 929	19 758
PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE	138 259	195 430	277 437
TOTAL	440 971	414 171	507 036



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

- à l'augmentation du montant des « Avances et acomptes reçus sur commandes » de 23 359 milliers d'euros qui provient des paiements d'avance réalisés par les clients des activités touristiques au moment de la réservation de leurs séjours, notamment sur le pôle Center Parcs Europe/Sunparks (12 207 milliers d'euros) et des versements sur les promesses d'achat sur le programme Immobilier en Espagne de Manilva (10 961 milliers d'euros) ;
- à l'augmentation du poste « TVA et autres dettes fiscales » (19 861 milliers d'euros) provenant notamment des acquisitions des Senioriales (8 822 milliers d'euros) et de Sunparks (1 560 milliers d'euros) et du pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes (5 090 milliers d'euros) ;
- à l'augmentation des dettes sociales pour un montant global de 11 804 milliers d'euros provenant principalement des pôles Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes (7 004 milliers d'euros) et Center Parcs Europe/Sunparks (5 046 milliers d'euros) ;
- à l'actualisation de l'option d'achat des titres de participation non consolidés, enregistrée en instrument financier et valorisée à 1 042 milliers d'euros. En effet dans le cadre de la cession des murs et du foncier des villages de Sunparks, le groupe reste propriétaire de 10 % des sociétés porteuses des murs et du foncier des villages de Oostduinkerke et de De Haan ; il existe un protocole d'option d'achat sur ces titres, exerçable dans 3 ans, par le nouveau propriétaire ;
- à l'augmentation du poste « Autres dettes » (30 205 milliers d'euros) liée essentiellement aux pôles Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes (5 623 milliers d'euros) et Center Parcs Europe/Sunparks (12 751 milliers d'euros).

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

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RÉSULTAT

Note 26 - Achats et services extérieurs

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

La charge du groupe de l'exercice 2006/2007 relative aux loyers perçus par les propriétaires individuels et institutionnels du foncier et des murs des hôtels, résidences et villages exploités par le groupe s'élève à 255,9 millions d'euros (162,4 millions d'euros

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

Note 27 - Charges de personnel

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

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

CHARGES LIÉES AUX PLANS D'OPTION

En application des dispositions transitoires de la norme IFRS 2, seuls les plans octroyés après le 7 novembre 2002 et dont les droits n'avaient pas encore été acquis à la date du 1^{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 ^(*)	Nombre d'options à l'origine	Période d'acquisition des droits	Charges liées aux plans d'options (en milliers d'euros)		
				Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
11/04/2003	OSA	25 000	4 ans	- 65	- 123	- 123
03/11/2003	OSA	7 150	4 ans	- 46	- 46	- 46
07/09/2004	OSA	162 300	4 ans	- 787	- 787	- 787
26/09/2005	OAA	28 000	4 ans	- 158	- 158	-
26/09/2005	OSA	1 000	4 ans	- 6	- 6	-
21/07/2006	OAA	16 500	4 ans	- 113	- 22	-
09/01/2007	OAA	46 875	4 ans	- 184	-	-
09/01/2007	OAA	16 010	2 ans	- 458	-	-
09/01/2007	OAA	11 035	2 ans	- 305	-	-
TOTAL				- 2 122	- 1 142	- 956

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

OAA : option d'achat d'actions.

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

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

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

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

Note 28 - Amortissements et provisions

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

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

Note 29 - Autres charges et produits d'exploitation

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

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

Note 30 - Autres charges et produits opérationnels

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

Les « Autres charges et produits opérationnels » de l'exercice 2006/2007 intègrent principalement :

- la plus-value de 1 356 milliers d'euros de cession des titres de participation de la société Domaine Skiable de Valmorel (cf. note 2 « Périmètre de consolidation », paragraphe Cession) ;
- le profit de 968 milliers d'euros consécutif à la cession du fonds de commerce et des actifs non courants liés à l'exploitation de la résidence Pierre & Vacances de Cefalù située en Sicile ;
- des coûts de restructuration nets de reprise pour provision pour 4 397 milliers d'euros dont 2 153 milliers d'euros concernent la réorganisation en cours de réalisation sur l'activité tourisme de la filiale italienne ;
- la dépréciation de 980 milliers d'euros de la totalité du fonds de commerce détenue par la filiale italienne suite à la réorganisation de son activité.

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

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

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

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

Note 31 - Résultat financier

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

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

Note 32 - Impôts sur les bénéfices et impôts différés

ANALYSE DE LA CHARGE D'IMPÔT

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

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

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

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

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

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

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

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

Note 33 - Résultat par action

► NOMBRE MOYEN D'ACTIONS

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

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

Nombre d'options de souscription d'actions (OSA) et d'achat d'actions (OAA) attribuées par le Conseil d'Administration :	Type	Prix d'exercice (en euros)	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Du 18/12/1998 et en cours de validité	OSA	15,24	-	2 000	4 000
Du 20/03/2000 et en cours de validité	OSA	47,00	2 317	7 392	15 485
Du 20/06/2000 et en cours de validité	OSA	59,99	-	2 000	2 000
Du 13/11/2000 et en cours de validité	OSA	60,20	-	-	1 635
Du 13/07/2001 et en cours de validité	OSA	61,56	-	-	2 104
Du 11/04/2003 et en cours de validité	OSA	44,00	5 000	25 000	25 000
Du 03/11/2003 et en cours de validité	OSA	63,83	7 150	7 150	7 150
Du 07/09/2004 et en cours de validité	OSA	66,09	136 938	143 088	154 600
Du 26/09/2005 et en cours de validité	OSA	59,89	1 000	1 000	1 000
Du 26/09/2005 et en cours de validité	OAA	59,89	26 000	26 000	28 000
Du 21/07/2006 et en cours de validité	OAA	80,12	12 500	15 500	-
Du 09/01/2007 et en cours de validité	OAA	87,40	46 875	-	-
Du 09/01/2007 et en cours de validité	OAA	0,00	16 010	-	-
Du 09/01/2007 et en cours de validité	OAA	0,00	11 035	-	-
TOTAL			264 825	229 130	240 974

► RÉSULTAT PAR ACTION

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

Note 34 - Effectifs

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

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

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

► ENGAGEMENTS DONNÉS

- Les avals et cautions sont principalement constitués au 30 septembre 2007 :

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

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

Au cours de l'exercice 2006/2007, l'engagement donné par Pierre & Vacances SA au titre de la garantie avance acquéreur dans le cadre de la construction du programme Bonmont (870 milliers d'euros) s'est éteint.

- Les ventes du foncier et des murs des résidences, hôtels et villages exploités par les sociétés d'exploitation touristique du Groupe Pierre & Vacances s'accompagnent de la signature auprès des propriétaires d'un bail. Au 30 septembre 2007, le montant des loyers restant à verser par le groupe sur la durée résiduelle des baux s'élève à 2 225 millions d'euros. La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 8 %, s'élève au 30 septembre 2007 à 1 458 millions d'euros.

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

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

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

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

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

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

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

► ENGAGEMENTS REÇUS

Les avals et cautions correspondent principalement aux engagements octroyés par des établissements bancaires au profit des sociétés d'exploitation immobilière et touristique pour l'exercice de leur activité réglementée afin d'obtenir les cartes professionnelles de gestion immobilière, de transaction sur immeubles et fonds de commerce ainsi que d'agence de voyages. Au 30 septembre 2007, le montant de ces engagements s'élève à 22 272 milliers d'euros. L'augmentation de ces engagements provient de la hausse de 2 135 milliers d'euros des garanties octroyées au groupe dans le cadre de ses activités de gestion immobilière.

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

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

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

Note 36 - Échéancier des engagements hors bilan

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Note 38 - Identification de la société mère consolidante

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

Note 39 - Transactions avec les parties liées

Les parties liées retenues par le groupe sont :

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

- pour les exercices 2004/2005 et 2005/2006, la société associée Domaine Skiabile de Valmorel détenue à 25 %, dont les titres étaient mis en équivalence.

Les principales transactions avec les sociétés liées regroupent :

- les facturations de loyer et de personnel administratif ;
- les achats de prestations d'assistance et de conseil dans le cadre de convention d'animation ;
- les contrats de location d'appartements exploité par la filiale Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation.

Ces transactions sont conclues à des conditions normales de marché.

Les transactions avec les parties liées sont détaillées comme suit :

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

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

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

Note 40 - Information relative aux co-entreprises

Les sociétés sur lesquelles le groupe exerce un contrôle conjoint et qui sont consolidées par intégration proportionnelle sont les suivantes au 30 septembre 2007 :

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

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

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

► INFORMATION SUR LE BILAN

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

► INFORMATION SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT

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

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

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

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos le 30 septembre 2007

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

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

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

I. OPINION SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

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

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

II. JUSTIFICATION DES APPRÉCIATIONS

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

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

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

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



III. VÉRIFICATION SPÉCIFIQUE

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

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

Les Commissaires aux Comptes

ACCE ÎLE-DE-FRANCE
Michel Riguelle

ERNST & YOUNG & Autres
Bruno Bizet

Rapport spécial sur les conventions et engagements réglementés

Exercice clos le 30 septembre 2007

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

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

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

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

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

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

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

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

Opération de cession-bail avec Zeeland Investments Beheer BV

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

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

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

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

Les Commissaires aux Comptes

ACCE ÎLE-DE-FRANCE
Michel Riguelle

ERNST & YOUNG & Autres
Bruno Bizet



3

Gouvernement d'entreprise

<u>Administration – Direction</u>	<u>114</u>
<u>Rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne</u>	<u>118</u>
<u>Gestion des risques</u>	<u>128</u>

Administration – Direction

Composition du Conseil d'Administration

	Fonctions	Date de la première nomination	Date d'échéance du mandat en cours	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société	Critères d'indépendance ⁽¹⁾	Nombre d'actions détenues dans la société ⁽²⁾
Gérard BRÉMOND	Président-Directeur Général	22/04/1992		PDG	/	Non	10
Éric DEBRY	Directeur Général Délégué	05/12/2006		DG	/	Non	10
Michel DUPONT	Administrateur	05/06/2001		/	/	Oui	10
Olivier BRÉMOND	Administrateur	10/07/1995	Jusqu'à l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30/09/2009	/	Directeur de société	Non	10
SA SITI, représentée par Thierry HELLIN	Administrateur	03/10/2003		DGA Groupe		Non	4 414 981 10
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
G.B. DÉVELOPPEMENT SA, représentée par Patricia DAMERVAL	Administrateur	10/10/2005		DGA Groupe	/	Non	10 10

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

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

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 118 à 120 du présent document de référence).

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

Gérard BRÉMOND, Président-Directeur Général :

Né le 22/09/1937

Monsieur Gérard Brémond est :

- Président-Directeur Général de la SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – SITI et de G.B. Développement SA
- Administrateur de Vivendi Universal
- Représentant permanent de la SA SITI dans les sociétés Peterhof et Lepeudry et Grimard
- Gérant de la SCI SITI R

Monsieur Gérard Brémond a été :

- jusqu'au 30 septembre 2003 représentant de la SA SITI dans les sociétés SITI Participation et SITI Participation 2
- jusqu'au 29 mai 2006 « director » de Holding Green B.V
- jusqu'au 30 juin 2006 représentant permanent de GB Développement SA dans la société Ciné B
- jusqu'au 27 janvier 2006 représentant permanent de OG Communication dans les sociétés Marathon et Marathon International
- jusqu'au 23 mars 2007, représentant permanent de la SA SITI dans la société CFICA
- jusqu'au 30 mai 2007, représentant permanent de la SA SITI dans la société SERL

Éric DEBRY, Directeur Général Délégué :

Né le 10/11/1959

Monsieur Éric Debry a été jusqu'au 30 juin 2006 :

- Président et membre du Directoire de Nouvelles Frontières International (Groupe Nouvelles Frontières)
- Président-Directeur Général de Nouvelles Frontières Touraventure (Touraventure SA)
- Représentant permanent de Touraventure SA au sein du Conseil d'administration de Corsair et de Nouvelles Frontières Distribution
- Administrateur de Havas Loisirs SAS

Michel DUPONT :

Né le 05/01/1947

Monsieur Michel Dupont est :

- Président de :
 - IFE Gestion (Etats-Unis)
 - IFE 2 Gestion (Luxembourg)

Monsieur Michel Dupont a été jusqu'au 1^{er} semestre 2005 :

- Président de :
 - SAS Eco-Services Capital
- Président du Conseil d'administration de :
 - Euro-Environnement France
- Président du Conseil de Surveillance de :
 - EEI SCA (Luxembourg)
 - C.E.E.I.F. (Pays-Bas)
- Administrateur de :
 - Euro-Environnement France
 - Fondinvest 2
 - Part' Com
 - EEI SA (Luxembourg)
- Membre du Conseil de Surveillance de :
 - Caisse des Dépôts Securities Inc. (Etats-Unis)
- Représentant permanent de :
 - CDC Entreprises Capital Investissement dans les sociétés Fondinvest Capital et Sopardif

Olivier BRÉMOND :

Né le 03/10/1962

Monsieur Olivier Brémond est :

- Administrateur de :
 - SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – SITI
 - Kisan
 - Caoz
 - Kisan Inc. (Etats-Unis)

Monsieur Olivier Brémond a été :
jusqu'au 27 janvier 2006 :

- Président du Conseil d'administration de :
 - SA Marathon
- Président-Directeur Général de :
 - SA Marathon International
 - SA Cinéa
 - SA Marathon Animation
- Gérant de :
 - SARL O.G. Communication
 - SARL Marathon Méditerranée
 - Marathon GmbH

**Marc R. PASTURE :**

Né le 19/12/1947

Monsieur Marc Pasture est :

- Membre du Conseil de Surveillance de :
 - Maritim Hotelgesellschaft mbH (Germany)
 - Dolce Media GmbH (Germany)
 - Société de Production Belge SA (Belgique)
- Administrateur de :
 - TV Gusto Medien GmbH (Allemagne)
 - Deutsche Auslandsgesellschaft (Allemagne)
- Membre du Conseil Consultatif de :
 - Gerling Versicherungen AG (Allemagne)
 - Odewald & Compagnie (Allemagne)
 - Comites GmbH (Allemagne)

Monsieur Marc Pasture a été :

- de 2000 à 2003 Président du Conseil de Surveillance de Lechwerke AG (Allemagne) et membre du Directoire de RWE
- jusqu'à 2007 membre du Conseil de Surveillance de — RWE-Harpen AG (Germany)
- jusqu'à 2007 Administrateur de Jöma Beteiligungsgesellschaft mbH (Allemagne)

Sven BOINET :

Né le 11/04/1953

Monsieur Sven Boinet est :

- Président du Directoire du Groupe Lucien Barrière
- Administrateur de :
 - Dinard Golf SA
 - Géodis
 - SHCD, SEETE (Groupe Lucien Barrière)

Monsieur Sven Boinet a été :

- de 2003 à juillet 2005 administrateur de Lastminute.com (UK)
- de février 2005 à juillet 2006, administrateur de la Société Française des Papiers Peints

Ralf CORSTEN :

Né le 21/02/1942

Monsieur Ralf Corsten est :

Président du Conseil de Surveillance de :

- Steigenberger Hotels AG (Allemagne)
- Messe Berlin GmbH (Allemagne)

Monsieur Ralf Corsten a été jusqu'au 30 juin 2006 :

- Administrateur de TUI China Travel Co (Chine)

Monsieur Ralf Corsten a été jusqu'au 30 juin 2003 :

- Président-Directeur Général de :
 - Nouvelles Frontières SA
- Président du Conseil de Surveillance de :
 - TUI Belgium NV (Belgique)
 - TUI Nederland NV (Pays-Bas)
- Membre du Conseil de Surveillance :
 - Hapag Lloyd Flug GmbH (Allemagne)
 - TUI Deutschland GmbH (Allemagne)
 - TUI Leisure Travel (Allemagne)
- Membre du Directoire de :
 - TUI AG (Allemagne)

Thierry HELLIN, Directeur Général Adjoint Groupe, en charge du Juridique, des Ressources Humaines, du Risk Management, des Services Généraux et du Développement Durable :

Né le 11/11/1963

Monsieur Thierry Hellin est :

- Président-Directeur Général de la SA Peterhof
- Administrateur de la SA Lepeudry et Grimard et de G.B. Développement SA

Monsieur Thierry Hellin a été :

- du 23 février 2000 au 30 septembre 2003 administrateur de la SA SITI Participation 2
- du 24 février 1998 au 30 septembre 2003 représentant permanent de la SA Peterhof dans la SA SITI Participation
- jusqu'au 23 septembre 2004 représentant permanent de Pierre & Vacances Maeva Distribution dans la société Pierrebac
- jusqu'au 12 octobre 2005 administrateur de la SA SITI
- jusqu'au 23 mars 2007, représentant permanent de la SA Peterhof au sein du Conseil d'administration de la SA C.F.I.C.A
- jusqu'au 30 mai 2007, Président-Directeur Général de la SA S.E.R.L

Patricia DAMERVAL, Directeur Général Adjoint Groupe en charge des Finances :

Née le 28/04/1964

Madame Patricia Damerval est :

- Administrateur de la SA Peterhof
- Représentant permanent de la SA SITI au sein du Conseil d'administration de G.B. Développement SA

Madame Patricia Damerval a été :

- jusqu'au 23 mars 2007, représentant permanent de la SA Clubhotel Multivacances au sein du Conseil d'administration de la SA C.F.I.C.A
- jusqu'au 30 mai 2007, administrateur de la SA S.E.R.L



Intérêts des dirigeants

► RÉMUNÉRATIONS VERSÉES AUX MANDATAIRES SOCIAUX ET AUX MEMBRES DU COMITÉ EXÉCUTIF

Les rémunérations versées aux mandataires sociaux sont détaillées dans le Rapport de Gestion du Groupe 2006/2007.

La rémunération brute globale versée aux membres du Comité Exécutif est indiquée dans les annexes aux états financiers (note 37).

► 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 154 « Répartition du capital et des droits de vote », en page 114 « Composition du Conseil d'administration », ainsi qu'en pages 147 à 150 « Options sur actions et attributions gratuites d'actions ».

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

► INFORMATION PRIVILÉGIÉE – OPÉRATIONS SUR TITRES

Les administrateurs sont tenus, en raison de la connaissance particulière qu'ils ont de la société, de ses projets, de ses

résultats, à une stricte vigilance dans leurs opérations sur les titres de la société.

Les administrateurs s'engagent à conserver sous la forme nominative pendant toute la durée de leur mandat les actions acquises lors de leur entrée en fonction ; ils s'engagent également à inscrire sous la forme nominative toutes les actions acquises ultérieurement.

Les administrateurs s'engagent plus généralement à respecter strictement les recommandations AMF relatives à la déclaration par les mandataires sociaux des transactions effectuées sur les titres de leur société.

Afin de permettre à Pierre & Vacances SA de respecter elle-même ces recommandations AMF, les administrateurs doivent déclarer à l'AMF et à Pierre & Vacances SA les transactions effectuées sur leurs titres dans les cinq jours de leur réalisation.

Le tableau récapitulatif des opérations sur les titres de la Société mentionnées à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier⁽¹⁾, réalisées au cours du dernier exercice figure en page 150.

(1) Opérations réalisées sur les titres de la Société par les dirigeants, les personnes assimilées et leurs proches



GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne

Rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne

En application des articles L. 225- 37 et L. 225- 68 du Code de commerce, résultant de l'article 117 de la Loi de Sécurité Financière, le Président de votre Conseil d'Administration vous rend compte

dans ce rapport des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'administration ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par le groupe.

Objectifs et démarche

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

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

Le Président a chargé la Direction Générale du Groupe ainsi que la Direction Administrative et 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, Immobilier et sur sa principale filiale Center Parcs Europe. 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.

Nous avons pris connaissance de la recommandation de l'AMF du 22 janvier 2007 relative au « dispositif de contrôle interne : cadre de référence ». Concernant le Groupe Pierre & Vacances, cette recommandation sera applicable au rapport du Président sur les procédures de contrôle interne de l'exercice 2007/2008. Nous étudions actuellement l'opportunité d'utiliser le cadre de référence et le guide d'application rédigé par l'AMF pour le rapport 2007/2008.

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. Quatre administrateurs sont qualifiés d'administrateurs indépendants selon les critères issus du rapport Bouton de septembre 2002, à savoir :

- 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 ;



GOVERNEMENT D'ENTREPRISE

Rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne

3

- 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 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. En conséquence, chacun des administrateurs a été renouvelé ou nommé pour trois années par l'Assemblée Générale ordinaire du 15 février 2007, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009.

Au cours de l'exercice écoulé, votre Conseil d'Administration s'est réuni à sept reprises avec un pourcentage de participation de 95 %. 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, en particulier par la participation de dirigeants opérationnels présentant leurs activités et principaux résultats lors des séances du Conseil d'Administration. 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 4 décembre 2007, procédé à une auto-évaluation approfondie de son fonctionnement, sur la base d'un questionnaire renseigné par chaque administrateur. Le questionnaire d'auto-évaluation a porté sur cinq thèmes principaux :

- la composition du Conseil d'Administration ;
- la préparation des réunions du Conseil ;
- les réunions du Conseil d'Administration ;
- l'information des administrateurs ;
- les missions du Conseil d'Administration.

La synthèse des réponses à ces questionnaires a montré un taux de satisfaction globale des administrateurs de 88 % (contre 85 % 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 auto-évaluation a permis en outre de dégager des axes de progrès. Le Conseil d'Administration, dans sa séance du 4 décembre 2007, a décidé de mettre en œuvre les éléments suivants :

- envoyer aux administrateurs le compte-rendu des « roadshows » ;
- envoyer régulièrement aux administrateurs les études d'analystes et consensus de marché ;
- fixer les dates du Conseil si possible chaque trimestre avant parution des communiqués financiers

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 SIT1 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 trimestre, le Conseil d'Administration fait le point de l'activité touristique et de l'activité immobilière du Groupe et se prononce sur les orientations propres à chacune de ces deux activités. Il est informé de l'évolution des chiffres d'affaires, des principales opérations lancées ou encore des tendances constatées sur les marchés. Le Conseil d'Administration approuve préalablement la mise en œuvre des opérations significatives de réorganisation juridique ainsi que les principales opérations de développement externes et internes (acquisitions, lancement de nouveaux programmes importants, livraisons, etc.). Le recours à l'endettement externe fait l'objet d'une autorisation préalable sauf pour les opérations de financement immobilier courant ne requérant pas de garantie de la maison mère. Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article L. 225.35 du Code de commerce toute délivrance par la société de caution, aval ou garantie fait systématiquement l'objet d'une autorisation préalable du Conseil d'Administration.



GOVERNEMENT D'ENTREPRISE

Rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne

Au cours de l'exercice écoulé le Conseil d'Administration s'est réuni à sept 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 de Sunparks et opération de cession-bail avec Foncière des Murs, acquisition de la société de promotion immobilière Les Senioriales), le projet d'extension des villages Center Parcs de Bispinger Heide, De Kempervennen et Het Heijderbos, le partenariat avec Accor sur le développement des résidences urbaines et les attributions de stock-options et d'actions gratuites.

► POUVOIRS DE LA DIRECTION GÉNÉRALE

En application des dispositions de la loi dite « sur les Nouvelles Régulations Economiques », le Conseil d'Administration tenu le 5 mars 2002 a opté pour le cumul des fonctions de Président et de Directeur Général. Monsieur Gérard Brémont 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 15 février 2007, 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 2009. Monsieur Éric Debry a été renouvelé dans ses fonctions de Directeur Général Délégué par le Conseil d'Administration qui s'est tenu le 15 février 2007, son mandat prenant également fin à l'issue de l'assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009.

Pouvoirs du Président du Conseil d'Administration

En sa qualité de Président du Conseil d'Administration, Monsieur Gérard Brémont 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 Brémont est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances 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 Brémont 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, la politique de ressources humaines, 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 35 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 délégué, du Directeur Général du pôle tourisme, de ses principaux adjoints ainsi que du Directeur Général Adjoint Groupe en charge des finances. 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 du 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 DE DÉVELOPPEMENT ADAGIO

Le Comité de développement se réunit une fois par mois pour examiner tous les projets de développement de Adagio. L'équipe Adagio présente les projets qui sont à l'étude à ce Comité qui regroupe des représentants de Pierre & Vacances (Président Directeur Général et Directeur Général de Pierre & Vacances Promotion Immobilière) et Accor (Directeur Général du développement hôtelier et Directeur Juridique).

► COMITÉ IMMOBILIER

Le Comité Immobilier se réunit une fois par mois. Ce Comité réunit, autour du Président-Directeur Général, le Directeur Général Délégué et 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 STRATÉGIQUE LES SENIORIALES

Le Comité Stratégique Les Senioriales se réunit une fois par mois. Ce Comité réunit, le Président-Directeur Général, le Directeur Général Délégué, le Directeur Général de Pierre & Vacances Promotion Immobilière, le Directeur du développement ainsi que le Directeur Général des Senioriales. Il fait un point sur l'activité, les projets en cours et autorise l'achat des terrains.

► 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, était composé de deux membres jusqu'à fin septembre 2007. Depuis, seul le Directeur Général de Center Parcs en fait partie. Il 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 4 fois par an.

► COMITÉ EXÉCUTIF CENTER PARCS EUROPE

Ce Comité est composé de 8 membres se réunissant tous les 15 jours avec le Board of management. Toutes les Directions de l'entreprise y sont représentées, la Direction Générale, la Direction Commerciale et Marketing, la Direction des Opérations, la Direction du Développement, la Direction Financière, 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 du 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 leur rapport sur les comptes annuels et sur l'approbation des comptes annuels.



Rémunération des mandataires sociaux

Les mandataires sociaux dont les rémunérations sont détaillées dans le rapport de gestion bénéficient d'une rémunération fixe et variable au titre de leur contrat de travail avec la société SITL. La détermination du montant de la rémunération variable est liée à la performance financière du Groupe Pierre & Vacances ainsi qu'à l'atteinte d'objectifs personnels. Selon ces mêmes critères ils peuvent bénéficier d'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions ainsi que d'attribution d'actions gratuites selon les mêmes conditions de performances et d'objectifs personnels.

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 SITL d'une indemnité de fin de carrière calculée selon les règles applicables à tous les salariés.

L'ensemble de ces règles est appliqué à tous les membres du comité exécutif.

Évolutions récentes et perspectives d'évolution du contrôle interne du Groupe

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. Depuis le 1^{er} octobre 2006, cette application est déployée à 100 % sur l'ensemble des résidences du Tourisme France. Le déploiement sur les services centraux du siège est en cours. D'ores et déjà, la mise en place de ce système se traduit par une diminution significative du nombre de fournisseurs référencés et une amélioration de la maîtrise de nos dépenses.

Le groupe a choisi de se doter d'un nouvel 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 non seulement à la fiabilité de

l'information financière en découlant mais aussi à l'optimisation de l'activité par un lien plus direct avec les intermédiaires de commercialisation et une meilleure réactivité du pilotage de la mise en marché. Cet outil, dont certains modules ont d'ores et déjà été mis en production, est actuellement en cours de développement.

Par ailleurs, le groupe a intégré dans ses procédures de contrôle interne, les groupes acquis durant l'exercice 2006/2007 : Les senioriales (immobilier) et Sunparks (Center Parcs Europe). En particulier, un comité stratégique mensuel Les Senioriales prend toutes les décisions de développement et assure un suivi de l'activité. Concernant Sunparks, la direction des opérations est placée directement sous le General Manager, lui-même membre du Comité Exécutif de Center Parcs Europe, quand au centre administratif basé à De Haan en Belgique il est rattaché à la direction financière de Center Parcs Europe.

Procédures de contrôle interne

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

► PRÉSENTATION SYNTHÉTIQUE DES PROCÉDURES

Le Conseil d'Administration

Le Conseil d'administration a un double rôle :

- en tant qu'**organe social de la société-mère du Groupe**, il prend les décisions qui échappent au seul contrôle des mandataires sociaux de celle-ci (avals et garanties, attribution des options de souscription d'actions, arrêté des comptes sociaux et

consolidés annuels, etc.) et, en exécution de ces décisions, leur délivre des pouvoirs spéciaux et limités ;

- en tant qu'**organe de contrôle du Groupe**, le Conseil supervise l'action des mandataires sociaux de la maison-mère (dont il procède à la nomination) et, indirectement, des principales filiales, lesquels rendent compte régulièrement au Conseil de la marche des affaires touristiques et immobilières notamment.

Les Comités

Les Comités (Comité Exécutif, Comité de Direction, Comité Tourisme, Comité de Développement Adagio, Comité Immobilier, Comité Stratégique Les Senioriales, Comité de Développement) sont présidés par le Président-Directeur Général du Groupe Pierre & Vacances. Ils permettent à celui-ci de contrôler l'action des organes sociaux des filiales du Groupe et des services



GOVERNEMENT D'ENTREPRISE

Rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne

3

centraux, avant, pendant et après l'exécution des décisions importantes ainsi que d'assurer le suivi de l'activité courante.

Les Services Transversaux

Plusieurs services transversaux du Groupe Pierre & Vacances détiennent des attributions en termes de contrôle interne. C'est notamment le cas de la direction financière opérationnelle, de la consolidation, de la direction des comptabilités qui font partie de la Direction Générale adjointe en charge des Finances et de la direction juridique, de la direction des assurances et du risk management, de la direction des ressources humaines qui font partie de la Direction Générale adjointe 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 des filiales et services, chacune dans son domaine de compétence et en étroite liaison avec les équipes propres des 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 doter 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.

La Direction Juridique du Groupe est centralisée et rattachée au Directeur Général adjoint du Groupe en charge du Secrétariat Général afin de coordonner la gestion du risque. Elle intervient en amont pour la sécurisation des engagements juridiques 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 Risk Manager est chargé de piloter la gestion des assurances au niveau du Groupe (y compris Center Parcs Europe), pour une optimisation de la gestion du risque (conservation/externalisation) et du suivi des déclarations de risques et de sinistres.

▶ 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 Générale adjointe Groupe en charge des finances 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 Générale adjointe Groupe en charge des finances 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 que sont 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



GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne

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 Générale adjointe Groupe en charge des finances 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 Administratif et 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 Générale adjointe Groupe en charge des finances. Ce choix correspond à la situation particulière de Center Parks Europe dont le siège est à Rotterdam et pour laquelle l'activité est exercée principalement aux Pays-Bas, en Allemagne, 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, la Direction Administrative et Financière de Center Parks Europe assurant celle des entités fiscales localisées aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique. La fiscalité groupe conseille et assiste les directions opérationnelles pour toutes les opérations relatives au droit fiscal.

La **trésorerie** 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.

La **consolidation** est en charge de la production, de l'analyse et de la restitution des comptes consolidés du Groupe (comptables et de gestion). 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 le cadrage des opérations comptables et de gestion et de contribuer 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 la Direction des Systèmes d'Information pour la mise en place puis la maintenance des systèmes d'informations financiers (systèmes comptables, achats, 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.

Les fonctions « opérationnelles »

Elles sont en adéquation avec l'organisation opérationnelle du Groupe. La Direction Finance Opérationnelle et la Direction des Comptabilités sont organisées selon les pôles d'activité suivants : le Tourisme et l'Immobilier et Center Parcs Europe.

Tourisme

Le Tourisme est organisé par marque autour de cinq business units (BU) : Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM, Hôtels Latitudes et Pierre & Vacances City (Adagio depuis le 1^{er} octobre 2007). 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, la Direction Financière Opérationnelle est organisée selon deux pôles : le commercial et les BU. 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 BU, dans un souci d'optimisation des échanges. Les équipes de la Direction Financière Opérationnelle assurent par ailleurs le suivi financier des activités touristiques en Espagne et en Italie.

La Direction des Comptabilités est également scindée en deux services : les services comptables et la gestion financière des propriétaires et l'administration des ventes. Les services comptables regroupent quatre pôles d'activité : la comptabilité fournisseurs, la comptabilité clients sur sites, la comptabilité bancaire et la comptabilité générale. Les services comptables sont organisés sur deux centres. 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 trois départements, 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. Ce service assure également la gestion du stock des unités d'hébergement à commercialiser par le Tourisme France. 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...).

Holding et Immobilier

Les équipes comptable et de contrôle de gestion pour l'Immobilier (commercialisation et 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.

Center Parcs Europe

Les fonctions financières de Center Parcs Europe (CPE) sont décentralisées aux Pays-Bas, en Belgique, en Allemagne et en France et placées sous la responsabilité du Directeur Financier de Center Parcs Europe qui reporte fonctionnellement à la Direction



Financière Groupe. Il assure la supervision des fonctions de comptabilité centrale, de consolidation, de gestion de la fiscalité, 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, de la gestion de la fiscalité et de la trésorerie au niveau de CPE et assure la maintenance de l'outil comptable.

Les missions des services financiers du Groupe

La Direction Financière Opérationnelle

La mission de la Direction Financière Opérationnelle 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 Direction Financière Opérationnelle fournit des outils de reporting adaptés à chaque métier qui sont analysés lors de revues financières régulières avec les opérationnels. Elle est 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 Financière Opérationnelle 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.

La Direction des Comptabilités

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 et Tourisme) ;
- 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 Direction Financière Opérationnelle et la Direction des Comptabilités 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

La responsabilité d'animation, de coordination et de validation du processus de contrôle interne est intégrée au sein de la Direction Financière Opérationnelle. À ce titre cette dernière, est non seulement en charge des audits à caractère financier, mais aussi des audits à caractère social et réglementaire en matière d'exploitation touristique de résidences de tourisme. Ces audits sont principalement réalisés sur les sites d'exploitation. Ainsi d'une part il émet des procédures visant à limiter les risques de perte financière sur site, les communique et en contrôle la bonne application mais d'autre part, en étroite collaboration avec la Direction des Ressources Humaines, il contrôle la bonne application des obligations sociales et droit du travail en matière d'affichage, de tenues de registres...

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. Il est vérifié que les prestations effectivement délivrées sont bien facturées. Le respect des conditions tarifaires et la justification des



GOVERNEMENT D'ENTREPRISE

Rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne

éventuelles réductions accordées font également l'objet de vérifications. Enfin, les suppressions de chiffre d'affaires ainsi que les remboursements sont tracés et analysés ;

- la sécurité des biens et des valeurs. À ce titre 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 ;
- le recouvrement et le niveau des encours clients. 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 ;
- l'intégralité du flux des achats est aussi auditée. Cela commence par le référencement des fournisseurs dans le cadre de la politique commune d'achats Groupe et la stricte application de cette dernière. La validation des bons de commandes, des bons de réception et des bons à payer font aussi l'objet d'une attention particulière lors de ces audits.

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. Les audits sont coordonnés par la Direction Financière Opérationnelle 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 prévisions et un reporting régulier.

Un business plan sur 4 ans, établi en juin et actualisé en décembre, 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 Financière Opérationnelle, 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, etc. ;
- 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 additionnels 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 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, la Direction Financière Opérationnelle 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 révisés 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).

Rapport des Commissaires aux Comptes

Exercice clos le 30 septembre 2007

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 2007.

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 conformément aux normes d'exercice professionnel françaises. Celles-ci requièrent 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 de l'article L. 225-37 du Code de Commerce.

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

Les Commissaires aux Comptes

AACE ÎLE-DE-FRANCE
Michel Riguelle

ERNST & YOUNG & Autres
Bruno Bizet



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 conjoncture 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

► 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.

Pôle Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes

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 2006/2007 (qui correspond pour l'essentiel aux sites montagne) n'a représenté que 38 % de leur chiffre d'affaires annuel, alors que les charges fixes d'exploitation (incluant les loyers) sont réparties linéairement sur l'ensemble de l'exercice.

Les axes stratégiques suivants, mis en place au sein de Pierre & Vacances/Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes, devraient contribuer à la réduction de la saisonnalité de l'activité de ce pôle :

- le renforcement des ventes à l'étranger grâce à un site portail Internet en 5 langues, des ressources dédiées pour animer ces sites, le renforcement des bureaux de ventes à l'étranger (Allemagne, Italie, Belgique, Espagne, Scandinavie) et le déploiement de la marque ombrelle « P&V le meilleur de la location vacances » ;

- 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 (> 70 %), avec deux cibles de clientèles complémentaires, affaires en long séjour et tourisme en court séjour. Le partenariat signé en 2007 avec Accor sur ce segment devrait permettre d'accélérer le développement de cette activité.

Par ailleurs, le groupe maintient une tarification adaptée aux différentes périodes avec de fortes amplitudes entre les hautes et basses saisons.

Center Parcs Europe

L'activité des villages de Center Parcs Europe et Sunparks (groupe constitué de 4 villages en Belgique acquis en avril 2007) 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 (43 % de l'exercice 2006/2007) et le second semestre (57 %).

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 2006/2007 est de respectivement 41 % et 59 %.



Développement immobilier

Le Groupe comptabilise le chiffre d'affaires et les marges selon la méthode de l'avancement, 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.

Il subsiste néanmoins une certaine saisonnalité :

- le 1^{er} trimestre (1^{er} octobre – 31 décembre) bénéficie à la fois des signatures réalisées avant le 31 décembre pour des raisons fiscales et d'une forte progression du taux d'avancement des

travaux pour 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 pour la livraison des programmes situés en bord de mer (mi-juin) ;
- le 4^e trimestre (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 de Pierre & Vacances :

Exercice	1 ^{er} trimestre	2 ^e trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre
2004/2005	30,6 %	12,4 %	16,8 %	40,2 %
2005/2006	33,2 %	13,8 %	23,4 %	29,6 %
2006/2007	57,3 %	13,0 %	10,6 %	19,1 %

► 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.

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

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 2007, seuls 103 appartements achevés n'ont pas fait l'objet d'une signature.

Le tableau des « Principaux stocks en cours de commercialisation au 30 septembre 2007 » qui figure dans le rapport de gestion indique leur pourcentage de commercialisation. Les programmes sont commercialisés en moyenne, à 86 %.

► 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.



GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Gestion des risques

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 2006/2007), 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.

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 2006/2007, l'augmentation des loyers indexés a été en moyenne de l'ordre de 5 %. 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 → 2007	+ 1,5 % par an	+ 3,1 % par an

Source : INSEE.

Sur la période 1998- 2007, on observe une évolution plus rapide de l'ICC (+ 3,1 % par an en moyenne) que de l'indice des prix à la consommation (+ 1,5 %).

Dans ce contexte, le groupe a expérimenté sur l'exercice 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 de l'évolution 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 %). Par ailleurs, le groupe prévoit dans les nouveaux contrats une indexation maximum annuelle de 3 %.

► 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.

Par ailleurs, lors de la renégociation des baux au moment de leur renouvellement, l'indexation à l'ICC est maintenue mais limitée à un maximum de 2 à 3 %.

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 (hors France), avec pour les baux les plus significatifs un minimum de 1,75 % par an et un maximum de 3,75 % par an. En France, les cottages vendus à des particuliers (Domaine du Lac d'Ailette et extensions de Bois Francs) sont indexés sur l'indice du coût de la construction. Concernant Sunparks les loyers sont indexés sur l'indice santé publié au Moniteur belge.



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.

► RISQUES À CARACTÈRE GÉNÉRAL

Développement immobilier

Risque lié à la non-obtention des autorisations administratives

Compte tenu des règles prudentielles décrites dans le chapitre « immobilier » du rapport d'activité, l'exposition aux risques immobiliers est faible. En particulier, le risque juridique lié à la non-obtention des autorisations administratives pour les programmes neufs est quasi inexistant étant donné que le Groupe Pierre & Vacances subordonne l'acquisition des charges foncières à l'obtention de ces mêmes autorisations administratives. S'agissant des programmes en rénovation, le Groupe Pierre & Vacances acquiert des opérations anciennes déjà en exploitation, lesquelles génèrent un revenu en contrepartie du coût de financement de l'acquisition de l'actif. Néanmoins, les délais d'obtention de ces autorisations peuvent ralentir la réalisation et alourdir les coûts de certains programmes immobiliers.

Risque lié au défaut de construction

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

Risque lié à la propriété des actifs immobiliers

Le Groupe a pour politique de ne démarrer les travaux qu'après la précommercialisation d'une fraction très significative des programmes immobiliers, de sorte qu'à la livraison du programme et à sa mise en exploitation, il ne détient généralement plus aucun actif immobilier en pleine propriété.

Le risque juridique lié à la propriété des actifs gérés ne lui incombe donc pas, en pratique, mais incombe aux copropriétaires personnes physiques ou morales dans le cadre de la gestion de la

copropriété, sous réserve des dispositions des baux conclus avec le groupe, lesquels peuvent stipuler par exemple la prise en charge des charges de copropriété courantes par Pierre & Vacances.

Gestion et exploitation touristiques

Risques liés à l'exploitation touristique

La société a pour politique de se conformer strictement aux réglementations applicables à son activité de vente de séjours et de loisirs, réglementations comprenant notamment :

- les règles protectrices du consommateur (conformité des conditions générales de vente figurant aux brochures, aux textes en vigueur et aux recommandations de la commission des clauses abusives) ;
- les règles réprimant la publicité mensongère, lesquelles imposent une description des produits touristiques vendus conforme à la réalité de ces produits ;
- les règles protectrices des droits des personnes propriétaires de droits à l'image ou d'autres droits de propriété intellectuelle sur une œuvre (brochures, sites web) ;
- les règles de sécurité applicables aux résidences de tourisme et aux équipements spécifiques mis à la disposition de la clientèle (piscines, toboggans, etc.) ;
- les règles liées à l'exercice d'activités spécifiquement réglementées ou dont l'accès est conditionné à des conditions spécifiques de capacité ou de garanties (activité de syndic de copropriété pour les filiales Sogire et SGRT, activité d'agence de voyages pour la filiale Pierre & Vacances Maeva Distribution, etc.).

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

Risques sociaux

Enfin, le groupe – du fait de son activité de services – utilise une main-d'œuvre nombreuse tant au siège que dans ses établissements secondaires ou sur ses sites touristiques. Les Directions des ressources humaines (DRH Groupe – DRH Tourisme France – DRH Center Parcs Europe) veillent, sous la direction d'un membre du Comité Exécutif, au respect des règles juridiques en vigueur tant au plan individuel que collectif. Le nombre de litiges en droit social est très faible (voir litiges particuliers ci-après).



GOVERNEMENT D'ENTREPRISE

Gestion des risques

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 survenance 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 2006/2007.

Description des litiges en cours

À la date du 31 décembre 2007, 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 2007 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 51 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 Directeur Général adjoint du Groupe en charge du Secrétariat Général.

Le budget global consacré à ces couvertures s'élève à 7 millions d'euros pour l'exercice 2006/2007, 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 multirisques couvrant l'exploitation des sites touristiques en dommages et pertes d'exploitation toutes marques confondues.

Le Groupe Pierre & Vacances est couvert en responsabilité civile, dommages aux biens et pertes d'exploitation principalement, avec une limite contractuelle d'indemnité fixée à 83 millions d'euros par sinistre (dont 60 millions d'euros en dommages et 23 millions d'euros en pertes d'exploitation) pour le pôle Pierre & Vacances Tourisme France et à 107 millions d'euros par sinistre pour le pôle Center Parcs, étant précisé, concernant le pôle Center Parcs Europe que la limite contractuelle d'indemnité commune à l'ensemble des parcs a été réévaluée à 150 millions d'euros par sinistre à effet au 1^{er} octobre 2007.

Par ailleurs, une seconde ligne en excess, dédiée à la couverture du nouveau Center Parcs Domaine du Lac d'Ailette, a été souscrite permettant de porter la limite contractuelle d'indemnité à 250 millions d'euros par sinistre, ce montant correspondant à l'évaluation du Sinistre Maximum Possible de ce nouveau site.

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.

L'assurance terrorisme en place sur 7 des plus gros villages de Center Parcs Europe a été reconduite et étendue pour l'exercice 2006/2007. Le nombre de villages Center Parcs couverts pour le terrorisme s'élève donc à 14 (sur un total de 21 villages), si l'on y ajoute les 3 parcs français couverts via le GAREAT (dispositif national français de couverture des actes de terrorisme) et les 4 villages Sunparks situés en Belgique qui disposent également de garanties d'assurances terrorisme.

Le courtier d'assurance du Groupe est la société Marsh. AXA est l'apréteur du pool d'assureurs garantissant la couverture de ces risques.

Par ailleurs, ce pool ne comprend que des compagnies d'assurances 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, et les conclusions de cette étude ont conclu à différer cette mise en place, les conditions de marché n'étant pas réunies.



GOVERNEMENT D'ENTREPRISE

Gestion des risques

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.

Risque de disparition d'hommes clefs

Le risque de disparition d'hommes-clefs se pose pour toute entreprise, la disparition de managers ou collaborateurs sur lesquels reposent des fonctions essentielles de l'entreprise ou concentrant entre leurs mains des compétences stratégiques et opérationnelles de pans entiers d'activité étant en effet susceptible d'avoir une incidence négative sur les résultats.

Ainsi qu'il l'est plus amplement détaillé dans le « Rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne », la conduite et la gestion du Groupe

Pierre & Vacances est organisée autour de différents organes décisionnels. Le caractère collégial de ces organes, la fréquence de ses réunions et le niveau de délégation élevé qui leur est dévolu, permettent d'assurer, avec l'intervention des services de contrôle interne, la conduite et la gestion du Groupe Pierre & Vacances dans la continuité des principes fondateurs et prudentiels d'ores et déjà en vigueur et ce, nonobstant l'indisponibilité temporaire ou permanente de membres du Comité Exécutif.



4

Informations juridiques et administratives

Renseignements de caractère général	136
Renseignements sur la société	136
Renseignements sur le capital	145
Assemblée Générale	157
Rapport du Conseil	157
Texte des résolutions proposées à l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008	162
Responsables du contrôle des comptes et du document de référence	170
Table de concordance	172

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.

► FORME JURIDIQUE

Société Anonyme à Conseil d'Administration de droit français régie par le Code de commerce et le Décret 67-236 du 23 mars 1967.

► DATE DE CONSTITUTION – DURÉE

L'expiration de la société est fixée à 99 ans à compter de son immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés intervenue le 7 août 1979, sauf les cas de dissolution anticipée et de prorogation.

► OBJET SOCIAL (ARTICLE 2 DES STATUTS)

La société a pour objet :

- la prise de participation dans toutes sociétés, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apports, de souscription ou d'achat de titres ou de droits sociaux, de fusion, d'alliance, d'association en participation ou autrement, et notamment dans toutes les sociétés ayant pour objet :
 - la réalisation d'opérations de commercialisation immobilière et de gestion,
 - la réalisation d'acquisitions foncières, l'aménagement de terrains, la revente desdits terrains, la réalisation d'opérations de construction,

- l'exploitation sous toutes ses formes de résidences, hôtels, motels, locaux vides ou meublés, restaurants de toutes catégories ; toutes activités d'organisation et d'animation des séjours, des loisirs et des vacances ; toutes participations directes ou indirectes dans toutes sociétés françaises ou étrangères se rapportant à l'objet ci-dessus ou susceptibles d'en favoriser le développement ;
- la gestion et l'assistance technique, administrative, juridique et financière de ces mêmes sociétés et de leurs filiales ;
- et généralement, toutes opérations commerciales, financières, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou susceptibles d'en favoriser le développement.

► REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIÉTÉS

316 580 869 RCS PARIS.

► CODE D'ACTIVITÉ

741 J.

► EXERCICE SOCIAL

L'exercice social commence le 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 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, bénéfices ou primes d'émission, le droit de vote double est conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Toute action convertie au porteur ou transférée en propriété perd le droit de vote double.

Néanmoins, le transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux, ou de donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible, ne fait pas perdre le droit acquis et n'interrompt pas les délais prévus à l'article L. 225-123 du Code de commerce.

Titres au porteur identifiables (article 7 des statuts)

La société peut, dans les conditions réglementaires, demander à tout moment à l'organisme chargé de la compensation des titres le nom ou la dénomination sociale, la nationalité et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres Assemblées d'actionnaires, ainsi que le nombre de titres détenus par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions attachées à ces titres ; à la demande de la société, les informations visées ci-dessus pourront être limitées aux personnes détenant un nombre de titres fixé par cette dernière.

Franchissements de seuils (article 8 des statuts)

Outre les seuils légaux, les statuts de la société prévoient que toute personne, physique ou morale, qui vient à détenir de quelque manière que ce soit, au sens de l'article L. 233-7 du Code de commerce, une fraction égale à 5 % du capital ou tout multiple de ce seuil, doit informer la société du nombre total d'actions qu'elle possède, au moyen d'une lettre recommandée avec demande d'avis de réception, adressée au siège social dans un délai de 15 jours à compter du franchissement de l'un de ces seuils.

En cas de non-respect de cette obligation d'information et à la demande d'un ou de plusieurs actionnaires détenant 5 % au moins du capital, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont immédiatement privées du droit de vote jusqu'à l'expiration d'un délai de trois mois suivant la date de régularisation de la notification.

Assemblées Générales (articles 16, 17 et 18 des statuts)

Les Assemblées Générales sont réunies au siège social ou en tout autre endroit indiqué dans la convocation.

Tout actionnaire a le droit d'assister aux Assemblées Générales personnellement ou par mandataire, sur justification de son identité et de la propriété des actions, sous la forme et au lieu indiqués dans l'avis de convocation, au plus tard trois jours ouvrés avant la date de la réunion de l'Assemblée Générale.

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.

DESCRIPTION DU GROUPE SITI

La SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – SITI, holding d'animation du Groupe Pierre & Vacances, indirectement contrôlée par Gérard Brémond au travers de la SCI SITI « R »,

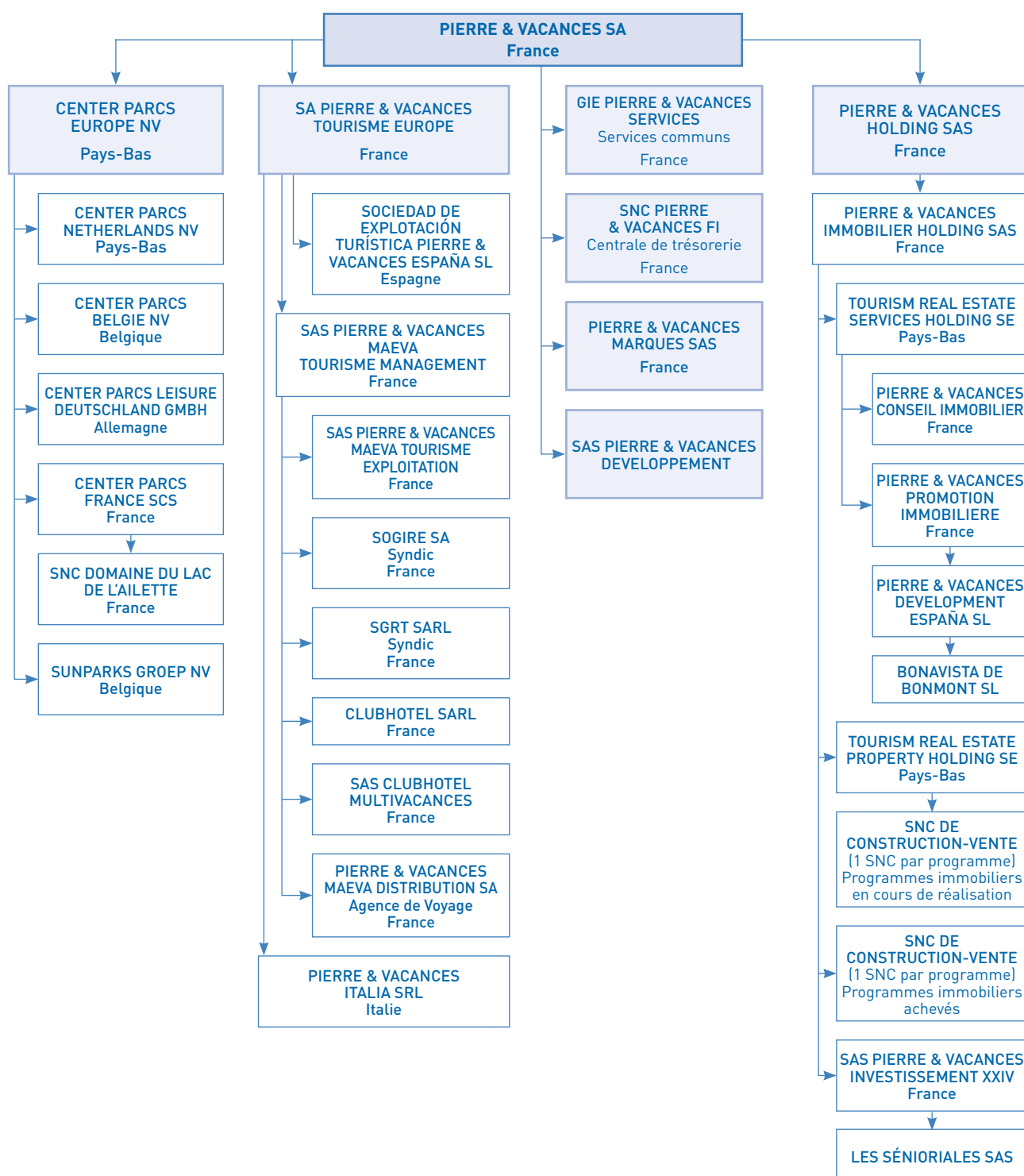
détient 50,11 % de Pierre & Vacances SA. Le sous-groupe Pierre & Vacances constitue le principal actif de la SA SITI et est consolidé par intégration globale.

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, Duc des Lombards...);
- 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 (SNC Société Hôtelière de la Rivière à la Barque, SNC Bougainville, SNC Société Hôtelière de la Plage du Helleux et SNC Filao). 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).

► L'ORGANISATION JURIDIQUE DE PIERRE & VACANCES

Organigramme juridique simplifié au 30 septembre 2007



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 (ex-*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 Tourisme Europe, 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 12 878 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 de l'Ailette en France ;
- *Center Parcs Holding Belgique*, société gérant les 2 villages belges ;
- *Center Parcs Germany Holding BV* assure aux travers de différentes filiales la gestion des 4 villages implantés en Allemagne ;
- *Sunparks Groep NV* qui assure au travers de différentes filiales la commercialisation et la gestion de 4 villages implantés en Belgique.

Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS, contrôle :

- la société *Les Senioriales S.A.S.* qui a pour activité la promotion, la construction et la commercialisation de résidences pour retraités ;
- 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.

INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES

Renseignements de caractère général

4

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 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 loyer 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 2006/2007

	Tourisme		Immobilier	Autres	P&V SA	Total
	Center Parcs Europe/ Sunparks	Pierre & Vacances/ Maeva/Résidences MGM/Hôtels Latitudes		(dont services transversaux)	(société cotée)	Groupe
<i>(en millions d'euros)</i>						
Actif immobilisé (y compris écarts d'acquisition)	455 135	176 915	23 798	13 218	8 304	677 370
Endettement financier brut	184 810	3 093	12 081	9 327	25 510	234 821
Trésorerie au bilan	19 112	10 346	19 809	108 686	1 741	159 694
Dividendes versés dans l'exercice revenant à PV SA	-	-	54 171	4 612	-	-

Liste des filiales et participations – exercice 2006/2007

Filiales et participations	Capital	Capitaux propres autres que le capital (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	49 551	100,00	143 919
Pierre & Vacances Holding SAS	26 701	23 163	100,00	49 544
Pierre & Vacances FI SNC	15	- 318	99,00	15
Pierre & Vacances Transactions SARL	38	4	99,96	37
La Financière Pierre & Vacances & Cie SNC	15	0	99,02	15
Cobim SARL	76	352	100,00	0
Financière P&V I SNC	15	0	98,36	15
Financière P&V II SNC	15	0	98,36	15
Part-House Srl	99	261	55,00	1 054
Pierre & Vacances Courtage SARL	8	- 236	99,80	8
PVMT Haute Savoie	8		100,00	8
Pierre & Vacances Investissement XXVIII SAS	38	- 3	100,00	38
Orion (ex. Pierre & Vacances Investissement XXIX)	38	- 3	95,28	36
Pierre & Vacances Investissement XXX SAS	38	- 3	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXXI SAS	38	- 3	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXXII SAS	38	- 3	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXXIII SAS	38	- 3	100,00	38
Pierre & Vacances Investissement XXXVIII SAS	38	0	100,00	38
Multi-Resorts Holding BV	18	- 53	100,00	18
Pierre & Vacances South Europe Holding BV	18	0	100,00	18
Pierre & Vacances Développement (ex. PVD France International)	1 000	- 351	100,00	1 000
Pierre & Vacances Tourisme Europe	11 890	21 791	100,00	13 277
Pierre & Vacances Marques SAS	62 061	519	97,78	60 686
Filiales (plus de 10 % du capital détenu) :				
GIE Pierre & Vacances Services	150	2	20,00	30
City Appart Hôtels	1 000	0	50,00	500

INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES

Renseignements de caractère général

4

Valeur nette comptable des titres détenus	Prêts et avances consentis par la société et non encore remboursés	Montant des cautions et avals donnés par la société	Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé	Résultat du dernier exercice clos	Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice	Observations
143 919	0	907 270	7 500	15 416	0	30/09/2007
49 544	0	0	0	- 1 705	53 990	30/09/2007
15	313 490	0	0	- 6 475	0	30/09/2007
37	0	0	0	1 107	181	30/09/2007
15	0	0	0	0	0	30/09/2007
0	0	0	22	- 96	0	30/09/2007
15	0	0	0	0	0	30/09/2007
15	0	0	0	0	0	30/09/2007
1 054	1 217	0	4 451	- 73	0	30/09/2007
0	0	0	59	- 340	0	30/09/2007
8	0	0	0		0	30/09/2007
38	0	0	0	1	0	30/09/2007
38	0	0	0	1	0	30/09/2007
38	0	0	0	1	0	30/09/2007
38	0	0	0	1	0	30/09/2007
38	0	0	0	1	0	30/09/2007
38	0	0	0	1	0	30/09/2007
38	0	0	0	- 1	0	30/09/2007
18	0	0	0	324	0	30/09/2007
18	0	0	0	0	0	30/09/2007
0	0	0	327	- 2 299	0	30/09/2007
13 277	0	0	0	7 467	0	30/09/2007
60 686	0	0	0	5 522	4 612	30/09/2007
30	0	0	0	0	0	30/09/2007
500	0	0	0	0	0	30/09/2007

ORGANISATION DES ÉQUIPES SUR LES SITES

Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM, Hôtels Latitudes et Pierre & Vacances City

Depuis 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. Ce dernier 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 respectif.

Les Directeurs Opérations des pays ont la charge de la maintenance courante dans leur pays et la coordination de la restauration et des activités loisirs. Ils assurent le bon fonctionnement des villages en étroite relation avec les « *general managers* » des villages de leur pays.

Les « *general managers* » ont en charge la gestion au quotidien de leur village. 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.

Sunparks

Depuis l'acquisition de Sunparks en avril 2007 par le sous-groupe Center Parcs, la Direction des Opérations de Sunparks a été placée directement sous la responsabilité de son General Manager, lui-même membre du Comité Exécutif de Center Parcs. Cette organisation centrale des opérations est basée à De Haan, le siège social de Sunparks. La Direction des Opérations supervise les différentes équipes chargées à la fois des activités d'hébergement, d'animation de restauration, et de la maintenance et de l'entretien de chacun des villages. La gestion de chaque village est assurée au quotidien par le Directeur du Village placé sous la supervision du General Manager. Par ailleurs, une équipe assure en central la gestion de la maintenance et de l'entretien des 4 villages. Un centre administratif unique situé au siège à De Haan effectue la gestion et la comptabilité des sites.

Répartition de l'effectif moyen annuel du groupe par entité* 2006/2007

	PVMTE/ PVMTM	PVPI/PVD/ PVCI	PVS	CPE	Sunparks	Les Senioriales	Total
Cadres	283	54	151	301	7	19	815
Non-cadres	2 816	146	183	4 581	276	32	8 034
TOTAL	3 099	200	334	4 882	283	51	8 849

* PVMTE : S.A.S. Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation ; PVMTM : SAS Pierre & Vacances Maeva Tourisme Management ;
PVPI : Pierre & Vacances Promotion Immobilière ; PVD : Pierre & Vacances Développement ; PVCI : Pierre & Vacances Conseil Immobilier ;
PVS : Pierre & Vacances Services ; CPE : Center Parcs Europe.

Le bilan social du Groupe est réalisé sur les trois pôles Tourisme, Pierre & Vacances Services (Holding et Immobilier) et Center Parcs Europe. Le bilan social au 31/12/2006 est disponible sur

demande à la Direction des Ressources Humaines du Groupe Pierre & Vacances. Le bilan social au 31/12/2007 sera disponible en juin 2008.

Renseignements sur le capital

► CAPITAL SOCIAL

À la date du 8 janvier 2008, le montant du capital social est de 88 109 110 euros, divisé en 8 810 911 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 actionnariat dans les conditions prévues par la loi.

Les actions sont librement négociables, sauf dispositions légales ou réglementaires.

La transmission à titre onéreux ou gratuit des actions, quelle que soit leur forme, s'opère par virement de compte à compte suivant les modalités prévues par la loi.

Un droit de vote double est conféré aux actions détenues nominativement depuis plus de 2 années. A la date du 8 janvier 2008, un droit de vote double étant conféré à 4 436 144 actions, le nombre total de droits de vote s'élève à 13 247 055 pour 8 810 911 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 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.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 29 mai 2007 a constaté que des bénéficiaires des plans d'options de souscription d'actions autorisés par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 17 mars 2000 et du 10 mars 2003, avaient levé en dates du 15 mars 2007, 2 avril 2007, 23 avril 2007, 24 avril 2007 et du 22 mai 2007, 21 825 options de souscription d'actions qui leur avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 20 mars 2000 et du 11 avril 2003.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :

- l'émission de 21 825 actions nouvelles d'une valeur nominale de 10 euros chacune ;
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la société passant ainsi de 87 848 360 euros divisé en 8 784 836 actions à 88 066 610 euros divisé en 8 806 661 actions.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 22 septembre 2007 a constaté que des bénéficiaires du plan d'options de souscription d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 10 septembre 1998 et du 17 mars 2000, avaient levé en dates des 6 juin 2007 et 18 juin 2007, 4 250 options de souscription d'actions qui leur avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998 et du 20 mars 2000.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :

- l'émission de 4 250 actions nouvelles d'une valeur nominale de 10 euros chacune ;
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la société passant ainsi de 88 066 610 euros divisé en 8 806 661 actions à 88 109 110 euros divisé en 8 810 911 actions.

► TABLEAU RÉCAPITULATIF DES DÉLÉGATIONS EN COURS DE VALIDITÉ ACCORDÉES AU CONSEIL D'ADMINISTRATION EN MATIÈRE D'AUGMENTATION DE CAPITAL

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005, du 2 mars 2006 et du 15 février 2007 a conféré au Conseil d'Administration certaines délégations l'autorisant à augmenter le capital social, avec faculté de subdélégation au Directeur Général.

Le rappel des résolutions adoptées en Assemblée Générale Extraordinaire et autorisant le Conseil d'Administration à augmenter le capital social figure ci-dessous.

Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005

N° de résolution	Objet	Durée
14	Autorisation d'émettre des actions ordinaires de la Société afin de les attribuer gratuitement aux mandataires sociaux et/ou à certains membres du personnel salarié de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés, à concurrence de 1 % du capital social. Dans le cadre de cette autorisation, 11 035 actions Pierre & Vacances SA à émettre ont été attribuées par le Conseil d'Administration du 9 janvier 2007. L'attribution gratuite des actions n'est définitive qu'au terme d'une période d'acquisition de deux ans. Les actions seront donc émises le 9 janvier 2009. La résolution n° 14 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera pour le solde non utilisé.	38 mois

Assemblée Générale Extraordinaire du 2 mars 2006

N° de résolution	Objet	Durée
14	Autorisation d'émettre des actions de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription afin de consentir des options de souscription d'actions aux mandataires sociaux et/ou à certains membres du personnel salarié de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés ^(*) . La résolution n° 13 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera pour le solde non utilisé.	38 mois

Assemblée Générale Extraordinaire du 15 février 2007

N° de résolution	Objet	Durée
17	Autorisation d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au capital de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription et à concurrence de 22 000 000 euros de nominal. La résolution n° 8 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	26 mois
18	Autorisation d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription et à concurrence de 22 000 000 euros de nominal, ce montant s'imputant sur le plafond global fixé par la 17 ^e résolution. La résolution n° 9 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	26 mois
19	Autorisation d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans suppression du droit préférentiel de souscription, dans la limite de 15 % de l'émission initiale et sous réserve des plafonds fixés aux 17 ^e et 18 ^e résolutions. La résolution n° 10 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	26 mois
20	Autorisation d'émettre des titres de capital ou des valeurs mobilières donnant accès au capital, en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société et constitués de titres ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, dans la limite de 10 % du capital social. La résolution n° 11 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	26 mois
21	Autorisation de procéder à des augmentations de capital réservées aux adhérents au plan d'épargne entreprise du Groupe et à concurrence de 850 000 euros de nominal. La résolution n° 12 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	18 mois

[*] Ouverture d'un plan d'options de souscription ou d'achat d'actions : les options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la Société ou à l'achat d'actions existantes de la Société provenant d'achats effectués par elle. Le nombre total des options consenties en vertu de cette autorisation ne pourra donner droit de souscrire ou d'acheter un nombre d'actions supérieur à 100 000. Les options consenties par le Conseil d'Administration dans le cadre de cette autorisation sont toutes des options d'achat d'actions.



► OPTIONS SUR ACTIONS ET ATTRIBUTIONS GRATUITES D'ACTIONS

Politique d'attribution

La politique d'attribution 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 une base annuelle, au profit des titulaires des postes clés du groupe ;
- des attributions exceptionnelles au profit des salariés du groupe (cadres et non cadres).

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 2003		Plan d'options 2004	Plan d'options 2005
Date Assemblée Générale	10/09/1998	17/03/2000	10/03/2003		11/03/2004	11/03/2004
Date Conseil d'Administration	18/12/1998	20/03/2000	11/04/2003	03/11/2003	07/09/2004	26/09/2005
Nombre total d'actions pouvant être souscrites à l'origine	219 560	87 200	25 000	7 150	162 300	1 000
Nombre d'actions pouvant être souscrites par les membres du Comité de Direction (dans sa composition actuelle)	129 610	12 000	25 000	7 150	53 750	/
Nombre de dirigeants concernés	6	12	2	2	26	/
Nombre d'actions pouvant être souscrites par les membres du Conseil d'Administration (dans sa composition actuelle)	20 000	1 000	15 000	/	8 000	/
Nombre total d'actions pouvant être souscrites par les dix salariés de la société dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé ^(*)	219 560	68 000	25 000	7 150	51 000	1 000
Point de départ de l'exercice des options	19/12/2002	21/03/2004	12/04/2007	04/11/2007	08/09/2008	27/09/2009
Prix de souscription	15,24 euros	47 euros	44 euros	63,83 euros	66,09 euros	59,89 euros
Date d'expiration	19/12/2008	21/03/2010	12/04/2013	04/11/2013	08/09/2014	27/09/2015
Nombre d'actions souscrites	206 140	78 417	20 000	/	/	/
Nombre total d'options annulées	13 420	6 466	/	/	26 712	/
Nombre total d'options restantes au 8 janvier 2008	0	2 317	5 000	7 150	135 588	1 000
Dilution potentielle résultant de l'exercice des options (en nombre d'actions)	/	2 317	5 000	7 150	135 588	1 000

(*) 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).

INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES

Renseignements de caractère général

Au 8 janvier 2008, 151 055 options de souscription d'actions sont en cours de validité.

Si toutes les options étaient exercées, le nombre d'actions nouvelles à émettre serait de 151 055 et donnerait un nombre total de 8 961 966 actions.

Ces actions nouvelles représenteraient une augmentation des fonds propres de 9 806 184,42 euros.

Les options en circulation représentent 1,68 % du capital après augmentation.

Plans d'options d'achat d'actions

	Plan d'options d'achat d'actions 2005	Plan d'options d'achat d'actions 2006	Plan d'options d'achat d'actions 2007	Plan d'options d'achat d'actions 2008
Date Assemblée Générale	11/03/2004 et 10 mars 2005	02/03/2006	02/03/2006	02/03/2006
Date Conseil d'Administration	26/09/2005	21/07/2006	09/01/2007	07/01/2008
Nombre total d'actions pouvant être achetées à l'origine	28 000	16 500	46 875	38 375
Nombre d'actions pouvant être achetées par les membres du Comité de Direction (dans sa composition actuelle)	24 000	8 500	40 375	36 375
Nombre de dirigeants concernés	6	10	11	8
Nombre total d'actions pouvant être achetées par les membres du Conseil d'Administration (dans sa composition actuelle)	8 000	/	16 375	16 375
Nombre total d'actions pouvant être achetées par les dix salariés de la société dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé (*)	28 000	16 500	45 375	38 375
Point de départ de l'exercice des options	27/09/2009	22/07/2010	10/01/2011	08/01/2012
Prix d'achat	59,89 euros	80,12 euros	87,40 euros	86,10 euros
Date d'expiration	27/09/2015	22/07/2016	10/01/2017	08/01/2018
Nombre d'actions achetées	/	/	/	/
Nombre total d'options annulées	2 000	4 000	/	/
Nombre total d'options restantes	26 000	12 500	46 875	38 375
Dilution potentielle résultant de l'exercice des options (en nombre d'actions)	Néant, s'agissant d'options d'achat consenties sur des actions provenant de rachats effectués par la Société			

(*) Lorsque plus de dix salariés sont concernés à égalité, le montant indiqué tient compte de tous les intéressés (inclus des personnes qui ne font plus partie du personnel salarié de la société.)

Attribution et exercice d'options durant l'exercice 2006/2007 concernant les mandataires sociaux

Options consenties durant l'exercice à chaque mandataire social (liste nominative)

	Nombre d'options attribuées	Prix	Dates d'échéance
Éric Debry ^(*)	8 375	87,40 euros	10/01/2017
Patricia Damerval	4 000	87,40 euros	10/01/2017
Thierry Hellin	4 000	87,40 euros	10/01/2017

(*) Conformément aux dispositions de la loi du 30/12/2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié, le Conseil d'Administration a décidé que M. Éric Debry devra conserver au nominatif 10 % des actions issues de l'exercice des options d'achat d'actions qui lui ont été consenties et ce, jusqu'à la cessation de ses fonctions de Directeur Général Délégué de Pierre & Vacances SA.

INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES

Renseignements de caractère général

4

Options exercées durant l'exercice par chaque mandataire social (liste nominative)

	Nombre d'options exercées	Prix
Patricia Damerval	2 000	59,99 euros
Patricia Damerval	10 000	44 euros

Nombre d'options de souscription d'actions et d'achat d'actions attribuées aux mandataires sociaux

Options de souscription d'actions (OSA) et Options d'achat d'actions (OAA) attribuées par le Conseil d'Administration du :	Prix d'exercice	Nombre d'options détenues au 30/09/2006	Mouvements de l'exercice			Nombre d'options détenues au 30/09/2007
			Nouvelle attribution	Options exercées	Options annulées	
20 juin 2000 (OSA)	59,99 euros	2 000	/	2 000	/	0
11 avril 2003 (OSA)	44,00 euros	15 000	/	10 000	/	5 000
7 septembre 2004 (OSA)	66,09 euros	8 000	/	/	/	8 000
26 septembre 2005 (OAA)	59,89 euros	8 000	/	/	/	8 000
9 janvier 2007 (OAA)	87,40 euros	0	16 375	/	/	16 375
TOTAL		33 000	16 375	12 000	/	37 375

Attribution et exercice d'options durant l'exercice 2006/2007 concernant les dix salariés de la société non mandataires sociaux dont le nombre d'options est le plus élevé ⁽¹⁾

Options attribuées durant l'exercice 2006/2007 (information globale)

Nombre d'options attribuées	Prix	Dates d'échéance
29 000	87,40 euros	10/01/2017

Options exercées durant l'exercice 2006/2007 (information globale)

Nombre d'options exercées	Prix
2 000	15,24 euros
5 075	47 euros
10 000	44 euros

(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).

INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES

Renseignements de caractère général

Plans d'attribution d'actions gratuites

Assemblée Générale et Conseil d'Administration	Nombre total d'actions attribuées	Date de départ de la période d'acquisition/ Point de départ de la période de conservation/Durée de la période de conservation	Nombre total d'attributaires	Conditions et critères d'attribution	Origine des actions à attribuer
10 mars 2005 9 janvier 2007	16 010	9 janvier 2007 10 janvier 2009 2 ans	9	Conditions de performance	Autodétention
10 mars 2005 9 janvier 2007	11 035	9 janvier 2007 10 janvier 2009 2 ans	2 207	Conditions de présence ^(*)	Actions à émettre
10 mars 2005 7 janvier 2008	13 010	7 janvier 2008 8 janvier 2010 2 ans	8	Conditions de performance	Autodétention

(*) Attribution destinée aux membres du personnel salarié (hors Center Parcs) en contrat à durée indéterminée au 9 janvier 2007 (hors période d'essai).

Attributions d'actions gratuites durant l'exercice 2006/2007 concernant les mandataires sociaux (liste nominative)

	Nombre d'actions attribuées
Éric Debry ^(*)	2 510
Patricia Damerval	1 500
Thierry Hellin	1 500

(*) Conformément aux dispositions de la loi du 30/12/2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié, le Conseil d'Administration a décidé que Mr Eric Debry devra conserver au nominatif 10 % des actions gratuites qui lui ont été consenties et ce, jusqu'à la cessation de ses fonctions de Directeur Général Délégué de Pierre et Vacances SA.

Actions gratuites attribuées durant l'exercice 2006/2007 aux 10 premiers salariés non mandataires sociaux (information globale)

10 500

➤ ÉTAT RÉCAPITULATIF DES OPÉRATIONS SUR LES TITRES DE LA SOCIÉTÉ

État récapitulatif des opérations sur les titres de la Société mentionnées à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier ⁽¹⁾ réalisées au cours du dernier exercice :

Personne concernée	Nature des opérations	Nombre d'actions
Martine Balouka	Souscription-cession	10 000
Patricia Damerval	Souscription-cession	2 000
Patricia Damerval	Souscription-cession	10 000
Isabelle de Wavrechin	Souscription	1 000

(1) Opérations réalisées sur les titres de la Société par les dirigeants, les personnes assimilées et leurs proches.

▶ AUTRES TITRES DONNANT ACCÈS AU CAPITAL

Néant.

▶ RAPPORT SUR LES ACTIONS AUTODÉTENUES

Au titre du programme de rachat d'actions propres autorisé par l'Assemblée Générale du 15 février 2007, 13 739 actions (dont 8 664 dans le cadre du contrat de liquidité AFEI) ont été acquises à un prix moyen de 101,42 euros au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2007.

Par ailleurs au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2007, 7 114 actions ont été vendues à un prix moyen de 106,78 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 %. À ce jour, 26 000 options sont en cours de validité, 2 000 options ayant été annulées.

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 %. À ce jour, 12 500 options sont en cours de validité, 4 000 options ayant été annulées.

Usant des autorisations qui lui avaient été conférées par l'Assemblée Générale du 2 mars 2006, le Conseil d'Administration a institué, le 9 janvier 2007, un plan d'options d'achat d'actions de Pierre & Vacances concernant 46 875 actions, au profit de cadres à haut niveau de responsabilité du Groupe. Ce plan a porté sur 46 875 actions propres, consenties en options d'achat au profit de 19 bénéficiaires au prix de 87,40 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 %. À ce jour, 46 875 options sont en cours de validité.

Au 30 septembre 2007, la société détenait 83 144 actions propres, dont 2 450 actions dans le cadre du contrat AFEI et 80 694 actions au titre du programme de rachat.

Les 80 694 actions détenues au titre du programme de rachat sont affectées aux plans ci-dessus.

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 15 février 2007 autorisant un programme de rachat d'actions venant à expiration le 15 août 2008, une nouvelle autorisation est soumise à l'Assemblée Générale du 14 février 2008.

À la date du 8 janvier 2008, la Société détient 84 480 actions dont 3 086 actions au titre du contrat de liquidité AFEI.

Évolution du capital au cours des cinq derniers exercices

Date	Opérations	Nominal	Montant en capital	Prime d'émission	Capital social cumulé	Nbre d'actions cumulées
02/2003	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 19/02/2003	4	80 000	224 800	34 085 000	8 521 250
10/2003	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 26 et 30/09/2003	4	94 400	265 264	34 179 400	8 544 850
01/2004	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 23/12/2003	4	85 360	239 862	34 264 760	8 566 190
02/2004	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 16/02/2004 et 25/02/2004	4	132 040	371 032	34 396 800	8 599 200
03/2004	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 9/03/2004	4	124 080	348 665	34 520 880	8 630 220

INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES

Renseignements de caractère général

Date	Opérations	Nominal	Montant en capital	Prime d'émission	Capital social cumulé	Nbre d'actions cumulées
03/2004	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
03/2004	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 25/03/2004	10	6 000	3 144	86 308 200	8 630 820
04/2004	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 20/04/2004 et 21/04/2004	10	78 400	41 082	86 386 600	8 638 660
05/2004	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 06/05/2004 et 31/05/2004	10	55 000	60 580	86 441 600	8 644 160
09/2004	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 28/09/2004	10	90 000	47 160	86 531 600	8 653 160
11/2004	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 25/11/2004	10	77 400	40 558	86 609 000	8 660 900
01/2005	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 04/01/2005	10	429 900	225 268	87 038 900	8 703 890
04/2005	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
06/2005	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 03/05/2005	10	20 000	74 000	87 690 980	8 769 098
12/2005	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 04/10/2005 et 12/10/2005	10	15 000	39 620	87 705 980	8 770 598
03/2006	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 07/12/2005, 19/12/2005 et 23/01/2006	10	25 000	44 860	87 730 980	8 773 098
06/2006	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 06/03/2006, 10/03/2006, 21/03/2006, 18/04/2006, 21/05/2006 et 29/05/2006	10	57 380	242 940	87 788 360	8 778 836
09/2006	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 29/06/2006, 27/07/2006 et 31/07/2006	10	20 000	74 000	87 808 360	8 780 836
01/2007	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 05/09/2006, 31/10/2006, 07/11/2006 et 13/12/2006	10	40 000	171 300	87 848 360	8 784 836

INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES

Renseignements de caractère général

4

Date	Opérations	Nominal	Montant en capital	Prime d'émission	Capital social cumulé	Nbre d'actions cumulées
05/2007	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 15/03/2007, 02/04/2007, 23/04/2007, 24/04/2007 et 22/05/2007	10	21 825	747 525	88 066 610	8 806 661
09/2007	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 06/06/2007 et 18/06/2007	10	4 250	109 610	88 109 110	8 810 911

Évolution du capital et des droits de vote au cours des trois derniers exercices

Actionnariat	Situation au 30 septembre 2005			Situation au 30 septembre 2006			Situation au 30 septembre 2007		
	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote
SITI	4 408 011	50,27	50,22	4 407 991	50,19	67,00	4 411 241	50,06	66,53
Administrateurs	95	-	-	105	-	-	105	-	-
Actions autodétenues	34 648	0,40	-	76 519	0,87	-	83 144	0,94	0,63
Public	4 326 344	49,34	49,77	4 297 221	48,93	33,00	4 316 421	48,99	32,84
dont salariés (FCPE Pierre & Vacances)	46 691	0,53	1,06	39 041	0,44	0,59	30 616	0,35	0,46
TOTAL	8 769 098	100	100	8 781 836	100	100	8 810 911	100	100

► DÉCLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL

En date du 18 juin 2007, la société civile SITI « R », contrôlée par Gérard Brémont, a déclaré avoir franchi en hausse, le 13 juin 2007, individuellement et indirectement, par l'intermédiaire de la SA SITI

qu'elle contrôle, le seuil de 50 % du capital et des droits de vote de Pierre & Vacances SA, et détenir 4 409 241 actions représentant 8 813 031 droits de vote, soit 50,06 % du capital et 66,55 % des droits de vote de cette société.

► RÉPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE

À la date du 8 janvier 2008, la répartition estimée du capital de Pierre & Vacances se présente comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	Valeur de la participation au 8/01/2008 (en milliers d'euros)	Nombre de droits de vote	% des droits de Vote
SITI ⁽¹⁾	4 414 981	50,11	373 816	8 820 972	66,59
Administrateurs	115	-	10	211	-
Actions autodétenues	84 480	0,96	7 153	84 480	0,64
- dont actions acquises au titre du programme de rachat	81 394				
- dont actions acquises au titre du contrat de liquidité	3 086				
Public ⁽²⁾	4 311 335	48,93	365 041	4 341 392	32,77
TOTAL	8 810 911	100	746 020	13 247 055	100

(1) La SA SITI est détenue directement par la SCI SITI « R » à hauteur de 81,51 %, cette dernière étant détenue par Gérard Brémond à hauteur de 89,99 %.

(2) Dont salariés (FCPE Pierre & Vacances : 29 566 actions soit 0,33 % du capital).

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 dans le 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, il est indiqué que :

- la SA SITI détient directement plus de la moitié du capital social et plus des deux tiers des droits de vote aux assemblées générales;
- la SCI SITI « R » détient indirectement plus de la moitié du capital social et plus des deux tiers des droits de vote aux assemblées générales⁽¹⁾

► 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 0,35 % du capital au 30 septembre 2007 (soit 30 616 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 2006/2007 une somme de 18 687 euros.

Pour les exercices antérieurs, les sommes versées au titre de la participation Groupe ont été les suivantes :

Pour l'exercice 2005/2006	555 446 euros
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

(1) Pour le calcul des seuils de participation, le nombre total de droits de vote étant désormais calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote, la SA SITI et la SCI SITI « R » sont sous le seuil des deux tiers en droit de vote, alors qu'elles détiennent plus des deux tiers des droits de vote aux assemblées générales.



► POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES DES CINQ DERNIERS EXERCICES – DÉLAI DE PRESCRIPTION DES DIVIDENDES

Pierre & Vacances SA a distribué, au cours des cinq derniers exercices, les dividendes suivants :

Exercice au titre duquel la distribution du dividende est intervenue	Nombre d'actions ⁽¹⁾	Valeur nominale	Dividende net	Avoir fiscal	Revenu global
2001/2002	8 501 250	4 euros	1,00 euro	0,50 euro	1,50 euro
2002/2003	8 566 190	10 euros	/ ⁽²⁾	/	/
2003/2004	8 653 160	10 euros	1,80 euro	/	/
2004/2005	8 723 020	10 euros	1,50 euro	/	/
2005/2006	8 706 207	10 euros	2,50 euros	/	/

(1) Nombre d'actions éligibles aux dividendes de l'exercice.

(2) 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 14 février 2008 d'approuver une distribution de dividendes représentant 2,70 euros par action, soit 36 % du résultat net courant part du groupe 2006/2007.

Gage de compte d'instruments financiers sur lequel ont été inscrites des actions Pierre & Vacances SA

Nom de l'actionnaire inscrit au nominatif pur	Bénéficiaire	Date de départ	Date d'échéance	Nombre d'actions inscrites
SA SITI	CALYON	30 juillet 2007	30 juillet 2012	451 808 soit 5,12 % du capital de l'émetteur

► 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 250, CAC Mid 100 et Next Prime.

Transactions au cours des dix-huit derniers mois :

Période	Nb de titres échangés	Capitaux <i>(en millions d'euros)</i>	Cours extrêmes ajustés	
			Plus haut	Plus bas
Juillet 2006	279 628	24,00	90,00	81,70
Août 2006	207 663	18,51	91,50	85,30
Septembre 2006	221 843	19,61	91,05	86,10
Octobre 2006	138 664	12,37	91,00	86,05
Novembre 2006	114 363	10,35	95,25	87,10
Décembre 2006	169 267	15,64	98,45	87,50
Janvier 2007	276 138	25,36	94,90	84,30
Février 2007	264 638	26,99	107,30	93,60
Mars 2007	152 967	15,65	104,89	93,55
Avril 2007	195 277	20,17	110,00	99,97
Mai 2007	192 275	21,24	118,00	104,76
Juin 2007	275 782	31,09	118,00	107,50
Juillet 2007	194 733	22,15	117,90	106,50
Août 2007	473 796	47,88	110,83	90,20
Septembre 2007	151 283	15,85	109,00	97,11
Octobre 2007	282 912	27,44	104,84	90,24
Novembre 2007	270 859	23,89	94,50	81,88
Décembre 2007	256 569	23,34	95,90	86,09

(Source : Euronext).

Assemblée Générale

Rapport du Conseil

► RAPPORT DU CONSEIL SUR LE PROJET DE RÉOLUTIONS 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 2006/2007 qui lui ont été présentés dans ce document et au cours de l'Assemblée Générale du 14 février 2008.

Affectation des résultats

Déduction faite de toutes charges et de tous impôts et amortissements, les comptes sociaux font ressortir un bénéfice net comptable de 81 928 715,23 euros.

Il est proposé l'affectation suivante :

- Le résultat de l'exercice 81 928 715,23 euros ;
- Majoré du report à nouveau de l'exercice précédent de 403 027 160,44 euros.
- Soit un total de 484 955 875,67 euros
- à la réserve légale pour 29 075,00 euros ;
- aux actionnaires à titre de dividende pour 23 789 459,70 euros ;
- au report à nouveau pour 461 137 340,97 euros.

Le dividende à répartir au titre de l'exercice se trouve ainsi fixé à 2,70 euros par action.

Ce dividende sera mis en paiement le 25 février 2008.

Après cette affectation, les capitaux propres seront répartis de la façon suivante :

- capital social 88 109 110,00 euros ;
- primes d'émission 8 648 595,43 euros ;
- primes de fusion 2 728,36 euros ;
- réserve légale 8 810 911,00 euros
- autres réserves 2 308 431,46 euros ;
- report à nouveau 461 137 340,97 euros.
- Soit un total de 569 017 117,22 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 (*)	Valeur nominale	Montant distribution	Dividende net par action	Distribution éligible à l'abattement prévu à l'article L. 158-3-2 du CGI
2005/2006	8 706 207	10 euros	21 765 517,50 euros	2,50 euros	21 765 517,50 euros
2004/2005	8 723 020	10 euros	13 084 530,00 euros	1,50 euros	13 084 530,00 euros
2003/2004	8 653 160	10 euros	15 575 688,00 euros	1,80 euros	15 575 688,00 euros

(*) Nombre d'actions éligibles aux dividendes de l'exercice.

Dépenses non déductibles fiscalement

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

Acquisitions et cessions de filiales et participations

Le tableau des filiales et participations est annexé au bilan.

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

Prises de participation significatives

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

SA Pierre & Vacances Tourisme Europe

En date du 29 mars 2007, 577 065 actions de Pierre & Vacances Tourisme Europe ont été attribuées à Pierre & Vacances SA, du fait de la dissolution anticipée, sans liquidation, de Pierre & Vacances Maeva Tourisme dans Pierre & Vacances SA.

Pierre & Vacances Investissement XXXVIII SAS

En date du 23 juillet 2007, lors de la constitution de Pierre & Vacances Investissement XXXVIII SAS, Pierre & Vacances SA a souscrit 3 812 actions au nominal de 10 euros, soit 100 % du capital.

Newcity Aparthotels SAS

En date du 3 août 2007, lors de la constitution de Newcity Aparthotels SAS, Pierre & Vacances SA a souscrit 5 000 actions au nominal de 100 euros, soit 50 % du capital.

Cessions de participation significatives

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

SAS Domaine Skiable de Valmorel

En date du 3 octobre 2006, Pierre & Vacances SA a cédé à la Société Financière de Val d'Isère (Sofival) 50 000 actions de la SAS Domaine Skiable de Valmorel, soit 25 % du capital, moyennant le prix de 2 772 594,06 euros.

SA Pierre & Vacances Maeva Tourisme

En date du 29 mars 2007, Pierre & Vacances SA, associé unique, a décidé la dissolution anticipée, sans liquidation, de la SA Pierre & Vacances Maeva Tourisme. Cette opération a été réalisée le 30 avril 2007.

Pierre & Vacances Investissement XXV

En date du 27 avril 2007, Pierre & Vacances SA a cédé 3 812 actions de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXV (soit 100 % du capital), à Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS, moyennant le prix total de 33 859,89 euros.

Pierre & Vacances Investissement XXVII

En date du 11 juillet 2007, Pierre & Vacances SA a cédé 3 812 actions de Pierre & Vacances Investissement XXVII (soit 100 % du capital) à la société VMF La Moselle GmbH, moyennant le prix total de 38 120 euros.

Pierre & Vacances Investissement XXIV

En date du 31 août 2007, Pierre & Vacances SA a cédé 3 812 actions de Pierre & Vacances Investissement XXIV (soit 100 % du capital) à Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS (ex. Pierre & Vacances Investissement XXV), moyennant le prix total de 66 256 euros.

Prises et cessions de participation significatives depuis la clôture de l'exercice

Pierre & Vacances Investissement XXX

En date du 6 novembre 2007, Pierre & Vacances SA a cédé 3 812 actions de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXX (soit 100 % du capital), à Pierre & Vacances Investissement XXIV, moyennant le prix total de 38 120 euros.

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 2007/2008, le Conseil répartissant librement entre ses membres les jetons de présence.

Conventions réglementées

Conventions article L. 225-38 du Code de commerce

Néant.

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.

Programme de rachat par la société de ses propres actions

L'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 15 février 2007 étant valable jusqu'au 15 août 2008, il apparaît nécessaire de reconduire une nouvelle autorisation qui mettra fin, pour la fraction non utilisée, à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte du 15 février 2007 à la Société pour opérer sur ses propres actions.

Le règlement général de l'AMF dans ses articles 241-1 et suivants relatifs à la loi du 26 juillet 2005 a supprimé l'obligation de visa sur les notes d'information relatives aux programmes de rachat d'actions.



Le descriptif du programme de rachat d'actions qui sera soumis aux actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008 est tenu à la disposition des actionnaires au siège social de la Société et est disponible sur le site financier du groupe (<http://groupe.pierreetvacances.com>).

Les principales caractéristiques de ce nouveau programme de rachat d'actions sont les suivantes :

Part du capital détenu par la Société et répartition par objectifs des titres de capital détenus par la Société

À la date du 8 janvier 2008, la Société détient 84 480 actions propres, soit 0,96 % du capital :

- 3 086 actions au titre du contrat de liquidité AFEI ;
- 26 000 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 26 septembre 2005 ;
- 12 500 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 21 juillet 2006 ;
- 42 894 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 9 janvier 2007.

Objectifs du programme de rachat

Les actions achetées pourront être utilisées par ordre de priorité décroissante aux fins :

- 1) d'animer le marché au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AFEI ;
- 2) d'attribuer des actions gratuites et/ou des options d'achat d'actions aux mandataires sociaux ou aux salariés, ou de céder des actions aux salariés dans le cadre de la participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, de plans d'actionnariat salariés ou de plans d'épargne d'entreprise ;

3) de remettre des titres à l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière à l'attribution d'actions de la Société ;

4) de remettre des actions à titre de paiement ou d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe, en vue de minimiser le coût d'acquisition ou d'améliorer, plus généralement, les conditions d'une transaction ;

5) d'annuler des actions, sous réserve dans ce dernier cas, du vote par l'Assemblée Générale Extraordinaire d'une résolution spécifique.

Part maximale du capital, nombre maximal et caractéristique des titres que la Société se propose d'acquérir et prix maximum d'achat

Pierre & Vacances aura la faculté d'acquérir 10 % de son capital, soit à la date du 8 janvier 2008, 881 091 actions de 10 euros de valeur nominale chacune. Compte tenu des 84 480 actions propres déjà détenues au 8 janvier 2008, le nombre maximum d'actions susceptibles d'être acquises dans le cadre de ce programme de rachat est donc de 796 611, correspondant à un investissement maximal théorique de 103 559 430 euros sur la base du prix maximum d'achat de 130 euros prévu dans la 6^e résolution soumise au vote de l'Assemblée Générale du 14 février 2008. Il est toutefois rappelé que le programme de rachats ayant pour objet principal la régularisation du cours de l'action, cet investissement maximum ne devrait pas être atteint.

Durée du programme de rachat

18 mois à compter de l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, soit jusqu'au 14 août 2009.

Opérations effectuées, par voie d'acquisition, de cession ou de transfert, dans le cadre du précédent programme de rachat

Nombre de titres composant le capital de l'émetteur au début du programme :	8 784 836
Capital autodétenu de manière directe et indirecte au début du programme (en titres + en pourcentage) :	76 519/0,87 %
Informations cumulées depuis le début du programme jusqu'à la date du 8 janvier 2008 :	
Nombre de titres achetés	17 268
Nombre de titres vendus	9 307
Nombre de titres transférés	/
Nombre de titres annulés	/
Rachat auprès de personnes détenant plus de 10 % du capital ou des dirigeants	/
Nombre de titres annulés au cours des 24 derniers mois	/
Nombre de titres détenus au 8 janvier 2008 (en titres + en pourcentage) :	84 480/0,96 %
Valeur comptable du portefeuille au 8 janvier 2008	5 984 769,07
Valeur de marché du portefeuille au 8 janvier 2008	7 152 921,60

► EXTRAIT DU RAPPORT DU CONSEIL SUR LE PROJET DE RÉSOLUTIONS DE LA COMPÉTENCE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE ⁽¹⁾

Autorisation à donner au Conseil d'Administration à l'effet d'annuler les actions rachetées en application du programme de rachat d'actions

Par la 6^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.

Parmi les objectifs poursuivis figure celui d'annuler éventuellement les actions ainsi acquises. En conséquence votre Conseil, par la 7^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 15 février 2007.

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. Le Conseil d'Administration sera autorisé à fixer le prix d'émission conformément aux dispositions légales ou réglementaires en vigueur au moment de l'émission. 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 15 février 2007 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 15 février 2007.

Autorisation à donner au Conseil d'Administration à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions

Motifs d'ouverture d'un nouveau plan d'options de souscription ou d'achat d'actions

Il est rappelé que l'Assemblée Générale Mixte, dans sa partie Extraordinaire, en date du 2 mars 2006 a autorisé le Conseil d'Administration à consentir, en une ou plusieurs fois, au bénéfice des dirigeants sociaux et des membres du personnel, des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la Société ou à l'achat d'actions existantes de la Société provenant d'achats effectués par elle, et ce, dans la limite de 100 000 options.

Le solde d'options à attribuer sur ce plan étant de 2 250 options, il apparaît nécessaire de reconduire la politique suivie en matière d'attribution d'options aux salariés, et de soumettre à l'Assemblée Générale un plan de même nature que les précédents.

Modalités de fixation du prix

Il est proposé à l'Assemblée l'approbation d'un nouveau plan d'options de souscription ou d'achat d'actions portant sur 100 000 options et de déléguer au Conseil d'Administration le soin de fixer le prix de souscription ou d'achat à un prix au moins égal à 95 % de la moyenne des cours cotés aux 20 séances de bourse précédant le jour de l'attribution par le Conseil à ces bénéficiaires.

Cette autorisation emportera de votre part renonciation, au profit des bénéficiaires des options de souscription, au droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions à émettre.

La durée maximale de validité des options est fixée à dix ans.

Votre Conseil d'Administration informera chaque année l'Assemblée Générale des opérations réalisées dans le cadre de la présente autorisation.

Cette autorisation annulera et remplacera la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 2 mars 2006, pour le reliquat des options non attribuées.

(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.



Autorisation à donner au Conseil d'Administration à l'effet de procéder à des attributions d'actions gratuites

Il vous est demandé de bien vouloir autoriser votre Conseil d'Administration, dans le cadre des articles L. 225-197-1 et L. 225-197-2 du Code de commerce, à procéder au profit des mandataires sociaux et de certains membres du personnel salarié, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre.

Le nombre total des actions qui pourraient être attribuées gratuitement en vertu de cette autorisation ne pourrait excéder 1 % du capital social.

En vertu de cette autorisation, le Conseil d'Administration aura tous pouvoirs à l'effet de déterminer l'identité des bénéficiaires de ces attributions et de fixer, le cas échéant, les critères d'attribution.

Cette autorisation serait valable pour une durée de 38 mois.

Votre Conseil d'Administration informera chaque année l'Assemblée Générale des opérations réalisées dans le cadre de la présente autorisation.

Cette autorisation annulera et remplacera la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 10 mars 2005.

Autorisation à donner au Conseil d'Administration à l'effet d'émettre des bons de souscription d'actions réservés à une catégorie de personnes

Il vous est demandé de bien vouloir autoriser votre Conseil d'Administration, dans le cadre des articles L. 225-129-2, L. 225-138 et L. 228-91 du Code de commerce, à procéder à l'émission de bons de souscription d'actions, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des dirigeants mandataires ou non et des salariés de la Société et des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 223-16 du Code de commerce.

Le montant nominal global des actions susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation ne pourra être supérieur à 1 500 000 euros.

Le prix de souscription des actions auxquelles donneront droit les bons sera égal à la moyenne des cours de clôture de l'action de la Société aux 20 séances de bourse précédant le jour de la décision d'émission des bons.

En vertu de cette autorisation, le Conseil d'Administration aura tous pouvoirs à l'effet de déterminer l'identité des bénéficiaires de ces attributions.

Cette autorisation serait valable pour une durée de 18 mois.

Modifications à apporter aux statuts de la Société

Il convient de mettre en harmonie les statuts de la Société avec les dispositions résultant du décret n° 2006-1 566 du 11 décembre 2006 modifiant le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales, et avec les dispositions résultant de la loi n° 2005-842 du 25 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie.

À ce titre, il vous est proposé diverses modifications statutaires concernant la réunion du Conseil d'Administration par des moyens de télécommunication en plus des moyens de visioconférence, la justification de la qualité d'actionnaire en vue de participer à une Assemblée Générale, la participation des actionnaires aux Assemblées par des moyens de visioconférence ou de télécommunication et télétransmission y compris Internet, les nouvelles règles de quorum.

Texte des résolutions proposées à l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008

De la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle

(Le vote de ces résolutions a lieu aux conditions de quorum et de majorité prévues pour les Assemblées Générales Ordinaires)

► PREMIÈRE RÉSOLUTION

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture des rapports du Conseil d'Administration et des Commissaires aux Comptes sur l'exercice clos le 30 septembre 2007, approuve les comptes sociaux annuels de cet exercice, tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou résumées dans ces rapports.

Elle donne quitus entier et sans réserve de l'exécution de leur mandat à tous les Administrateurs durant l'exercice écoulé.

► DEUXIÈME RÉSOLUTION

L'Assemblée Générale décide d'affecter le résultat de l'exercice, se traduisant par un bénéfice net de 81 928 715,23 euros, majoré du report à nouveau de l'exercice précédent d'un montant de 403 027 160,44 euros, soit un total de sommes distribuables de 484 955 875,67 euros, ainsi qu'il suit :

- à la réserve légale pour 29 075,00 euros ;
- aux actionnaires à titre de dividende pour 23 789 459, 70 euros ;
- au report à nouveau pour 461 137 340,97 euros.

Le dividende à répartir au titre de l'exercice se trouve ainsi fixé à 2,70 euros par action. Ce dividende sera mis en paiement le 25 février 2008.

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 (*)	Valeur nominale	Montant distribution	Dividende net par action	Distribution éligible à l'abattement prévu à l'article L. 158-3-2 du CGI
2005/2006	8 706 207	10 euros	21 765 517,50 euros	2,50 euros	21 765 517,50 euros
2004/2005	8 723 020	10 euros	13 084 530,00 euros	1,50 euros	13 084 530,00 euros
2003/2004	8 653 160	10 euros	15 575 688,00 euros	1,80 euros	15 575 688,00 euros

(*) Nombre d'actions éligibles aux dividendes de l'exercice.

► TROISIÈME RÉSOLUTION

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture des rapports du Conseil d'Administration et des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés au 30 septembre 2007, 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 2007 font apparaître un chiffre d'affaires consolidé de 1 550,3 millions d'euros et un bénéfice net consolidé part du groupe de 75 199 milliers d'euros.

► QUATRIÈME RÉSOLUTION

L'Assemblée Générale fixe le montant des jetons de présence à répartir entre les Administrateurs pour l'exercice en cours à 150 000 euros.

► CINQUIÈME RÉSOLUTION

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture du rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions visées aux articles L. 225-38 et suivants du Code de commerce, prend acte qu'aucune convention nouvelle n'a été conclue au cours de l'exercice et qu'une convention conclue et autorisée antérieurement s'est poursuivie.

► SIXIÈME RÉSOLUTION

(Autorisation de rachat par la Société de ses propres actions)

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration, autorise le Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation, à opérer sur les actions de la Société, sous réserve du respect des dispositions légales et réglementaires applicables au moment de son intervention, et notamment dans le respect des conditions et obligations posées par les dispositions des articles L. 225-209 à L. 225-212 du Code de commerce.

La Société pourra acquérir sur le marché ou hors marché ses propres actions et vendre tout ou partie des actions ainsi acquises en respectant les limites ci-dessous :

- le total des actions détenues ne dépassera pas 10 % du capital social ;
- le prix unitaire d'achat ne devra pas être supérieur à 130 euros par action (hors frais d'acquisition).

À titre indicatif, le montant maximum que la Société serait susceptible de payer dans l'hypothèse d'achat au prix maximum de 130 euros, s'élèverait à 103 601 420 euros, sur le fondement du capital social au 31 décembre 2007, compte tenu des actions autodétenues par la Société à cette date.

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) attribuer des actions gratuites et/ou des options d'achat d'actions aux mandataires sociaux ou aux salariés, ou céder des actions aux salariés dans le cadre de la participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, de plans d'actionnariat salariés ou de plans d'épargne d'entreprise ;
- 3) remettre des titres à l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière à l'attribution d'actions de la Société ;
- 4) remettre des actions à titre de paiement ou d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe, en vue de minimiser le coût d'acquisition ou d'améliorer, plus généralement, les conditions d'une transaction ;
- 5) 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 15 février 2007.

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)

► SEPTIÈME 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 sixième 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 15 février 2007 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

► HUITIÈME 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 15 février 2007 qui n'a pas été utilisée et à laquelle la présente autorisation se substitue)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, et conformément aux dispositions du Code de commerce et, notamment de son article L. 225-129 :

- décide de déléguer au Conseil d'Administration sa compétence à l'effet de décider, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, l'émission, soit en euros, soit en monnaie étrangère ou en toute autre unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions de la Société ainsi que de toutes autres valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au capital de la Société. Ces valeurs mobilières pourront prendre

toute forme qui ne serait pas incompatible avec les lois en vigueur, et notamment celle de bons autonomes de souscription d'actions qui pourront être émis soit par souscription en numéraire, soit par attribution gratuite aux actionnaires, étant toutefois précisé que l'émission d'actions de préférence est expressément exclue de la présente délégation ;

- fixe à vingt-six mois, à compter de la présente Assemblée, la durée de validité de la présente délégation ;
- décide que le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement et/ou à terme en vertu de la présente délégation ne pourra, en tout état de cause et compte non tenu des ajustements susceptibles d'être opérés conformément à la loi, excéder un montant de 22 000 000 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,

INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES

Texte des résolutions proposées à l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008

4

- 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 15 février 2007 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

► NEUVIÈME 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 15 février 2007 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 huitième 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 huitième 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 huitième résolution ci-dessus.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 15 février 2007 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

► DIXIÈME 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 15 février 2007 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 Président-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 huitième et neuvième 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 huitième et neuvième résolutions.

La présente autorisation est valable pour la même durée que celle des huitième et neuvième 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 15 février 2007 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

► ONZIÈME 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 15 février 2007 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 15 février 2007 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

► DOUZIÈME 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 15 février 2007 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.

Conformément aux dispositions de la loi n° 1770-2006 du 30 décembre 2006 sur le développement de la participation et de l'actionnariat salarié, les opérations envisagées au sein de la présente résolution pourront également prendre la forme de cessions d'actions aux adhérents du Plan d'Épargne d'Entreprise du Groupe Pierre & Vacances, dans les conditions fixées par la loi.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 15 février 2007 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

► TREIZIÈME RÉSOLUTION

(Autorisation de consentir aux dirigeants sociaux et à certains membres du personnel des options de souscription ou d'achat d'actions)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, autorise le Conseil d'Administration à consentir, en une ou plusieurs fois, au bénéfice des dirigeants sociaux et des membres du personnel – ou de certains d'entre eux – des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la société ou à l'achat d'actions existantes de la société provenant d'achats effectués par elle.

En vertu de la présente autorisation, le Conseil d'Administration aura la faculté de consentir lesdites options :

- soit aux dirigeants sociaux ;
- soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique dont 10 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus, directement ou indirectement, par la Société ;
- soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique détenant, directement ou indirectement, au moins 10 % du capital ou des droits de vote de la Société ;
- soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique dont 50 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus, directement ou indirectement, par une société détenant elle-même, directement ou indirectement, au moins 50 % du capital de la Société.

Le Conseil d'Administration pourra faire usage de cette autorisation, en une ou plusieurs fois, pendant une durée de 38 mois à compter de la présente Assemblée.

Le nombre total des options consenties en vertu de la présente autorisation ne pourra donner droit de souscrire ou d'acheter un nombre d'actions supérieur à 100 000.

Le délai d'exercice des options ne peut excéder dix ans à compter de la date d'attribution des options par le Conseil d'Administration. La présente décision comporte, au profit des bénéficiaires des options de souscription, renonciation expresse des actionnaires

à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises au fur et à mesure des levées d'options.

Le prix de souscription ou d'achat des actions sous options correspondra au prix fixé par le Conseil d'Administration le jour de l'attribution des options, dans la limite d'une décote maximale de 5 % de la moyenne des cours cotés lors des 20 séances de Bourse précédant la décision d'attribution.

Ce prix ne pourra être modifié sauf si la société venait à réaliser une opération financière pendant la période d'exercice des options. Dans ce cas, la société procédera à un ajustement du nombre et du prix des options selon les dispositions prévues par la loi.

Tous pouvoirs sont donnés au Conseil d'Administration agissant dans les conditions ci-dessus à l'effet de consentir les options de souscription ou d'achat d'actions sus-indiquées, d'en fixer les conditions et les modalités en se conformant à la loi, d'en désigner les bénéficiaires et d'accomplir à ce titre toutes les formalités nécessaires.

Tous pouvoirs sont donnés au Conseil d'Administration pour procéder à la mise en œuvre de ces options d'achat ou de souscription, conformément aux prescriptions légales et, d'une façon générale, décider et effectuer toutes opérations et formalités nécessaires.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 2 mars 2006, pour le reliquat des options non attribuées.

► QUATORZIÈME RÉSOLUTION

(Attribution d'actions gratuites)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, autorise le Conseil d'Administration à procéder, au profit des mandataires sociaux et de certains membres du personnel salarié, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre, conformément aux articles L. 225-197-1 et L. 225-197-2 du Code de commerce.

Le nombre total des actions pouvant être attribuées gratuitement en vertu de la présente autorisation ne pourra pas excéder 1 % du nombre total d'actions formant le capital social.

En vertu de la présente autorisation, le Conseil d'Administration aura la faculté d'attribuer gratuitement lesdites actions :

- soit aux mandataires sociaux ;
- soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique dont 10 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus, directement ou indirectement, par la Société ;
- soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique détenant, directement ou indirectement, au moins 10 % du capital ou des droits de vote de la Société ;
- soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique dont 50 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus, directement ou indirectement, par une société détenant elle-

même, directement ou indirectement, au moins 50 % du capital de la Société.

L'Assemblée Générale Extraordinaire décide que :

- la période d'acquisition, à l'issue de laquelle les droits résultant des attributions gratuites seront convertis en actions inscrites sous la forme nominative au nom des bénéficiaires, sera d'une durée minimale de deux ans ;
- la durée de l'obligation de conservation des actions par les bénéficiaires sera fixée à deux ans au minimum à compter de la fin de la période d'acquisition ;
- le Conseil d'Administration aura la faculté d'augmenter les durées de la période d'acquisition et de l'obligation de conservation.

Les actions gratuites attribuées pourront consister en actions existantes ou en actions nouvelles. Dans ce dernier cas, le capital social sera augmenté à due concurrence par voie d'incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission.

La décision d'attribution gratuite des actions incombant au Conseil d'Administration, ce dernier déterminera l'identité des bénéficiaires des attributions d'actions, fixera les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions ainsi que les conditions de présence à l'expiration de la période d'acquisition.

Le Conseil d'Administration pourra faire usage de cette autorisation, en une ou plusieurs fois, pendant une durée de trente-huit mois à compter de la présente Assemblée.

L'Assemblée Générale Extraordinaire confère tous pouvoirs au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales, à l'effet de mettre en œuvre la présente autorisation et à l'effet notamment de :

- déterminer si les actions attribuées gratuitement sont des actions à émettre ou existantes ;
- déterminer l'identité des bénéficiaires des attributions d'actions ;
- augmenter, le cas échéant, le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émissions pour procéder à l'émission d'actions attribuées gratuitement ;
- fixer les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions ;
- s'agissant des actions octroyées gratuitement aux mandataires sociaux, soit décider que les actions octroyées gratuitement ne pourront être cédées par les intéressés avant la cessation de leurs fonctions, soit fixer la quantité d'actions octroyées gratuitement qu'ils sont tenus de conserver au nominatif jusqu'à la cessation de leurs fonctions ;
- procéder, le cas échéant, afin de préserver les droits des bénéficiaires, aux ajustements du nombre d'actions attribuées gratuitement en fonction des éventuelles opérations effectuées sur le capital de la société ;
- et plus généralement, conclure tous accords, établir tous documents, constater les augmentations de capital à la suite des attributions définitives, modifier le cas échéant les statuts en conséquence, demander l'admission des actions nouvelles aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext ou tout autre marché réglementé, effectuer toutes formalités et toutes déclarations auprès de tous organismes et, plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire.

L'Assemblée Générale prend acte que la présente autorisation comporte de plein droit renonciation des actionnaires à la portion des bénéfices, réserves et primes qui, le cas échéant, serait utilisée pour l'émission d'actions nouvelles.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 10 mars 2005.

► QUINZIÈME RÉSOLUTION

(Délégation à conférer au Conseil d'Administration en vue d'émettre des bons de souscription d'actions réservés à une catégorie de personnes)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes et conformément aux dispositions des articles L. 225-129-2, L. 225-138 et L. 228-91 du Code de commerce :

- délègue au Conseil d'Administration les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, à l'émission de bons de souscription d'actions (BSA), avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes ci-après définie ;
- fixe à dix-huit mois la durée de validité de la présente délégation, décomptée à compter du jour de la présente assemblée ;
- décide que le montant nominal global des actions susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation ne pourra être supérieur à 1 500 000 euros ;
- décide que le prix de souscription des actions auxquelles donneront droit les bons sera égal à la moyenne des cours de clôture de l'action de la société aux 20 séances de bourse précédant le jour de la décision d'émission des bons ;
- décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux BSA à émettre, au profit de la catégorie de personnes suivante : les dirigeants mandataires ou non et les salariés de la société et des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce ;
- constate que la présente délégation emporte renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions de la société susceptibles d'être émises sur exercice des bons au profit des titulaires de BSA ;
- décide que le Conseil d'Administration aura tous les pouvoirs nécessaires, dans les conditions fixées par la loi et prévues ci-dessus, pour procéder aux émissions de BSA et notamment :
 - fixer la liste précise des bénéficiaires au sein de la catégorie de personnes définie ci-dessus, le nombre de bons à attribuer à chacun d'eux, le nombre d'actions auxquelles donnera droit chaque bon, le prix d'émission des bons et des actions auxquelles donneront droit les bons dans les conditions prévues ci-dessus, les conditions et délais de souscription et d'exercice des bons, leurs modalités d'ajustement, et plus généralement l'ensemble des conditions et modalités de l'émission,

INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES

Texte des résolutions proposées à l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008

4

- établir un rapport complémentaire décrivant les conditions définitives de l'opération,
- constater la réalisation de l'augmentation de capital pouvant découler de l'exercice des BSA et procéder à la modification corrélative des statuts,
- à sa seule initiative, imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation,
- déléguer lui-même au Président-Directeur Général les pouvoirs nécessaires à la réalisation de l'augmentation de capital, ainsi que celui d'y surseoir dans les limites et selon les modalités que le Conseil d'Administration peut préalablement fixer,
- et plus généralement faire tout ce qui est nécessaire à la mise en œuvre de la présente résolution.

- de modifier le 1^{er} alinéa de l'article 16.5. pour le rédiger comme suit :

« Tout actionnaire a le droit d'assister aux Assemblées personnellement ou par mandataire, sur justification de son identité et de la propriété des actions, sous la forme et au lieu indiqués dans l'avis de convocation, au plus tard trois jours ouvrés avant la date de réunion de l'Assemblée Générale, à zéro heure, heure de Paris. »

- et d'insérer entre le 1^{er} alinéa et le 2^e alinéa du même article, le nouvel alinéa suivant :

« Sur décision du Conseil d'Administration, les actionnaires peuvent participer à l'Assemblée par voie de visioconférence ou voter par tous moyens de télécommunication et télétransmission y compris Internet, dans les conditions prévues par la réglementation applicable au moment de son utilisation. Cette décision est communiquée dans l'avis de réunion publiée au Bulletin des Annonces Légales Obligatoire (BALO) ».

Le reste de l'article demeure sans changement.

► SEIZIÈME RÉSOLUTION

(Modification de l'article 11 des statuts « Conseil d'Administration – Président-Directeur Général et Directeurs Généraux Délégués », sur les moyens susceptibles d'être utilisés pour participer aux réunions du Conseil d'Administration)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration, décide de modifier le 9^e alinéa de l'article 11 des statuts en ajoutant la possibilité pour les administrateurs de participer aux réunions du Conseil par tout moyen de télécommunication.

En conséquence, l'Assemblée Générale Extraordinaire décide de rédiger comme suit le 9^e alinéa de l'article 11 des statuts :

« Le Conseil se réunit au siège social ou en tout autre endroit de la même ville, sur convocation de son Président, aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige. Les administrateurs ont également la possibilité de participer aux délibérations du Conseil par des moyens de visioconférence ou de télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective. Ils sont alors réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité. Ce procédé ne pourra toutefois pas être utilisé pour les décisions suivantes : la nomination ou la révocation du Président, du Directeur Général, des directeurs généraux délégués, ainsi que la fixation de leur rémunération, l'établissement des comptes annuels et du rapport de gestion, l'établissement des comptes consolidés et du rapport sur la gestion du groupe, s'il n'est pas inclus dans le rapport annuel. »

Le reste de l'article demeure sans changement.

► DIX-SEPTIÈME RÉSOLUTION

(Modification de l'article 16 des statuts : mise en conformité avec le décret n° 2006-1 566 du 11 décembre 2006 modifiant le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration, décide :

► DIX-HUITIÈME RÉSOLUTION

(Modification des articles 17 et 18 des statuts : mise en conformité avec la loi n° 2005-842 du 25 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie, sur les nouvelles règles de quorum)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration, décide de modifier :

- l'article 17.1 pour le rédiger comme suit :

« L'Assemblée Générale Ordinaire doit, pour délibérer valablement, être composée d'un nombre d'actionnaires représentant un cinquième au moins des actions ayant le droit de vote ; à défaut l'Assemblée est convoquée à nouveau. Dans cette seconde réunion, les décisions sont valablement prises quel que soit le nombre d'actions présentes ou représentées ; elles ne peuvent porter que sur les questions à l'ordre du jour de la première réunion. Les délibérations sont prises à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés. » Le reste de l'article demeure sans changement.

- le 1^{er} alinéa de l'article 18.1 pour le rédiger comme suit :

« Les Assemblées Générales Extraordinaires ne sont régulièrement constituées et ne délibèrent valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, un quart, sur deuxième convocation, un cinquième, des actions ayant le droit de vote. » Le reste de l'article demeure sans changement.

► DIX-NEUVIÈME RÉSOLUTION

(Pouvoirs en vue des formalités)

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au porteur d'un original, d'un extrait ou d'une copie du procès-verbal de la présente assemblée à l'effet d'accomplir toutes formalités prévues par la loi.

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 RESEAU

Le tableau ci-dessous recense le montant des honoraires des Commissaires aux Comptes certifiant les comptes sociaux et les comptes consolidés de Pierre & Vacances. Les honoraires relatifs aux commissariats aux comptes ont été comptabilisés sur l'exercice 2006/2007 en fonction des prestations effectivement réalisées au 30 septembre 2007. Pour l'exercice 2005/2006, ces honoraires étaient comptabilisés par anticipation des coûts des prestations à réaliser ultérieurement au titres de l'exercice clos.

	Ernst & Young & Autres				AACE – Île-de-France			
	Montant		%		Montant		%	
	2006/2007	2005/2006	2006/2007	2005/2006	2006/2007	2005/2006	2006/2007	2005/2006
<i>(en milliers d'euros)</i>								
Audit								
Commissariat aux Comptes et certification des comptes annuels et consolidés	388	1 119	85 %	90 %	125	374	100 %	100 %
Missions accessoires	-	-	-	-	-	-	-	-
SOUS-TOTAL	388	1 119	85 %	90 %	125	374	100 %	100 %
Autres prestations								
Fiscal	68	125	15 %	10 %	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-	-	-	-	-
SOUS-TOTAL	68	125	15 %	10 %				
TOTAL	456	1 244	100 %	100 %	125	374	100 %	100 %

INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES

Texte des résolutions proposées à l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008

4

Les comptes annuels et consolidés du sous-groupe Center Parcs Europe des exercices 2005/2006 et 2006/2007 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.

Par ailleurs, les honoraires relatifs aux prestations de nature fiscale concernent les travaux réalisés en 2005/2006 et 2006/2007 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 28 janvier 2008.

Gérard Brémond,
Président-Directeur Général

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		171
2. Contrôleurs légaux des comptes		170
3. Informations financières sélectionnées	5	
4. Facteurs de risque		128-134
5. Informations concernant l'émetteur		
5.1 faits marquants de l'exercice	6-7	
5.2 investissements		21, 64-69, 77-78
6. Aperçu des activités		
6.1 principales activités	8-11, 14-27	5-16
6.2 principaux marchés et position concurrentielle		27
7. Organigramme		
7.1 description du Groupe		139-141
7.2 liste des filiales		142-143
8. Propriétés immobilières, usines et équipements		67-69, 104-106
9. Examen de la situation financière et du résultat		
9.1 situation financière	9	5-18
9.2 résultat d'exploitation		19-20
10. Trésorerie et capitaux		
10.1 informations sur les capitaux	35-36, 79-80, 145-156	
10.2 flux de trésorerie		21-22, 76-78
10.3 conditions d'emprunts et financement		22-24, 86-90
11. Recherche et développement, brevets et licences		N/A
12. Informations sur les tendances		29-30
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	4	114-116
14.2 conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration et de direction du Groupe		115-117
15. Rémunération et avantages		25-26, 107, 117
16. Fonctionnement des organes d'administration et de direction		118-121

Rubrique de l'annexe 1 du règlement européen n°809/2004	Rapport d'activité <i>pages</i>	Rapport financier <i>pages</i>
17. Salariés		
17.1 nombre de salariés	40	103,144
17.2 participation et stock-options		146-151, 154
17.3 participations des salariés dans le capital	12	154
18. Principaux actionnaires	12	154
19. Opérations avec les apparentés		108
20. Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur		
20.1 informations financières historiques		1, 32-36
20.2 informations financières pro forma		47-51
20.3 états financiers		32-109
20.4 vérification des informations financières historiques		1, 111-112
20.5 date des dernières informations financières		1
20.6 informations financières intermédiaires et autres		29-30
20.7 politique de distribution des dividendes		162
20.8 procédures judiciaires et d'arbitrage		133
20.9 changement significatif de la situation financière ou commerciale		N/A
21. Informations complémentaires		
21.1 capital social		145
21.2 acte constitutif et statuts		136-138
22. Contrats importants		134
23. Informations provenant de tiers, déclarations d'experts et déclarations d'intérêts		136-137
24. Documents accessibles au public	13	136
25. Informations sur les participations		71, 142-143

<http://groupe.pierre-et-vacances.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

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