



RAPPORT FINANCIER ANNUEL 2007 / 2008

RÉSOLUMENT TOURNÉ VERS L'AVENIR



**GROUPE
PIERRE & VACANCES**



1	LE GROUPE PIERRE & VACANCES	3
	Rapport de gestion du groupe	4
	États financiers consolidés annuels	33
	Rapport des Commissaire aux Comptes sur les comptes consolidés	101
2	LA SOCIÉTÉ PIERRE & VACANCES SA	103
	Renseignements concernant la Société et son capital	104
	Rapport du Conseil d'Administration à l'Assemblée Générale	118
	Comptes de la Société	130
	Rapport général des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels	153
	Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés	155
3	GOVERNEMENT D'ENTREPRISE	157
	Administration - Direction	158
	Rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne	162
	Rapport des Commissaires aux Comptes	173
4	RÉSOLUTIONS PRÉSENTÉES À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE	175
	Rapport du Conseil d'Administration sur le projet de résolutions	176
	Texte des résolutions proposées à l'Assemblée Générale Mixte du 12 février 2009	183
5	ANNEXES	195
	Responsable du contrôle des comptes et du document de référence	196
	Honoraires des Commissaires aux Comptes	197
	Document d'information annuel	198
	Informations incluses par référence	199
	Table de concordance	200

GROUPE PIERRE & VACANCES

Rapport Financier Annuel 2007 / 2008



Le présent Document, intitulé « Rapport Financier Annuel 2007/2008 » complété par le document “Rapport d’Activité 2007/2008” constitue le document de référence déposé auprès de l’Autorité des marchés financiers le 29 janvier 2009 conformément à l’article 212-13 de son 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’AMF. Ce document a été établi par l’émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

Cette page est laissée intentionnellement blanche

1

LE GROUPE PIERRE & VACANCES

Rapport de gestion du groupe 4

Présentation des activités et des résultats du groupe et de leurs évolutions sur l'exercice 2007/2008 5

Informations sur les questions sociales et environnementales 22

Gestion des risques 23

Évolutions récentes et perspectives d'avenir 29

États financiers consolidés annuels 33

Compte de résultat consolidé 33

Bilan consolidé 34

Tableau des flux de trésorerie consolidé 35

Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du groupe 36

Notes annexes aux comptes consolidés 38

Rapport des Commissaire aux Comptes sur les comptes consolidés 101

Rapport de gestion du groupe



Leader européen du Tourisme de proximité, le Groupe Pierre & Vacances exploite environ 47 200 appartements et maisons, soit 222 200 lits localisés essentiellement en France (à la montagne, à la mer, à la campagne, en villes 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 ou villages (82 % du chiffre d'affaires 2007/2008) et le développement immobilier (18 % du chiffre d'affaires 2007/2008).

PRÉSENTATION DES ACTIVITÉS ET DES RÉSULTATS DU GROUPE ET DE LEURS ÉVOLUTIONS SUR L'EXERCICE 2007/2008

FAITS MARQUANTS

Développement de l'offre touristique

CENTER PARCS EUROPE

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 complément des 22 résidences déjà en exploitation sur l'exercice, le développement se poursuit :

- les ouvertures de 6 résidences ont eu lieu en 2008 augmentant l'offre de 581 appartements : Montrouge, Annecy, Bordeaux, Bâle et Paris Opéra et Strasbourg ;
- l'ouverture de 6 autres résidences sont d'ores et déjà prévues pour 2009 d'une capacité de 873 appartements : La Défense, Toulouse, Bruxelles, Marseille, Nantes et Vienne ;
- 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.

Cessions

SUNPARKS / KEMPENSE MEREN

Le 4 juillet 2008, le groupe a finalisé la cession des murs du 4^e village Sunparks (Kempense Meren) à Foncière des Murs, aux conditions prévues dans le protocole d'accord du 25 juillet 2007, pour un montant de 41 millions d'euros avec un bail au profit de Sunparks de 15 ans.

ÉQUIPEMENTS DU CENTER PARCS DE MOSELLE

Le Groupe Pierre & Vacances a signé le 29 septembre 2008 la vente définitive à VMF (investisseur immobilier déjà propriétaire de 3 Center Parcs aux Pays-Bas et en Allemagne), en l'état futur d'achèvement, des équipements couverts et de plein air sportifs et de loisirs (en particulier espace aquatique) du Center Parcs de Moselle pour un prix de 103 millions d'euros. Center Parcs France sera locataire des équipements par un bail de 12 ans, moyennant un loyer indexé calculé sur la base d'un taux de 6,65 %.

CRÉATION D'UNE SCPI

Pierre & Vacances et UFG Rem (société de gestion de SCPI), ont obtenu de l'Autorité des Marchés Financiers le 7 juillet le visa n° 08-06 pour le lancement dans le public d'une SCPI « SCPI UFG - Pierre & Vacances Conseil Immobilier Moselle ». Cette SCPI fera l'acquisition, en l'état futur d'achèvement, auprès de Pierre & Vacances, d'une première tranche d'environ 150 cottages du futur Center Parcs de Moselle. Les parts de cette SCPI seront diffusées dans le public via les réseaux du groupe UFG et de Pierre & Vacances⁽¹⁾.

Réorganisation du groupe

Dans le but de mettre en œuvre de fortes synergies entre Pierre & Vacances Europe et Center Parcs Europe, le Groupe Pierre & Vacances réorganise ses activités touristiques en Europe avec la mise en place d'une Direction Générale unique du pôle Tourisme. Cette fonction est confiée à Christophe Jeannest qui depuis 4 ans conduisait les activités de Center Parcs Europe. Éric Debry, Directeur Général Délégué de Pierre & Vacances ayant fait part de son souhait de se consacrer à de nouveaux projets a quitté le groupe le 30 septembre 2008. Il n'a pas été remplacé, ses missions ont été attribuées aux différents membres du Comité Exécutif.

(1) Les risques et modalités de cette opération sont détaillés dans la note d'information aux investisseurs revêtue du visa AMF.

CHIFFRE D'AFFAIRES DU GROUPE

Sur l'ensemble de l'exercice (du 1^{er} octobre 2007 au 30 septembre 2008), le chiffre d'affaires du groupe atteint 1 424,5 millions d'euros.

(en millions d'euros)	2007/2008	2006/2007	Périmètre courant	Données comparables (*)
Tourisme	1 168,5	1 058,6	+ 10,4 %	+ 9,0 %
Pierre & Vacances Europe ⁽¹⁾	540,4	502,1	+ 7,6 %	+ 7,6 %
Center Parcs Europe ⁽²⁾	628,1	556,5	+ 12,9 %	+ 10,2 %
Développement immobilier	256,0	491,7	- 47,9 %	- 49,6 %
TOTAL EXERCICE	1 424,5	1 550,3	- 8,1 %	- 9,9 %

(*) À données comparables, le chiffre d'affaires de 2006/2007 est retraité de la consolidation des groupes Sunparks et les Senioriales à compter du 1^{er} avril 2007.

(1) Pierre & Vacances Europe regroupe les marques Pierre & Vacances, Adagio city aparthotel, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes.

(2) Center Parcs Europe regroupe les marques Center Parcs et Sunparks.

Les activités touristiques ont généré un chiffre d'affaires de 1 168,5 millions d'euros soit une progression de 9,0 % à données comparables :

Pierre & Vacances Europe y contribue à hauteur de 540,4 millions d'euros, soit une croissance de 7,6 % à données comparables. Le Taux d'occupation moyen progresse de 1,2 % et les Prix Moyens de Vente de 3,9 %.

Center Parcs Europe réalise un chiffre d'affaires de 628,1 millions d'euros, en progression de 10,2 % à données comparables. Le Taux

d'occupation est stable dans un contexte de croissance de l'offre, notamment sur la France. Les Prix Moyens de Vente sont en croissance de 4,8 %.

La baisse du chiffre d'affaires du **développement immobilier** par rapport à l'an dernier s'explique par la politique prudentielle d'acquisition de fonciers et d'actifs immobiliers du groupe. Les stocks sont en cours de reconstitution grâce à de nouveaux programmes (Moselle, Avoriaz, Deauville...).

ACTIVITÉS TOURISTIQUES

Indicateurs clés – à données comparables

(en millions d'euros)	2007/2008	2006/2007	Évolutions
Chiffre d'affaires comparable	1 168,5	1 072,2	+ 9,0 %
dont location	624,5	573,2	+ 9,0 %
dont activités de services ⁽¹⁾	544,0	499,0	+ 9,0 %
PMV net ⁽²⁾ en euros	574	550	+ 4,4 %
Semaines vendues	1 088 519	1 042 643	+ 4,4 %
Taux d'occupation	70,6 %	70,1 %	+ 0,7 %

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

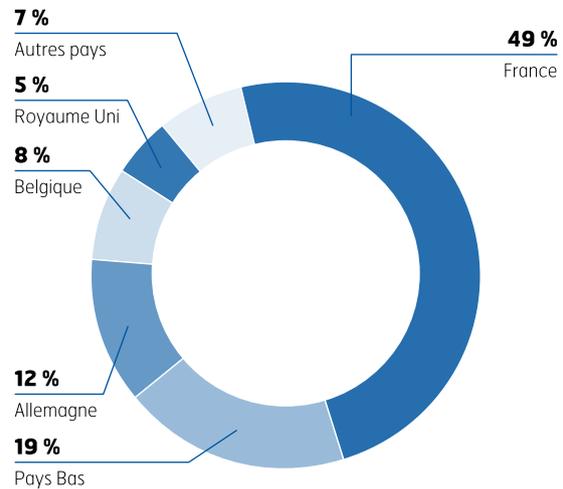
(2) Prix Moyen de Vente par semaine d'hébergement net des coûts de distribution.

Le chiffre d'affaires de location du tourisme (624,5 millions d'euros) est en croissance de 9,0 % du fait :

- d'une hausse des Prix Moyens de Vente de 4,4 %, qui provient d'une hausse des Prix Moyens de Vente de 3,9 % sur le pôle Pierre & Vacances liée, au-delà de l'effet tarifaire, à des effets mix-distribution et mix-sites favorables ; les Prix Moyens de Vente de Center Parcs Europe sont en hausse de 4,8 % du fait des hausses tarifaires, en ligne avec l'inflation, et d'un mix site plus favorable avec notamment les livraisons des nouveaux cottages de Bois-Francis et l'ouverture du Domaine du Lac d'Ailette ;
- d'une progression du taux moyen d'occupation du groupe à 70,6 % qui est le résultat d'une stabilité de la fréquentation de Center Parcs Europe dans un contexte de croissance de l'offre, et d'une croissance de 1,2 % sur Pierre & Vacances Europe.

Sur l'exercice 2007/2008, 49 % du chiffre d'affaires ont été réalisés sur des clientèles françaises (en croissance de près de 14 %) et 51 % sur les clientèles étrangères (en croissance de près de 8 %) qui sont principalement composées de Néerlandais (19 %) et d'Allemands du fait du nombre de Center Parcs aux Pays-Bas (8 parcs) et en Allemagne (4 parcs).

Répartition du chiffre d'affaires de location du groupe par origine de clientèle 2007/2008



Caractéristique du parc touristique au 30 septembre 2008

RÉPARTITION PAR MARQUE DU PARC TOURISTIQUE

	Pierre & Vacances ⁽¹⁾	Maeva ⁽²⁾	Résidences MGM	Hôtels Latitudes	Adagio	Citéa ⁽³⁾	Center Parcs	Sunparks	Total
Appartements / maisons	16 368	8 623	888	1 155	2 899	4 346	11 121	1 798	47 198
Lits	86 915	39 678	5 680	2 968	9 653	11 717	55 765	9 822	222 198

(1) 16 578 appartements et 87 965 lits y compris activité de commercialisation.

(2) 14 145 appartements et 67 290 lits y compris activité de commercialisation.

(3) Le groupe détient 50 % de Citéa, société co-détenue 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 baisse de 1 076 appartements/maisons et de 5 325 lits. Cette baisse s'explique principalement par le désengagement des 4 sites italiens (Calarossa, Costa di Simeri, Nuraghe, Punta Asfodeli) et du site espagnol de Cap Roig Ampolla.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PARC TOURISTIQUE (NOMBRE D'APPARTEMENTS/MAISONS)

	Pierre & Vacances Europe	Center Parcs Europe	TOTAL
France métropolitaine	32 822	2 443	35 265
Antilles françaises	851	-	851
Pays-Bas	-	5 109	5 109
Allemagne	-	2 243	2 243
Belgique	-	3 124	3 124
Suisse	77	-	77
Italie	276	-	276
Espagne	253	-	253
TOTAL	34 279	12 919	47 198

À fin septembre 2008, le Groupe Pierre & Vacances exploite 77 % de ses sites en France, où il propose de multiples destinations : Alpes du Nord, Pyrénées, Côte d'Azur, littoral Atlantique et Manche, Provence, villes, Antilles françaises.

En Europe, le groupe est également présent aux Pays-Bas (11 % du parc), en Belgique (7 %) et en Allemagne (5 %) au travers de villages Center Parcs et Sunparks.

EXPLOITATION DU PARC TOURISTIQUE (EN NOMBRE D'APPARTEMENTS/MAISONS)

	Personnes physiques			Patrimoine groupe			TOTAL
	Baux	Mandats	Institutionnels	Baux	Mandats		
Pierre & Vacances Europe	30 687	25 981	4 706	3 418	2 766	652	34 279
Center Parcs Europe	1 131	1 131	0	11 726	11 726	62	12 919
TOTAL	31 818	27 112	4 706	15 144	14 492	652	47 198

Le parc touristique est exploité de deux façons :

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

Au niveau du groupe, 67,4 % des appartements exploités sont détenus par des personnes physiques, 32,1 % par des institutionnels, le solde, 0,5 %, restant la propriété du groupe à fin septembre 2008.

Sur Pierre & Vacances Europe dont l'essentiel du parc touristique est en France, 89,5 % des appartements appartiennent à des personnes physiques, 10 % à des institutionnels et seulement 0,5 % sont détenus en patrimoine par le groupe.

Sur Center Parcs Europe, 90,8 % du patrimoine appartiennent à des investisseurs institutionnels. À noter, cependant que les 870 cottages du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette et les 203 nouveaux cottages du domaine des Bois-Francs livrés en 2007 ont été cédés à des personnes physiques conformément au modèle historique du groupe Pierre & Vacances.

Pierre & Vacances Europe

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2007/2008 s'établit à 540,4 millions d'euros. Il est en progression de 7,6 % par rapport à 2006/2007.

La croissance du chiffre d'affaires de location de 6,6 % à 328,6 est le résultat :

- d'une progression du Prix Moyen de Vente de 3,9 %, qui s'établit à 563 euros par semaine vendue. Cette hausse est liée à la politique tarifaire associée à une amélioration du mix-produit et du mix-distribution (progression des ventes directes notamment sur le canal Internet) ;
- d'une augmentation du Taux d'occupation de + 1,2 % à 65,2 % (contre 64,6 % en 2006/2007). Les Taux d'occupation par marque

sont les suivants : Pierre & Vacances 64,3 % (vs 63,6 %), Adagio 73,1 % (vs 72,9 %), Maeva 64,2 % (vs 63,7 %), Résidences MGM 78,3 % (vs 75,7 %), Latitudes 51,7 % (vs 55,6 %).

L'exercice est marqué par la croissance de + 9,4 % des ventes directes (call-center, sites Internet, ventes sur sites, séminaires et Comités d'Entreprises) qui représentent 74,6 % du chiffre d'affaires de location de l'exercice 2007/2008. Les ventes Internet progressent de 35,8 % pour représenter 18 % des ventes de l'exercice. Les ventes via les canaux indirects (tours-operators et agences de voyage) restent assez stables.

Les ventes domestiques ont progressé de + 6,8 % avec une croissance très marquée sur les canaux de ventes directes + 10,3 %. Elles représentent 71 % du chiffre d'affaires.

Le chiffre d'affaires des clientèles étrangères a augmenté de + 6,1 % avec une forte croissance sur les marchés russes et des Pays de l'Est (+ 27,2 %), espagnols (+ 16,7 %) et hollandais (+ 10,6 %).

Par destination, le chiffre d'affaires 2007/2008 a évolué de la manière suivante :

Mer

Le chiffre d'affaire des sites mer progresse de + 1,3 % grâce à une évolution des Prix Moyens de Vente de + 1,5 %. L'exercice a été marqué par le désengagement du groupe de 3 sites italiens, Punta Asfodeli, Costa Di Simeri et Nuraghe en Italie et du site de Cap Roig Ampolla en Espagne. Corrigé de cet effet, la croissance du chiffre d'affaires est de 3,6 %.

La côte méditerranéenne française progresse de + 5,3 % grâce à une évolution des nuits vendues de + 3,3 % et une hausse des Prix Moyens de Ventes de + 1,9 %. La façade atlantique, malgré une météo peu clémente, progresse quant à elle de + 1,4 % grâce un effet prix (+ 1,9 %).

La croissance est réalisée sur le marché domestique + 4,6 %. Les canaux de ventes directes notamment Internet et les collectivités portent l'essentiel de la progression.

Montagne

Le chiffre d'affaires de la destination, porté par un enneigement satisfaisant sur l'hiver 2007/2008 et une bonne performance sur les clientèles étrangères (+ 6,8 %), est en hausse de + 7,6 % traduisant une progression des semaines vendues de + 1,7 % et des Prix Moyens de Vente de + 5,8 %. L'essentiel de la croissance est réalisé grâce à la vente directe notamment au travers d'Internet. Le marché domestique progresse de + 8,1 %.

Villes

Le chiffre d'affaires est en nette progression (+ 26,1 %) liée à la fois à de bonnes performances des sites existants (+ 4,4 %) et au développement de l'offre : annualisation des sites de Paris Tour Eiffel et Monaco Montecristo, ouverture des sites de Paris Montrouge et Paris Opéra et également ouverture des sites de Paris Esplanade de la Défense, Annecy et Bâle, en joint-venture avec le groupe Accor.

La montée en puissance du site de Paris Tour Eiffel et l'ouverture de Paris Opéra, qui bénéficient tous deux d'une situation géographique exceptionnelle, expliquent la forte progression du Prix Moyen de Vente.

Antilles

Le chiffre d'affaires des Antilles progresse de + 1,3 % malgré un ralentissement passager de l'activité sur la Martinique fin 2007 suite au passage de l'ouragan Dean. L'essentiel de la croissance a été réalisé via les ventes Internet.

ÉVOLUTIONS DU NOMBRE D'APPARTEMENTS PAR DESTINATIONS

	2007/2008	2006/2007	Évolutions
Mer	16 993	18 137	- 1 144
Montagne	9 190	9 492	- 302
Villes	7 245	6 916	+ 329
Antilles	851	851	0
TOTAL	34 279	35 396	- 1 117

ÉVOLUTIONS DU CHIFFRE D'AFFAIRES DE LOCATION PAR DESTINATION – À DONNÉES COMPARABLES

(en millions d'euros)	2007/2008	2006/2007	Évolutions
Mer	170,6	168,4	+ 1,3 % ^(*)
Montagne	88,5	82,2	+ 7,6 %
Villes	57,0	45,2	+ 26,1 %
Antilles	12,5	12,4	+ 1,3 %
TOTAL	328,6	308,2	+ 6,6 %

(*) + 3,6 % hors effet des désengagements en Italie et Espagne.

ÉVOLUTIONS DES PRIX MOYENS DE VENTE (POUR UNE SEMAINE DE LOCATION) – À DONNÉES COMPARABLES

(en euros HT)	2007/2008	2006/2007	Évolutions
Mer	520	512	+ 1,5 %
Montagne	603	570	+ 5,8 %
Villes	664	601	+ 10,5 %
Antilles	537	588	- 8,8 %
Moyenne	563	542	+ 3,9 %

NOMBRE DE SEMAINES VENDUES ET TAUX D'OCCUPATION – À DONNÉES COMPARABLES

	Nombre de semaines vendues			Taux d'occupation		
	2007/2008	2006/2007	Évolutions	2007/2008	2006/2007	Évolutions
Mer	327 961	328 616	- 0,2 %	60,9 %	60,9 %	- 0,1 %
Montagne	146 689	144 237	+ 1,7 %	72,9 %	72,9 %	+ 0,1 %
Villes	85 823	75 151	+ 14,2 %	73,1 %	72,9 %	+ 0,2 %
Antilles	23 320	20 993	+ 11,1 %	63,8 %	53,8 %	+ 18,4 %
TOTAL	583 793	568 997	+ 2,6 %	65,2 %	64,6 %	+ 0,8 %

Center Parcs Europe

Le chiffre d'affaires de Center Parcs Europe (y compris Sunparks) s'établit à 628,1 millions d'euros en 2007/2008, en croissance de 10,2 % à données comparables, par rapport à l'exercice précédent.

La progression de 11,7 % du chiffre d'affaires de location, à 296,0 millions d'euros, résulte des très bonnes performances réalisées dans les villages situés en France (+ 52,6 %) (effet ouverture du Domaine du lac d'Ailette), ainsi que du dynamisme de l'activité enregistré à la fois en Belgique (+ 3,8 %) et en Allemagne (+ 3,3 %). L'activité réalisée par les villages néerlandais présente un taux de croissance un peu moins élevé (+ 0,9 %).

Pour son premier exercice d'exploitation, le nouveau village du Domaine du Lac d'Ailette affiche des performances remarquables avec un taux moyen d'occupation supérieur à 85 % et un Prix Moyen de Vente de 787,5 euros par semaine (à comparer à un prix moyen de 711 euros en 2006/2007 pour les deux autres parcs exploités en France).

La refonte de la politique commerciale de Sunparks, la rénovation déjà réalisée d'une partie du parc (De Haan et Oostduinkerke) aussi que la livraison en juin 2008 de 62 bungalows supplémentaires à De Haan alimentent le dynamisme de l'activité en Belgique.

La croissance du chiffre d'affaires (+ 11,7 %) de location s'analyse globalement comme suit :

- une croissance du nombre de nuits offertes de 6,4 % liée principalement à l'exploitation du village du Domaine du Lac d'Ailette ;
- une hausse de 4,8 % des Prix Moyens de Vente à 587 euros par semaine de location tirée principalement par le succès commercial de la France (succès du Domaine du Lac d'Ailette positionné en haut de la gamme Center Parcs) et de la Belgique (effet de la politique de rénovation du parc amorcée par la marque Sunparks en 2007/2008) ;
- une stabilité des Taux d'occupation qui en 2007/2008, malgré la hausse de l'offre, se maintiennent sur l'ensemble du parc au niveau très élevé de 79,7 % (dont 82,0 % aux Pays-Bas, 86,4 % en France, 80,8 % en Allemagne et 69,9 % en Belgique).

Sur l'exercice 2007/2008, la part des ventes directes (Internet, call-center, séminaires, Comités d'Entreprise et ventes sur sites) s'est accrue de 14,8 %. Elle représente 87,5 % du chiffre d'affaires de location à comparer à 85,1 % en 2006/2007, sous l'impulsion de la progression (+ 41 %) des ventes réalisées au travers des sites Internet. Les ventes Internet représentent ainsi 45 % du chiffre d'affaires de location de l'exercice (contre 36 % en 2006/2007).

La croissance du chiffre d'affaires concerne les clientèles française (+ 37,4 %), belge (+ 12,3 %) et néerlandaise (+ 8,1 %), la clientèle allemande étant en légère baisse (- 4,1 %).

Les activités de services (restauration, sports et loisirs, boutiques, club enfants...) progressent de 8,8 %, soit une évolution comparable à celle du nombre de nuits vendues sur l'exercice.

Par destination, le chiffre d'affaires de location 2007/2008 a évolué de la façon suivante :

Pays-Bas

Sur l'exercice, le chiffre d'affaires de location s'est accru de 0,9 % pour atteindre 120,6 millions d'euros. Le poids de la clientèle néerlandaise s'est accru de 2,8 points sur l'exercice, au détriment de la clientèle allemande qui baisse et dont la fréquentation a été affectée au cours de l'exercice par la réalisation des travaux d'extension du village frontalier d'Heijderbos.

La poursuite de l'optimisation de la politique tarifaire, renforcée par la baisse des coûts de distribution obtenue grâce à la progression des ventes Internet, a permis une croissance des Prix Moyens de Vente de 1,3 % (580 euros par semaine). Les Taux d'occupation sont stables à 82,0 %.

La hausse de 21 % des ventes réalisées via Internet a permis de continuer à accroître le poids des ventes directes qui passe de 85,3 % en 2006/2007 à 86,1 % en 2007/2008. Le poids de ventes réalisées via Internet atteint désormais 45 %.

France

Le chiffre d'affaires de location réalisé par les villages français a augmenté de 52,6 % pour atteindre 76,7 millions d'euros en 2007/2008. Hors activité du village du domaine de l'Ailette, la croissance du chiffre d'affaires de location est de 4,3 %. Le poids des clientèles néerlandaise et belge augmente du fait de leur forte présence sur le Domaine du Lac d'Ailette.

L'activité des villages français a profité de l'ouverture en année pleine du Domaine du Lac d'Ailette. Le nombre de nuits offertes a ainsi augmenté de 54,8 %. L'augmentation de l'offre a été réalisée tout en maintenant les Taux d'occupation à un niveau très élevé (86,4 %).

La hausse de 4,9 % des Prix Moyens de Vente (746 euros par semaine) est en partie due au positionnement tarifaire des séjours offerts sur le village du Domaine du Lac d'Ailette, et en partie à la politique tarifaire et à l'évolution du mix-distribution des deux autres villages dont le Prix Moyen de Vente a cru de 2,3 % en 2007/2008.

Le taux de distribution directe est stable à 94,0 % avec des ventes Internet qui progressent de 103 %, représentant ainsi 40 % des ventes en 2007/2008, et des ventes de séminaires en croissance de 40,3 %.

notamment grâce à la qualité des infrastructures développées pour la clientèle affaires sur le Domaine du Lac d'Ailette.

Belgique

Le chiffre d'affaires de location réalisé par les villages belges Center Parcs et Sunparks est en hausse de 3,8 % principalement grâce à la croissance des clientèles néerlandaise et belge.

Le programme de rénovation entamé sur les villages Sunparks De Haan et Oostduinkerke, la politique tarifaire et la baisse des coûts de distribution ont conduit à une augmentation des Prix Moyens de Vente sur l'exercice de 6,0 %, sans effet négatif sur les Taux d'occupation qui ont progressé de 3,4 % à 69,9 %.

Les nuits offertes ont baissé du fait de la décommercialisation temporaire de certains cottages durant les travaux de rénovation des villages Sunparks réalisés sur l'exercice.

Le taux de distribution directe atteint 87,4 % du chiffre d'affaires de location réalisé en Belgique (contre 83,3 % en 2006/2007), notamment grâce à la hausse de 37 % des ventes réalisées via Internet qui représentent 52 % des ventes (contre 39 % en 2006/2007).

Allemagne

La hausse de 3,3 % de l'activité de location des villages situés en Allemagne se caractérise par un retour à la hausse de 9,6 % du chiffre d'affaires réalisé avec la clientèle néerlandaise après la baisse constatée l'an dernier.

La croissance du chiffre d'affaires provient de la hausse des Prix Moyens de Vente de 1,1 % (439 euros par semaine) ainsi que des nuits vendues, cette dernière étant principalement liée à une croissance de l'offre (fermetures temporaires de cottages en 2006/2007 du fait des travaux de rénovation sur le village de Hochsauerland).

Les Taux d'occupation restent quasiment stables (- 0,8 %) à 80,8 % dans ce contexte de croissance de l'offre suite à la remise sur le marché en 2007/2008 de la totalité des capacités d'hébergement offertes par le village de Hochsauerland.

Sous l'impulsion de la forte croissance des ventes réalisées via Internet (+ 44 %), la part des ventes directes atteint 79,2 % contre 75,3 % en 2006/2007.

ÉVOLUTIONS DU NOMBRE D'APPARTEMENTS PAR DESTINATIONS

(en millions d'euros)	2007/2008	2006/2007	Évolutions
Pays-Bas	5 109	5 121	- 12
France	2 443	2 443	0
Belgique	3 124	3 062	+ 62
Allemagne	2 243	2 252	- 9
TOTAL	12 919	12 878	+ 41

ÉVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES DE LOCATION PAR DESTINATION – À DONNÉES COMPARABLES

(en millions d'euros)	2007/2008	2006/2007	Évolutions
Pays-Bas	120,6	119,4	+ 0,9 %
France	76,7	50,3	+ 52,6 %
Belgique	59,6	57,4	+ 3,8 %
Allemagne	39,1	37,9	+ 3,3 %
TOTAL	296,0	265,0	+ 11,7 %

ÉVOLUTION DES PRIX MOYENS DE VENTE (POUR UNE SEMAINE DE LOCATION) – À DONNÉES COMPARABLES

(en euros HT)	2007/2008	2006/2007	Évolutions
Pays-Bas	580	573	+ 1,3 %
France	746	711	+ 4,9 %
Belgique	568	536	+ 6,0 %
Allemagne	439	434	+ 1,1 %
Moyenne	587	560	+ 4,8 %

NOMBRE DE SEMAINES VENDUES ET TAUX D'OCCUPATION – À DONNÉES COMPARABLES

	Nombre de semaines vendues			Taux d'occupation		
	2007/2008	2006/2007	Évolutions	2007/2008	2006/2007	Évolutions
Pays-Bas	207 874	208 663	- 0,4 %	82,0 %	82,8 %	- 1,0 %
France	102 836	70 684	+ 45,5 %	86,4 %	91,9 %	- 6,0 %
Belgique	104 944	107 195	- 2,1 %	69,9 %	67,6 %	+ 3,4 %
Allemagne	89 071	87 225	+ 2,1 %	80,8 %	81,4 %	- 0,8 %
TOTAL	504 725	473 767	+ 6,5 %	79,7 %	79,6 %	+ 0,1 %

DÉVELOPPEMENT IMMOBILIER

Le chiffre d'affaires a atteint 256,0 millions d'euros, à comparer au niveau record de 491,7 millions d'euros en 2006/2007 du fait de la livraison en 2007 de 2 programmes majeurs (Center Parcs Domaine du Lac d'Ailette et Paris Tour Eiffel) qui avaient généré près de 123 millions

d'euros de chiffre d'affaires et de la politique prudentielle d'acquisition de fonciers et d'actifs immobiliers menée par le groupe. Les stocks sont en cours de reconstitution grâce à de nouveaux programmes (Moselle, Avoriaz, Deauville...).

Répartition du chiffre d'affaires immobilier 2007/2008 par programme

(en millions d'euros)

Neuf Pierre & Vacances	100,8	Rénovation Pierre & Vacances	82,8
Center Parcs Moselle	39,7	Courchevel Forum	15,0
Port en Bessin 2 Green Beach	9,5	Les Arcs Hôtel du Golf	8,0
Houlgate	8,6	Val d'Isère Aquila	7,4
Coudalère	8,0	Calarossa	5,7
Center Parcs Sologne Hauts de Bruyère	6,8	Val-Thorens Machu Pichu	5,7
Audierne	6,5	Le Pouliguen	5,2
Branville	6,5	La Grande Motte	4,6
Autres	15,2	Les Ménuires Aconit	4,3
		Cannes Francia	3,6
Neuf Les Sénioriales	51,3	Paris La Défense	3,5
Saint Gilles	10,7	La Tania	2,9
Saleilles	9,4	Méribel Les Crêts	2,5
Hinx	7,9	Autres rénovations	14,4
Villegly	7,7		
Autres	15,6	Autres Pierre & Vacances	21,1

Le chiffre d'affaires des programmes neufs Pierre & Vacances est de 100,8 millions d'euros contre 177,0 millions d'euros en 2006/2007. Y contribuent les programmes suivants :

- les programmes Center Parcs : le nouveau village du Bois des Harcholins (870 cottages) qui ouvrira ses portes au printemps

2010 et l'extension du village des Hauts de Bruyère en Sologne (52 logements) qui sera livré en décembre 2008 ;

- les deux principaux programmes « mer » livrés sur l'exercice : Audierne (72 unités) et Coudalère (61 unités) ;

- les programmes « mer » dont les livraisons interviendront sur l'exercice prochain : l'extension du site des maisons du Green Beach à Port en Bessin (46 maisons), Houlgate (126 unités) ainsi que l'extension du site de Belle Dune avec les maisons de la Plage (95 maisons) ;
- les programmes Les Senioriales dont 5 ont été livrés sur l'exercice (Villeréal, Hinx, Saint Gilles, Villegly) et 11 autres contribuent au chiffre d'affaires de l'exercice.

Le chiffre d'affaires rénovation (y compris chiffre d'affaires « Autres ») a représenté 41 % du chiffre d'affaires du développement immobilier de l'exercice 2007/2008, à comparer à 59 % en 2006/2007.

Les principales contributions au chiffre d'affaires rénovation de l'exercice ont concerné la résidence des chalets du Forum à Courchevel et l'Hôtel du Golf aux Arcs avec respectivement 55 et 272 unités livrées en décembre 2007.

Au cours de l'exercice, d'autres ensembles immobiliers ont été acquis auprès d'institutionnels pour faire l'objet de rénovations : la résidence Cramphore au Pouliguen, Val-Thorens Machu et Pichu, la résidence Ingres de Cannes Francia, des appartements à Cap d'Agde Rochelongue ainsi que l'ancien hôtel Mercure à Paris La Défense.

Le chiffre d'affaires « Autres », qui s'élève à 21,1 millions d'euros sur l'exercice 2007/2008, est principalement composé des honoraires de commercialisation hors groupe et des reprises de fonds de concours des programmes immobiliers déjà livrés.

Livraisons

	Neuf (N) / Rénovation (R)	Nbre de logements 2007/2008	Nbre de logements 2006/2007
Le Crotoy	N	24	
Manche		24	162
Audierne	N	72	
Le Pouliguen	R	60	
Atlantique		132	77
Coudalère	N	61	
La Grande Motte	R	50	
Côte d'azur		111	63
TOTAL MER		267	302
Courchevel Forum	R	55	
La Tania	R	71	
Les Arcs Hôtel du Golf	R	272	
Les Ménuires Aconit	R	46	
Val d'Isère Aquila	R	40	
TOTAL MONTAGNE		484	860
TOTAL CAMPAGNE		0	1 141
Lille Vauban	R	69	
Paris Montrouge	N	133	
TOTAL VILLES		202	428
Hinx	N	76	
Meursac	N	41	
Saint Gilles	N	85	
Villegly	N	63	
Villeréal	N	53	
TOTAL LES SENIORALES		318	108
TOTAL GÉNÉRAL		1 271	2 839

Réservations immobilières (TTC)

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 308,8 millions d'euros,

correspondant à 1 403 réservations. Le contrat de réservation permet à un acquéreur de réserver un bien immobilier en cours de construction ou de rénovation auprès d'un vendeur moyennant, en contrepartie, le versement d'un dépôt de garantie.

	2007/2008	2006/2007
Neuf/rénovations		
Réservations (en millions d'euros)	220,6	409,2
Nombre d'appartements	946	1 771
Prix moyen (en euros)	233 192	231 056
Revente		
Réservations (en millions d'euros)	53,8	42,6
Nombre d'appartements	312	265
Prix moyen (en euros)	172 436	160 755
Senioriales		
Réservations (en millions d'euros)	34,4	22,4
Nombre d'appartements	145	88
Prix moyen (en euros)	237 106	254 545
Total		
RÉSERVATIONS (EN MILLIONS D'EUROS)	308,8	474,2
NOMBRE D'APPARTEMENTS	1 403	2 124
PRIX MOYEN (EN EUROS)	220 086	223 258

On constate que la baisse du chiffre d'affaires réservations sur les programmes neufs et les rénovations vient exclusivement d'un moins grand nombre de programmes disponibles à la vente résultat de la politique prudentielle du groupe concernant les acquisitions de fonciers et d'actifs immobiliers. Les Prix Moyens de Vente restent, eux, parfaitement stables.

L'activité de revente développée par le groupe permet d'animer un marché secondaire d'appartements exploités par le Groupe Pierre & Vacances. Un propriétaire qui souhaiterait céder son bien peut s'adresser au groupe qui le mettra en contact avec un acheteur potentiel intéressé par un bien assorti d'un bail avec le groupe. Cette activité permet au groupe de conserver environ 85 % sur l'exercice de ses baux et génère des commissions de l'ordre de 5 % sur le prix de vente.

PRINCIPAUX STOCKS D'APPARTEMENTS EN COURS DE COMMERCIALISATION AU 30 SEPTEMBRE 2008 :

Programmes par destination	Neuf/Rénovation	Date de livraison	Nombre d'unités	% réservé
Manche				
Belle Dune 2	N	Juillet 2009	95	95 %
Branville Colombages tranche 3	N	Décembre 2008	52	100 %
Houlgate	N	Juin 2009	126	99 %
Atlantique				
Le Pouliguen	R	Juillet 2008	60	58 %
Côte d'Azur				
Cannes Francia	R	Décembre 2008	30	90 %
Cap d'Agde Rochelongue	R	Juin 2009	17	12 %
Coudalère	N	Juin 2008	61	100 %
La Grande Motte	R	Juin 2008	50	98 %
MER			491	90 %
Courchevel Forum	R	Décembre 2007	55	98 %
La Mongie	R	Décembre 2006	69	99 %
Val d'Isère Aquila	R	Décembre 2006 et décembre 2007	40	100 %
Val-Thorens Machu	R	Décembre 2008	40	90 %
Val-Thorens Pichu	R	Septembre 2008	30	90 %
MONTAGNE			234	96 %
Le Rouret Hibiscus	N	Juin 2009	50	86 %
CAMPAGNE			50	86 %
Hauts de Bruyère	N	Décembre 2008	52	98 %
Moselle	N	Décembre 2009	870	74 %
CENTER PARCS			922	76 %
Paris Bastille	R	Juin 2009	138	22 %
Paris La Défense	R	Juin 2009	86	81 %
Paris Montrouge	N	Décembre 2007	133	99 %
PARIS			357	65 %
Sainte Anne Rivière à la barque	R	Décembre 2008	132	30 %
Sainte Luce Bougainville	R	Décembre 2007	164	76 %
Sainte Luce Filao	R	Décembre 2009	172	47 %
ANTILLES			468	52 %
Cala Rossa tranche 4	N	Février 2008	53	79 %
Manilva	N	Décembre 2008 et mars 2009	328	34 %
ITALIE ET ESPAGNE			381	40 %
TOTAL PIERRE & VACANCES			2 903	70 %

Programmes par destination	Neuf/		Nombre d'unités	% réservé
	Rénovation	Date de livraison		
Meursac	N	Novembre 2007	41	98 %
Fargues Saint Hilaire	N	Août 2010	61	15 %
Salles sur Mer	N	Septembre 2009	41	37 %
Hinx	N	Juillet 2008	76	88 %
Bergerac	N	Juin 2009	61	44 %
TOTAL ATLANTIQUE			280	56 %
Saint Pantaléon	N	Décembre 2006	53	98 %
Les Mées	N	Juillet 2007	45	98 %
Saint Gilles	N	Septembre 2008	85	93 %
Grasse	N	Septembre 2009	59	47 %
Paradou	N	Septembre 2010	57	12 %
Ruoms	N	Décembre 2009	65	42 %
Saint Privat les Vieux	N	Mai 2009	53	68 %
Jonquières Saint Vincent	N	Juin 2010	75	31 %
TOTAL SUD EST			492	60 %
Prades	N	Juin 2007	63	97 %
Villereal	N	Décembre 2007	53	94 %
Villegly	N	Juillet 2008	63	90 %
Saleilles	N	Novembre 2008	53	100 %
Lombez	N	Avril 2010	53	30 %
TOTAL SUD OUEST			285	83 %
TOTAL SENIORIALES			1 057	65 %
TOTAL GROUPE			3 960	69 %

PRÉSENTATION DES RÉSULTATS DU GROUPE

Résultat opérationnel courant

Le résultat opérationnel courant atteint 103,5 millions d'euros grâce aux excellents résultats des activités touristiques qui compensent la diminution de la contribution du développement immobilier.

(en millions d'euros)	2007/2008	2006/2007 ⁽²⁾
EBITDA ⁽¹⁾	138,7	129,1
Dotations aux amortissements et provisions nettes des reprises	- 35,2	- 23,3
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	103,5	105,8
<i>Marge opérationnelle</i>	<i>7,3 %</i>	<i>6,8 %</i>

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

(2) Comptes retraités conformément au changement de méthode décrit dans la note 1.13 de l'annexe des comptes consolidés «Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires»

RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT DU PÔLE TOURISME

La contribution des activités touristiques est de 76,7 millions d'euros, en progression de 29 % sur l'exercice précédent. La marge opérationnelle s'établit à 6,6 %, à comparer à 5,6 % en 2006/2007.

(en millions d'euros)	P&V Europe		Center Parcs Europe		Tourisme	
	2007/2008	2006/2007	2007/2008	2006/2007	2007/2008	2006/2007
Chiffre d'affaires	540,4	502,1	628,1	556,5	1 168,5	1 058,6
Résultat opérationnel courant	15,8	12,6	60,9	46,9	76,7	59,5
Marge opérationnelle	2,9 %	2,5 %	9,7 %	8,4 %	6,6 %	5,6 %

Les activités de Pierre & Vacances Europe dégagent un résultat opérationnel courant de 15,8 millions d'euros à comparer à 12,6 millions d'euros en 2006/2007. Cette croissance de 26 % s'explique principalement par la progression du chiffre d'affaires. À noter, le développement significatif des activités sur les villes dont la rentabilité est meilleure du fait de la moindre saisonnalité de cette destination.

La contribution de Center Parcs Europe au résultat opérationnel courant est de 60,9 millions d'euros à comparer à 46,9 millions d'euros en 2006/2007. Cette croissance de 30 % s'explique par la progression du chiffre d'affaires et les économies réalisées. À noter, les excellents résultats de la première année d'exploitation du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette (chiffre d'affaires de 50,9 millions d'euros et résultat opérationnel de 3,8 millions d'euros).

RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT DU DÉVELOPPEMENT IMMOBILIER

La contribution des activités de développement immobilier est de 26,8 millions d'euros à comparer à 46,3 millions d'euros sur l'exercice précédent.

(en millions d'euros)	Développement immobilier	
	2007/2008	2006/2007
Chiffre d'affaires	256,0	491,7
Résultat opérationnel courant	26,8	46,3
Marge opérationnelle	10,5 %	9,4 %

Cette évolution est liée à la diminution du chiffre d'affaires, conséquence de la politique prudentielle d'acquisition de fonciers et d'actifs du groupe. À noter, l'amélioration des marges sur ces activités de 9,4 % en 2006/2007 à 10,5 % en 2007/2008.

Résultat net part du groupe

(en millions d'euros)	2007/2008	2006/2007 ⁽¹⁾
Chiffre d'affaires	1 424,5	1 550,3
Résultat opérationnel courant	103,5	105,8
Résultat financier	- 10,8	- 4,2
Impôts ⁽²⁾	- 29,1	- 34,3
Résultat net courant part du groupe ⁽²⁾	63,6	67,3
Autres charges et produits opérationnels nets d'impôts ⁽³⁾	9,8	8,2
Résultat net part du groupe	73,4	75,5

(1) Comptes retraités conformément au changement de méthode décrit dans la note 1.13 de l'annexe des comptes consolidés « Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires ».

(2) Le résultat net courant part du groupe correspond au résultat opérationnel courant, au résultat financier et à l'impôt courant hors éléments exceptionnels qui sont reclassés en autres charges et produits opérationnels.

(3) Les autres charges et produits opérationnels nets d'impôts comprennent les éléments constitutifs du résultat qui, en raison de leur caractère non récurrent, ne sont pas considérés comme faisant partie du résultat courant (économies d'impôts, mise à jour de la position fiscale du groupe, charges de restructuration...).

Les frais financiers s'élevaient à 10,8 millions d'euros contre 4,2 millions d'euros en 2006/2007, augmentation qui provient principalement des charges d'intérêt sur le financement des équipements du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette, ouvert en septembre 2007.

La charge d'impôt sur les sociétés (hors éléments exceptionnels) de l'exercice 2007/2008 s'élève à 29,1 millions d'euros, représentant un taux d'impôt effectif de 31,4 %, en diminution par rapport à 2006/2007 (33,8 %).

Le résultat net courant part du groupe s'établit à 63,6 millions d'euros, à comparer à 67,3 millions d'euros sur l'exercice précédent.

Les autres charges et produits opérationnels nets d'impôts de 9,8 millions d'euros intègrent des économies d'impôts non récurrentes et l'essentiel des coûts de restructuration liés à la réorganisation des activités touristiques.

Après prise en compte de ces éléments, le résultat net part du groupe ressort à 73,4 millions d'euros.

Le nombre moyen pondéré d'actions s'établit à 8 694 516 pour 2007/2008 contre 8 715 386 pour 2006/2007. Le résultat net part du groupe par action s'élève à 8,45 euros (à comparer à 8,66 euros l'exercice précédent).

Il sera proposé un dividende de 2,70 euros par action, soit un rendement de 8 % par rapport au cours du 2 décembre 2008 de l'action, représentant un montant total distribué de 23,8 millions d'euros, soit 37 % du résultat net courant.

INVESTISSEMENT ET STRUCTURE FINANCIÈRE

Principaux flux de trésorerie

L'évolution de la trésorerie enregistrée au cours de l'exercice 2007/2008 résulte principalement :

- de la croissance de 3,4 % de la capacité d'autofinancement générée par les activités du groupe (+4,2 millions d'euros) ;
- d'un besoin de financement issu de la diminution de l'activité immobilière par rapport à l'exercice 2006/2007 ;

- de la réalisation de 85,6 millions d'euros d'investissements nets dans le cadre de la rénovation du parc touristique et de la refonte des systèmes d'information ;
- de la cession du 4^e village Sunparks (Kempense Meren) à Foncière des Murs pour 41 millions d'euros.

TABLEAU SYNTHÉTIQUE DES FLUX DE TRÉSORERIE

(en millions d'euros)	2007/2008	2006/2007 ⁽¹⁾
Capacité d'autofinancement (après intérêts financiers et impôts)	129,5	125,3
Variation du besoin en fonds de roulement	- 63,5	130,3
Flux provenant de l'activité	66,0	255,6
Investissements	- 94,9	- 319,4
Cessions d'actifs et trésorerie nette affectée aux actifs destinés à être cédés	49,7	123,6
Flux affectés aux investissements	- 45,2	- 195,8
Augmentation de capital	-	1,3
Acquisitions et cessions d'actions propres	- 4,6	- 0,6
Dividendes versés ⁽²⁾	- 23,5	- 21,9
Variation des emprunts	12,3	3,7
Flux affectés au financement	- 15,8	- 17,5
Variation de la trésorerie	5,0	42,3

(1) Comptes retraités conformément au changement de méthode décrit dans la note 1.13 de l'annexe des comptes consolidés « Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires ».

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

Le montant de la trésorerie générée par l'exploitation des activités touristique et immobilière du groupe s'élève à 66,0 millions d'euros pour l'exercice 2007/2008 contre 255,6 millions d'euros pour l'exercice 2006/2007.

L'évolution positive de la capacité d'autofinancement (+ 4,2 millions d'euros), dont le solde atteint 129,5 millions d'euros en 2007/2008, s'explique principalement par :

- la progression de l'EBITDA (+ 9,6 millions d'euros) ;
- l'augmentation des intérêts financiers payés (11,5 millions d'euros) liée notamment au contrat de location financement pour le Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette ouvert en septembre 2007 ;
- les remboursements de créances d'impôt pour 6,3 millions d'euros essentiellement pour Center Parcs Europe.

Le besoin de financement dégagé en 2007/2008 par la variation du besoin en fonds de roulement (63,5 millions d'euros) s'explique essentiellement par :

- 187,4 millions d'euros d'investissements ou de travaux réalisés au cours de l'exercice sur des programmes en cours, neufs ou en rénovation dont 140,0 millions d'euros sur les programmes

Pierre & Vacances et Center Parcs (Center Parcs Moselle - Bois des Harcholins, Cannes Villa Francia, Hôtel Le Pouliguen, La Défense, Port en Bessin - Green Beach, Houlgate, Coudalère, Val-Thorens - Machu Pichu...) et 47,4 millions d'euros pour Les Senioriales (Saint Gilles Camargue, Grasse, Carcassonne Villegly, Hinx, Saleilles...) ;

- 173,2 millions d'euros de diminution des stocks liée aux cessions enregistrées au cours de la période dont 132,6 millions d'euros sur les programmes Pierre & Vacances et Center Parcs (Center Parcs Moselle - Bois des Harcholins, Center Parcs Sologne - Les Hauts de Bruyère, Les Arcs - Hôtel du Golf, Val d'Isère - L'Aquila, Courchevel, Branville, Coudalère, Houlgate, Port en Bessin - Green Beach...) et 40,6 millions d'euros sur les programmes Les Senioriales (Hinx, Saint Gilles Camargue, Carcassonne Villegly, Saleilles...) ;
- la diminution des dettes nettes d'exploitation liée à la réduction de l'activité immobilière ;
- l'augmentation des créances nettes d'exploitation liée à la commercialisation du Center Parcs Moselle - Bois des Harcholins.

Les flux de trésorerie nets affectés aux opérations d'investissement s'élevèrent à - 45,2 millions d'euros. Ils correspondent principalement :

- aux investissements nets réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique pour 76,5 millions d'euros :
Les investissements réalisés par Center Parcs Europe (48,3 millions d'euros) s'analysent comme suit :
 - 32,0 millions d'euros relatifs à l'amélioration du mix-produit et se répartissant géographiquement à hauteur de 11,7 millions d'euros pour les villages néerlandais, 7,2 millions d'euros pour les villages belges, 4,2 millions d'euros pour les villages allemands, 7,9 millions d'euros pour les villages français et 1 million d'euros pour les autres pays,
 - 16,3 millions d'euros pour les villages belges Sunparks, dans le cadre du programme de rénovation global et de l'extension du village de De Haan qui seront financés, pour l'essentiel, par Foncière des Murs, propriétaire des actifs.
 Les investissements réalisés par le pôle Pierre & Vacances Europe (28,2 millions d'euros) :
 - 24,7 millions d'euros dans le cadre de travaux de rénovation et de modernisation du parc exploité, avec en particulier sur l'exercice :
 - 6,5 millions d'euros pour le village de Branville (construction de l'espace aqua-ludique, d'espace séminaires, de salles de jeux, club enfants...),
 - 1,9 million d'euros pour le village de Pont-Royal (construction d'un espace séminaires),
 - 1,0 million d'euros pour le village de Port la Nouvelle,
 - 3,5 millions d'euros liés au renouvellement du parc de télévisions ;
 - à la cession pour 41,0 millions d'euros des murs du 4^e village (Kempense Meren), dans le cadre de la finalisation de l'acquisition de Sunparks, qui était soumise à la clôture précédente à des autorisations administratives en cours. Au 30 septembre 2007, la valeur de ces actifs était classée dans le poste du bilan « Actifs non courants destinés à être cédés » ;
 - aux investissements réalisés par le groupe (9,1 millions d'euros) pour adapter et optimiser ses systèmes d'information et notamment son système de réservation ;
 - à l'acquisition pour 3,7 millions d'euros du fonds de commerce d'une résidence située à La Défense désormais exploitée sous la marque Adagio city aparthotel.

L'augmentation de 12,3 millions d'euros des emprunts (hors découverts bancaires) au 30 septembre 2008 par rapport au 30 septembre 2007 correspond principalement :

- à une augmentation nette de la dette immobilière liée essentiellement à la souscription d'un crédit d'accompagnement dans le cadre du projet Center Parcs Moselle – Bois des Harcholins (30,5 millions d'euros) ;
- net de l'amortissement annuel (18,5 millions d'euros) de la dette « Corporate » souscrite par le groupe dans le cadre de ses opérations de croissance externe.

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** 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 2007/2008 ont permis de maintenir une structure financière solide.

Le ratio d'endettement net sur fonds propres part du groupe s'élève seulement à 17,5 % ; soit un niveau comparable à celui de l'exercice précédent.

BILAN SIMPLIFIÉ

(en millions d'euros)	30/09/2008	30/09/2007 ⁽¹⁾	Variations
Écarts d'acquisition	152,1	148,5	3,6
Immobilisations nettes	573,8	528,9	44,9
TOTAL EMPLOIS	725,9	677,4	48,5
Fonds propres part du groupe	470,0	422,2	47,8
Provisions pour risques et charges	51,0	56,3	- 5,3
Endettement financier net	82,4	74,4	8,0
Besoins en fonds de roulement	122,5	124,5	- 2,0
TOTAL RESSOURCES	725,9	677,4	48,5

(1) Comptes retraités conformément au changement de méthode décrit dans la note 1.13 de l'annexe des comptes consolidés « Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires ».

L'augmentation des écarts d'acquisition correspond à l'achat du fonds de commerce d'une résidence située à la Défense et exploitée sous la marque Adagio city aparthotel.

Les principaux écarts d'acquisition s'analysent comme suit :

- Pierre & Vacances Europe 69,2 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 pour 44,9 millions d'euros provient principalement :

- du montant des investissements nets réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique : 76,5 millions d'euros ;
- du montant des investissements nets de modernisation des systèmes d'information du groupe pour 9,1 millions d'euros ;
- déduction faite des dotations nettes aux amortissements et aux provisions de la période pour 41,3 millions d'euros.

Les **immobilisations nettes** au 30 septembre 2008 se décomposent de la façon suivante :

- 141,4 millions d'euros d'actifs incorporels ;
- 396,0 millions d'euros d'immobilisations corporelles ;
- 36,4 millions d'euros d'actifs financiers non courants.

La contribution de Center Parcs Europe aux immobilisations incorporelles nettes s'élève à 96,1 millions d'euros, dont 85,9 millions d'euros au titre de la marque Center Parcs et 5,5 millions d'euros pour la marque Sunparks. La part de ce sous-groupe dans les immobilisations corporelles nettes est de 300,1 millions d'euros (dont 149,2 millions d'euros pour le Domaine du Lac d'Ailette).

Le montant des **capitaux propres part du groupe** s'élève à 470,0 millions d'euros au 30 septembre 2008 (à comparer à 422,2 millions d'euros au 30 septembre 2007), après prise en compte :

- du résultat net de la période de 73,4 millions d'euros ;
- d'une distribution de dividendes d'un montant de 23,5 millions d'euros ;
- d'une diminution des capitaux propres hors résultat d'un montant net de 2,1 millions d'euros liée au traitement IFRS des stock-options, des actions d'autocontrôle et des instruments financiers de couverture.

Par ailleurs, l'incidence nette (- 3,2 millions d'euros) du changement de méthode concernant les dépenses de publicité, désormais comptabilisées dès la réalisation de la prestation, a été retraitée sur les capitaux propres d'ouverture.

Le solde des **provisions pour risques et charges** s'élève à 51,0 millions d'euros au 30 septembre 2008, contre 56,3 millions d'euros au 30 septembre 2007.

La diminution de 5,3 millions d'euros sur l'exercice s'explique principalement par :

- des dotations nettes de provisions pour restructuration et litiges de 7,7 millions d'euros ;
- une reprise nette de 13,5 millions d'euros des provisions pour rénovation dont 8,3 millions d'euros relatifs aux villages Center Parcs qui se sont révélées excédentaires par rapport aux besoins opérationnels réels, suite à la revue du programme de rénovations.

Au 30 septembre 2008, les provisions pour risques et charges s'analysent comme suit :

- Provisions pour rénovation 24,8 millions d'euros ;
- Provisions pour pensions et retraites 11,6 millions d'euros ;
- Provisions pour restructuration et risques divers 14,6 millions d'euros.

L'endettement net extériorisé par le groupe au 30 septembre 2008 s'analyse comme suit :

(en millions d'euros)	30/09/2008	30/09/2007	Variations
Endettement brut	247,0	234,1	12,9
Trésorerie (nette des soldes bancaires créditeurs)	- 164,6	- 159,7	- 4,9
Endettement net	82,4	74,4	8,0

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 2008 (82,4 millions d'euros) correspond principalement :

- au capital restant dû (64,8 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 2008 se répartit comme suit :
 - 50,0 millions d'euros au titre du rachat des 50 % complémentaires du sous-groupe Center Parcs Europe,
 - 14,8 millions d'euros au titre de l'acquisition de Gran Dorado, des premiers 50 % du capital de Center Parcs Europe et de Maeva.

La maturité de cette dette est 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 (117,4 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 programmes immobiliers destinés à être cédés (51,3 millions d'euros dont 39,2 millions d'euros pour les programmes Center Parcs et Pierre & Vacances et 12,1 millions d'euros pour Les Senioriales) ;
- net de la trésorerie disponible.

INFORMATIONS SUR LES QUESTIONS SOCIALES ET ENVIRONNEMENTALES

Début 2008, le groupe a renforcé son engagement pour le développement durable en lançant son Plan d'Actions Durables. Ce plan triennal comprend des engagements et fixe des objectifs dans trois grands domaines : la lutte contre le changement climatique, la préservation des ressources naturelles et la politique sociale. À travers

ce plan d'actions, le Groupe Pierre & Vacances réaffirme sa volonté de faire du développement durable une « valeur » fondamentale de sa stratégie d'entreprise, pour devenir un acteur de référence dans les secteurs du tourisme et de l'immobilier. Ce Plan d'Actions Durables est détaillé dans le rapport d'activité du groupe.

DÉVELOPPER UNE POLITIQUE SOCIALE DURABLE

L'objectif du Groupe Pierre & Vacances est de développer une politique sociale durable. Diversité, développement des compétences, ouverture internationale, dialogue social : au cœur des grands enjeux du groupe, la politique sociale conjugue anticipation et équilibre. Ces éléments sont développés dans le rapport d'activité du groupe.

Une nouvelle dynamique des ressources humaines a été mise en place depuis le mois d'octobre 2008 avec la mise en place d'une organisation des ressources humaines unique (hors Center Parcs Europe) qui a pour objectifs :

- la simplification des processus ;
- la modernisation des outils ;
- une meilleure animation des carrières ;
- la modernisation de la communication.

Le bilan social du groupe est réalisé sur les trois pôles Pierre & Vacances Europe, Pierre & Vacances Services (Holding et Immobilier) et Center Parcs Europe. Le bilan social au 31/12/2007 est disponible sur demande à la Direction des Ressources Humaines du Groupe Pierre & Vacances. Le bilan social au 31/12/2008 sera disponible en juin 2009.

RÉPARTITION DES EFFECTIFS PAR SOCIÉTÉ

	PVMTE / PVMTM(*)	PVPI / PVD / PVCI	PVS	CPE	Sunparks	Les Senioriales	Total
Cadres	275	50	149	322	26	27	849
Non-cadres	2 950	138	187	5 087	269	50	8 681
TOTAL	3 225	188	336	5 409	295	77	9 530

(*) 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.

UNE POLITIQUE ENVIRONNEMENTALE AMBITIEUSE

Le groupe Pierre & Vacances a pris des engagements forts pour l'intégration des pratiques de construction durable à ses programmes immobiliers. Ces engagements portent sur l'énergie mais aussi sur le choix de matériaux, la gestion de l'eau ou encore la démarche « chantier vert ». Aujourd'hui, le groupe s'efforce non seulement de réduire l'impact environnemental de ses sites, de leur construction à

leur exploitation, mais aussi d'y promouvoir un mode de vie durable. L'activité du groupe touche un large public, composé notamment de familles. Il s'attache à informer et à sensibiliser ses clients, de façon ludique et conviviale, aux enjeux du développement durable. Ces différents éléments sont développés dans le rapport d'activité du groupe.

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 impacter les résultats du groupe.

Dans le contexte récent de la crise financière et malgré l'absence de visibilité des perspectives économiques qui en découle, il apparaît que le modèle économique du Groupe Pierre & Vacances et les caractéristiques de ses produits apportent des moyens de résistance pertinents aux répercussions économiques envisageables et ce, au-delà de l'indépendance des cycles des marchés touristique et immobilier sur lesquels reposent les deux activités principales du groupe :

- en ce qui concerne l'activité touristique, celle-ci dispose d'avantages concurrentiels uniques : d'une part elle repose sur

un concept de tourisme de proximité au bénéfice d'une clientèle européenne allégeant les charges et aléas inhérents aux coûts énergétiques des transports, d'autre part la diversité des produits, déclinés en 6 marques principales et répartis dans des destinations de premier plan à la mer, à la montagne, en ville et à la campagne sous forme de villages, résidences et d'hôtels répondent à une grande diversité de besoins des différentes générations et catégories socioprofessionnelles ;

- en ce qui concerne l'activité immobilière, les mesures mises en place et exposées ci-après limitent la sensibilité des produits immobiliers aux variations du marché immobilier. La commercialisation d'appartements gérés par le groupe Pierre & Vacances assure une rentabilité garantie et des avantages fiscaux aux investisseurs et constitue une alternative de placement sécurisante à des investissements en portefeuille de valeurs immobilières ou mobilières classiques.

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, quand bien même cette saisonnalité s'atténue du fait du développement des produits ouverts à l'année comme Center Parcs.

PIERRE & VACANCES EUROPE

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 2007/2008 (qui correspond pour l'essentiel aux sites montagne) n'a représenté que 41 % 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 Europe, devraient contribuer à la réduction de la saisonnalité de l'activité de ce pôle :

- le renforcement des ventes à l'étranger tant sur les marchés européens frontaliers de la France que sur des territoires plus à l'Est de l'Europe, 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 et le déploiement d'une marque ombrelle ;
- la promotion d'actions de dynamisation des ventes de séjours en dehors des vacances scolaires comme leviers de croissance des Taux d'occupation sur les ailes de saison au travers d'un panel d'offres de courts séjours pour les particuliers et de séminaires professionnels ;
- le développement des moyens de distribution, avec la contribution de ceux du groupe ACCOR, co-actionnaire de la filiale Adagio, 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.

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 et de Sunparks 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 45 % de l'exercice 2007/2008 et le second semestre 55 %.

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 2007/2008 est de respectivement 43 % et 57 %.

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 et à la campagne (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
2005/2006	33,2 %	13,8 %	23,4 %	29,6 %
2006/2007	57,3 %	13,0 %	10,6 %	19,1 %
2007/2008	29,7 %	14,5 %	18,5 %	37,3 %

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) qui permettent d'optimiser la rentabilité dont bénéficient les acquéreurs de résidences ;
- d'une diversification de ses investisseurs, tant en terme géographique (anglais, irlandais et espagnols) qu'en terme de profils de placement avec la commercialisation en partenariat avec le groupe UFG d'une partie des cottages du futur Center Parcs de Moselle auprès d'une Société Civile de Placement Immobilier ;
- 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.

Le Groupe Pierre & Vacances développe des projets immobiliers selon des règles prudentielles strictes. Pour tout achat de terrain, des autorisations administratives définitives purgées de tout recours sont obtenues, ce qui permet de n'engager que les honoraires nécessaires à l'obtention des permis de construire.

Ainsi, la politique foncière, le mode de commercialisation (vente en état futur d'achèvement) et les contraintes de précommercialisation (au moins 50 %) 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 2008, seuls 63 appartements achevés n'ont pas fait l'objet d'une signature.

Le tableau des « Principaux stocks en cours de commercialisation au 30 septembre 2008 » qui figure dans le rapport de gestion indique leur pourcentage de commercialisation. Les programmes sont commercialisés en moyenne, à près de 69 %.

Risque de crédit

En raison de la multiplicité et de la diversité de ses clients, aussi bien dans le cadre de ses activités touristiques que de ses activités immobilières, le groupe ne se considère pas comme exposé à une concentration du risque client, même si bien entendu l'écoulement du stock immobilier et le niveau du chiffre d'affaires touristique sont directement influençables par le comportement de ses clients, lui-même fonction de l'environnement dans lequel ceux-ci évoluent.

Compte tenu des règles de commercialisation du groupe en matière de vente des appartements et maisons construits par le développement immobilier (vente en état futur d'achèvement), l'activité immobilière ne supporte pas de risque de contrepartie avec ses clients, au sens où les impayés donnent lieu à une annulation des ventes au stade de la réservation, avant tout transfert de propriété.

Concernant l'activité touristique, le risque d'impayés clients est faible car une majorité du chiffre d'affaires hébergement est réalisée par la vente directe (81 % pour l'exercice 2007/2008), 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 tour-opérateurs et d'agences de voyages ;
- à ne travailler qu'avec les acteurs majeurs du marché ;
- à utiliser les contrats établis par la Direction Juridique assistée de ses conseils et à vérifier la solvabilité des contreparties.

Ainsi, le groupe constate historiquement un niveau très faible de créances impayées. Le délai moyen de règlement accordé aux tour-opérateurs et agences de voyages est de 45 jours.

Risque lié aux engagements de loyers

La stratégie du Groupe Pierre & Vacances n'étant pas de mobiliser ses fonds propres sur la propriété des murs des résidences touristiques, villages et parcs qu'il exploite, il cède ces actifs à des investisseurs particuliers ou institutionnels. Ces ventes s'accompagnent de la signature entre les nouveaux propriétaires des murs et les sociétés d'exploitation touristique du Groupe Pierre & Vacances d'un bail de location d'une durée variant généralement entre 9 et 15 ans. Le montant des loyers restant à verser par le groupe sur la durée résiduelle des baux est indiqué dans les engagements hors bilan (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 qui constituent, avec les charges de personnel, la principale source des charges fixes attachées à l'activité touristique. Compte tenu de l'impact potentiel d'une récession économique sur le volume du chiffre d'affaires touristique, il pourrait exister un risque que le poids des engagements de loyer ajouté aux autres charges fixes, ne permette pas de dégager, sur certaines périodes, un résultat d'exploitation positif. Ce risque, au regard des données historiques du groupe dans le cadre de ses activités touristiques, ne s'est jamais

réalisé et, ainsi que développé plus haut, il apparaît que le modèle économique du Groupe Pierre & Vacances et les caractéristiques de ses produits apportent des moyens de résistance pertinents pour continuer à assurer les volumes de Chiffre d'Affaires structurellement suffisants pour couvrir les engagements de loyer souscrits par le groupe et plus généralement les charges fixes et variables liées à l'activité touristique.

Les loyers des marques Pierre & Vacances Europe sont indexés sur l'indice du coût de la construction (ICC) en France. Sur l'exercice 2007/2008, l'augmentation des loyers indexés a été en moyenne de l'ordre de 5,6 %. 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 => 2008	+ 1,6% par an	+ 4,3 % par an

Source : INSEE.

Sur la période 1998-2008, on observe une évolution plus rapide de l'ICC (+ 4,3 % par an en moyenne) que de l'indice des prix à la consommation (+ 1,6 %).

Dans ce contexte, le groupe développe depuis plusieurs exercices 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 %.

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 de 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, extensions de Bois-Francis, Bois des Harcholins en Moselle) sont indexés soit sur l'indice du coût de la construction soit sur l'indice de référence des loyers. 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 plus de volumes d'actif immobilier significatifs 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 de certaines natures de charges de copropriété par l'exploitant du Groupe Pierre & Vacances, Vacances.

GESTION ET EXPLOITATION TOURISTIQUES

Risques liés à l'exploitation touristique

Le Groupe Pierre & Vacances a pour politique de se conformer strictement aux réglementations applicables à son activité de vente de séjours et de loisirs, réglementations comprenant notamment :

- les règles protectrices du consommateur (conformité des conditions générales de vente figurant aux brochures, aux textes en vigueur et aux recommandations de la commission des clauses abusives) ;
- les règles réprimant la publicité mensongère, lesquelles imposent une description des produits touristiques vendus conforme à la réalité de ces produits ;
- les règles protectrices des droits des personnes propriétaires de droits à l'image ou d'autres droits de propriété intellectuelle sur une œuvre (brochures, sites web) ;
- les règles de sécurité applicables aux résidences de tourisme et aux équipements spécifiques mis à la disposition de la clientèle (piscines, toboggans, etc.) ;
- les règles liées à l'exercice d'activités spécifiquement réglementées ou dont l'accès est conditionné à des conditions spécifiques de capacité ou de garanties (activité de syndic de copropriété pour les filiales Sogire et S.G.R.T., activité d'agence de voyages pour la filiale Pierre & Vacances Maeva Distribution, etc.).

Le Groupe Pierre & Vacances s'est doté des moyens de se conformer à l'ensemble de ces dispositions, lesquelles ne font pas courir de risques juridiques significatifs aux sociétés concernées et contre lesquelles elle ne se serait pas couverte par des polices d'assurance adaptées ou par une prévention appropriée.

Les risques liés à l'exploitation touristique concernent en conséquence principalement la responsabilité civile du Groupe Pierre & Vacances, les dommages aux biens (corporels, matériels et immatériels), et la perte d'exploitation à l'égard desquels est menée une politique de prévention et de couverture par polices d'assurances appropriées.

Risques sociaux

Enfin, le Groupe Pierre & Vacances – 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 (la DRH groupe incluant le pôle Holding, Immobilier et Tourisme France et la DRH Center Parcs Europe) veillent, sous la direction d'un membre du Comité Exécutif, au respect des règles juridiques en vigueur tant au plan individuel que collectif. Le nombre de litiges en droit social est très faible (voir litiges particuliers ci-après).

Risques liés à l'atteinte de l'image de marque

Ces risques peuvent être considérés comme significatifs notamment dans le domaine de l'activité touristique. En effet, la réalisation d'un

événement peut engendrer au-delà du préjudice direct, une mise en cause de l'image du Groupe Pierre & Vacances et être susceptible d'impacter négativement ses résultats.

C'est pourquoi, le Groupe Pierre & Vacances a mis en place une organisation spécifique ayant vocation à assurer le traitement de toute situation susceptible de mettre en danger son personnel, ses clients, ses intérêts et/ou sa réputation.

Cette organisation spécifique de gestion de crise est composée d'une équipe pluridisciplinaire spécialement dédiée et pilotée par la Direction de la Sécurité.

Risques industriels et liés à l'environnement

Les activités du Groupe Pierre & Vacances ne présentent pas de risques industriels et environnementaux significatifs ; même si elles sont susceptibles d'être influencées par les conditions climatiques ou environnementales affectant les sites d'implantation. En ce qui concerne l'activité touristique, la grande diversité d'implantation des sites d'exploitation à la mer, à la montagne, en centre-ville et à la campagne permet de réduire ces risques.

En ce qui concerne l'activité immobilière les délais et/ou coûts de réalisation des ouvrages à construire peuvent être affectés par les conditions climatiques et géologiques. Aussi le Groupe Pierre & Vacances prévient autant que possible ces risques aux moyens d'études préliminaires de sols, dès avant l'acquisition des terrains à construire et répercute sur des tiers ses propres engagements liés à la 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 2007/2008.

Description des litiges en cours

À la date du 30 septembre 2008, 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 2008 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 co-propriété, 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 52 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 2007/2008, 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 multirisque 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 150 millions d'euros par sinistre pour le pôle Center Parcs.

Par ailleurs, une seconde ligne en excess, dédiée à la couverture du Center Parcs Domaine du Lac de l'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 2007/2008. 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 devenu le Cabinet AON depuis le 30 juin 2008, suite à un appel d'offres de prestations de services et de conseils liés aux opérations de courtage d'assurances.

Le groupe AXA reste l'apérateur du pool d'assureurs ne comprenant que des compagnies d'assurances de premier plan, 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 » à ce jour, les études menées jusqu'à ce jour quant à l'opportunité de créer ce type de structure ont conduit à différer cette mise en place, tant que les conditions de marché ne seraient pas réunies.

Contrats importants

Au cours des trois derniers exercices et à la date du présent document de référence, le groupe n'a pas conclu de contrats importants, autres que ceux conclus dans le cadre normal des affaires, conférant une obligation ou un engagement important pour l'ensemble du groupe.

Les engagements hors bilan sont détaillés dans la note 36 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 prudeniels d'ores et déjà en vigueur et ce, nonobstant l'indisponibilité temporaire ou permanente de membres du Comité Exécutif.

ÉVOLUTIONS RÉCENTES ET PERSPECTIVES D'AVENIR

LE MARCHÉ

Environnement et tendances

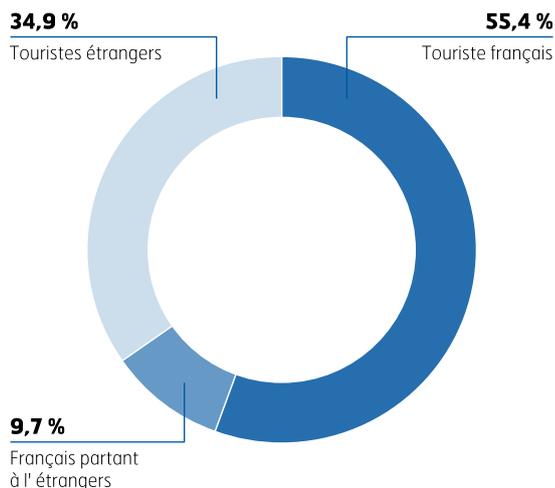
Malgré une météorologie peu favorable pendant la saison d'été, le chiffre d'affaires du tourisme hexagonal de l'année 2007 est en croissance, résultant principalement du tourisme urbain et de la montée en gamme des hébergements. Les clientèles étrangères en France se composent, pour 87 % des arrivées et 83 % des nuitées, de nos voisins européens (Royaume-Uni, Allemagne, Belgique et Luxembourg représentent à eux seuls 46 % des visiteurs internationaux). La saison d'hiver, qui a bénéficié d'un excellent enneigement, a vu la hausse de la fréquentation de la clientèle française.

Les demandes des vacanciers évoluent en fonction des éléments suivants :

- facteurs démographiques en Europe (augmentation du nombre de seniors, extension du segment « jeunes ») ;
- facteurs macroéconomiques (explosion des coûts du carburant, pouvoir d'achat en baisse, mondialisation du tourisme, montée en puissance d'Internet...);
- facteurs environnementaux (catastrophes naturelles, prise de conscience collective de valeurs environnementales).

Ces évolutions génèrent une demande accrue du tourisme de proximité, des courts séjours, des sites et types d'hébergements qui permettent de se retrouver en toute liberté et toutes générations.

Consommation touristique en France



Développement Internet

Internet poursuit sa progression à la fois comme support d'information et de réservation dans le domaine du tourisme. En 2007, les ventes via Internet ont continué de progresser, de 24 % de 2006 à 2007, de 18 % de 2007 à 2008. En 2008, Internet a représenté environ 23 % des ventes du secteur touristique en Europe. Cette croissance devrait se poursuivre en 2009 avec une progression estimée à 15 %.

Capacité globale d'hébergement en France au 1^{er} janvier 2008

	Lits (milliers)	%
Hôtels de tourisme	1 229,1	6,7
Résidences de tourisme	559,8	3,0
Campings	2 767,1	15,0
Villages de vacances	245,2	1,3
Meublés de tourisme	752,2	4,1
Chambres d'hôtes	76,0	0,4
Auberges de jeunesse	13,4	0,1
Total de l'hébergement marchand	5 642,8	30,6
Résidences secondaires	12 815,0	69,4
TOTAL	18 457,8	100,0 %

Source : Insee, Direction du Tourisme, fédérations professionnelles.

L'hébergement marchand est en faible croissance en 2007 et 2008 (+ 0,8 % de lits supplémentaires) mais on constate une croissance du nombre de lits des résidences de tourisme. Celle-ci représentant 10 % du total de l'hébergement marchand.

Concurrence

Avec 283 sites, 47 200 appartements et 222 200 lits exploités en Europe, le Groupe Pierre & Vacances est leader européen du tourisme de proximité.

En France, le Groupe Pierre & Vacances occupe une position de n° 1 sur ce marché. Ses principaux concurrents sont : Lagrange (48 000 lits),

Odalys (40 000 lits), Belambra VVF (33 000 lits), Eurogroup (15 000 lits) et France Location (15 000 lits).

On recense en France environ 387 résidences hôtelières en milieu urbain, soit environ 29 000 appartements. Les principaux opérateurs sont : Citadines (33 établissements, 3 500 appartements), Adagio (18 résidences, 2 600 appartements) et Citéa (51 résidences, 4 300 appartements).

En Europe du Nord, les principaux 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).

OBJECTIFS POUR 2008/2009 ET PERSPECTIVES

Dans le contexte actuel, le Groupe Pierre & Vacances dispose d'atouts spécifiques :

- son positionnement de leader européen du tourisme de proximité, dont la résistance est avérée dans des contextes difficiles antérieurs ;
- ses 8 marques, qui couvrent la totalité des segments du marché ;
- la résidence de tourisme, formule de vacances la plus adaptée dans une période de contraction des revenus des ménages.

Par ailleurs, le groupe met en œuvre un plan de fortes synergies entre Pierre & Vacances Europe et Center Parcs Europe pour réduire ses coûts et augmenter ses revenus.

La réussite de cet objectif, qui s'appuie sur la mise en place d'une Direction Générale unique du pôle Tourisme du groupe, est fondée principalement sur :

- la poursuite du développement de son offre touristique, avec plus de 10 000 appartements/cottages supplémentaires d'ici à 5 ans ;
- le renforcement des ventes Internet avec un objectif à 5 ans de 40 % du chiffre d'affaires ;
- l'internationalisation de la clientèle et la conquête de nouveaux marchés ;
- le respect d'objectifs ambitieux en matière de développement durable.

Des synergies seront également mises en place au niveau des activités immobilières avec la création dès 2008/2009 d'une Direction de la Construction et d'une Direction de l'Innovation communes à Center Parcs Europe et Pierre & Vacances Europe. La Direction de la Construction sera en charge de l'optimisation des projets, de la négociation des marchés de travaux et du suivi des travaux, assurant ainsi une meilleure maîtrise des coûts.

Dès 2008/2009, les premières synergies seront réalisées notamment sur **les activités touristiques** :

- le regroupement dès octobre 2008 des forces commerciales de Pierre & Vacances Europe et Center Parcs Europe dédiées aux Comités d'Entreprise et aux séminaires ;
- le renforcement de l'internationalisation de la clientèle du groupe grâce à la mise en place, dès octobre 2008, d'une équipe unique pour Pierre & Vacances Europe et Center Parcs Europe en charge du développement des nouveaux marchés (Europe de l'Est principalement). Sur la saison Hiver, la clientèle des Pays de l'Est représente déjà plus de 6 % des réservations clientèles étrangères.

Les premières synergies de coûts devraient représenter un montant de 10 millions d'euros sur l'exercice 2008/2009.

La progression des ventes sur Internet devrait se poursuivre avec l'objectif d'atteindre, fin 2009, 24 % des ventes de Pierre & Vacances Europe et 50 % pour Center Parcs Europe.

En ce qui concerne **les activités immobilières** :

- les livraisons de l'exercice 2008/2009 sont estimées à 1 130 appartements et maisons (contre 1 271 en 2007/2008) dont 930 pour les programmes neufs (Houlgate, Belle Dune, Le Rouret, quatre résidences Senioriales...) et 200 en rénovation (Cannes Francia, Paris La Défense, Val-Thorens...);
- le chiffre d'affaires 2008/2009 sera marqué par une contribution significative du Center Parcs de Moselle : le groupe a d'ores et déjà finalisé la vente au 30/09/2008 de 516 cottages et les travaux devraient être achevés début 2010 ;
- le volume d'affaires réservations 2007/2008 de 308,8 millions d'euros TTC (à comparer à 474,2 millions d'euros en 2006/2007) garantit le niveau d'activité des exercices à venir.

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

- concernant Center Parcs Europe, l'extension du village de Moselle (450 cottages supplémentaires) et un nouveau projet de village en France en Isère (1 000 cottages) et de 2 villages en Allemagne ;
- de nombreux projets pour les marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes notamment à Avoriaz (extension de 2 quartiers de la station avec la création de 550 appartements), Deauville (presqu'île de la Touques, 120 appartements), en Alsace (Eco village de 500 maisons), à Branville, Chamonix... ;
- la poursuite du développement d'Adagio avec, après les 6 ouvertures de 2007/2008 qui portent à 22 le nombre de résidences, 7 ouvertures prévues en 2009 et 2010 et un objectif de 50 résidences à horizon 2012 ;
- de nouvelles résidences Les Senioriales.

Le Groupe Pierre & Vacances, qui bénéficie d'une solide structure financière, saisira des opportunités de nouvelles opérations de croissance externe, sur son cœur de métier et en Europe. En outre, des opérations de reprise d'opérateurs touristiques, en mandat de gestion, sont en cours en Espagne, ainsi qu'au Maroc.

INFORMATION FINANCIÈRE DU 1^{ER} TRIMESTRE 2007/2008

Chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre

Le chiffre d'affaires consolidé du 1^{er} trimestre 2008/2009 (du 1^{er} octobre au 31 décembre 2008) est en croissance de 6,4 % à 297,4 millions d'euros.

(en millions d'euros)	2008/2009	2007/2008	Périmètre courant	Données comparables (*)
Tourisme	217,7	203,4	+ 7,0 %	+ 4,5 %
- Pierre & Vacances Europe	71,7	65,2	+ 9,9 %	+ 3,5 %
- Center Parcs Europe	146,0	138,2	+ 5,7 %	+ 5,0 %
Développement immobilier	79,7	76,0	+ 4,8 %	+ 4,8 %
TOTAL 1^{ER} TRIMESTRE	297,4	279,4	+ 6,4 %	+ 4,6 %

(*) À données comparables, le chiffre d'affaires de l'exercice 2007/2008 a été retraité du décalage des vacances scolaires de 2 jours entre fin décembre et début janvier.

CHIFFRE D'AFFAIRES TOURISME

Il s'élève à 217,7 millions d'euros soit, à données comparables, une augmentation de + 4,5 % par rapport au 1^{er} trimestre 2007/2008 :

Le chiffre d'affaires de Pierre & Vacances Europe est en progression, à données comparables, de 3,5 %, dont 3,8 % sur le chiffre d'affaires de location. La croissance est tirée par les résidences urbaines (+ 11,9 %) et les Antilles (+ 11,4 %), la Montagne et la Mer étant stables. Le chiffre d'affaires réalisé avec les clientèles étrangères continue de progresser significativement.

Le chiffre d'affaires de Center Parcs Europe est en croissance, à données comparables, de 5,0 %, dont 7,5 % pour la location. Cette progression concerne l'ensemble des clientèles : Française (+ 16 %), Belge (+ 8,7 %), Allemande (+ 7,7 %) et Néerlandaise (+ 1,6 %).

CHIFFRE D'AFFAIRES DÉVELOPPEMENT IMMOBILIER

Il s'établit à 79,7 millions d'euros, à comparer à 76,0 millions d'euros sur la même période l'an dernier.

Le chiffre d'affaires du trimestre se répartit à 76 % sur des programmes neuf et 24 % sur des rénovations. Il est généré principalement par le Center Parcs de Moselle, Houlgate, Center Parcs des Hauts de Bruyères, Branville, Belle Dune...

Perspectives

Compte tenu de l'activité touristique enregistrée sur le 1^{er} trimestre et du niveau de chiffre d'affaires réservé pour le 2^e trimestre, nous anticipons, à ce jour, un chiffre d'affaires de location stable, à données comparables, sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2008/2009.

États financiers consolidés annuels

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

(en milliers d'euros)	Note	Exercice 2007/2008	Exercice 2006/2007 (*)	Exercice 2005/2006 (*)
Chiffre d'affaires	3/4	1 424 451	1 550 268	1 414 356
Achats et services extérieurs	27	- 916 919	- 1 046 382	- 946 930
Charges de personnel	28	- 345 809	- 329 802	- 305 269
Amortissements et provisions	29	- 46 426	- 40 222	- 42 354
Autres charges et produits d'exploitation	30	- 11 808	- 28 112	- 22 996
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	3	103 489	105 750	96 807
Autres charges et produits opérationnels	3/31	- 5 358	- 2 576	11 208
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	3	98 131	103 174	108 015
Produits financiers	32	5 005	3 895	4 331
Charges financières	32	- 15 812	- 8 080	- 9 957
RÉSULTAT FINANCIER		- 10 807	- 4 185	- 5 626
Impôts sur les résultats	33	- 13 890	- 23 501	- 29 246
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	9	-	-	106
RÉSULTAT NET		73 434	75 488	73 249
Dont :				
- Part du groupe		73 434	75 455	73 068
- Intérêts minoritaires	19	-	33	181
Résultat net part du groupe par action (en euros)	34	8,45	8,66	8,37
Résultat net part du groupe dilué par action (en euros)	34	8,39	8,56	8,33

(*) Comptes retraités conformément au changement de méthode décrit dans la note 1.3 « Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires ».

BILAN CONSOLIDÉ

ACTIF

(en milliers d'euros)	Note	30/09/2008	30/09/2007 (*)	30/09/2006 (*)
Écarts d'acquisition	5	152 133	148 453	130 260
Immobilisations incorporelles	6	141 411	136 344	125 934
Immobilisations corporelles	8	395 980	355 761	203 289
Titres mis en équivalence	9	-	-	1 417
Actifs financiers non courants	10	36 370	36 812	27 537
Actifs d'impôts différés	33	49 214	36 230	49 652
ACTIFS NON COURANTS	3	775 108	713 600	538 089
Stocks et encours	12/13	121 915	112 191	190 532
Clients et comptes rattachés	14	389 328	241 300	242 701
Autres actifs courants	15/23	237 784	218 680	191 602
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16/24	167 295	162 164	118 292
Actifs non courants et groupes d'actifs destinés à être cédés	2	-	42 986	-
ACTIFS COURANTS	3	916 322	777 321	743 127
TOTAL DE L'ACTIF	3	1 691 430	1 490 921	1 281 216

PASSIF

(en milliers d'euros)	Note	30/09/2008	30/09/2007(*)	30/09/2006(*)
Capital social		88 109	88 109	87 818
Primes d'émission		8 651	8 651	7 671
Actions propres		- 10 487	- 5 932	- 5 286
Éléments constatés directement en capitaux propres		339	575	274
Réserves		309 981	255 341	201 882
Résultat consolidé		73 434	75 455	73 068
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	18	470 027	422 199	365 427
Intérêts minoritaires	19	3	- 33	2
CAPITAUX PROPRES		470 030	422 166	365 429
Dettes financières à long terme	21/24	204 002	203 189	113 715
Provisions à caractère non courant	20	28 283	42 299	35 278
Passifs d'impôts différés	33	23 098	-	-
PASSIFS NON COURANTS	3	255 383	245 488	148 993
Dettes financières à court terme	21/24	46 128	34 102	64 026
Provisions à caractère courant	20	22 706	13 992	18 298
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	25	272 674	334 202	270 299
Autres passifs courants	23/26	624 509	440 971	414 171
PASSIFS COURANTS	3	966 017	823 267	766 794
TOTAL DU PASSIF		1 691 430	1 490 921	1 281 216

(*) Comptes retraités conformément au changement de méthode décrit dans la note 1.3 « Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires ».

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉ

(en milliers d'euros)	Note	Exercice 2007/2008	Exercice 2006/2007 (*)	Exercice 2005/2006 (*)
Opérations d'exploitation				
Résultat net consolidé		73 434	75 488	73 249
Amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif courant)		36 158	30 538	26 249
Charges liées aux plans d'option de souscription et d'achat		2 803	2 122	1 142
Plus et moins-values de cession		- 981	- 2 801	- 22 714
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	9	-	-	- 106
Coût de l'endettement financier net	32	11 174	4 648	5 867
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	33	13 890	23 501	29 246
Capacité d'autofinancement générée par l'activité		136 478	133 496	112 933
Coût de l'endettement financier net : intérêts nets payés		- 11 482	- 4 298	- 4 475
Impôts payés		4 527	- 3 924	- 4 803
Capacité d'autofinancement après intérêts financiers et impôts		129 523	125 274	103 655
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)		- 63 546	130 323	64 653
FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ (I)		65 977	255 597	168 308
Opérations d'investissement				
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	6/8	- 89 883	- 207 201	- 81 506
Acquisitions d'immobilisations financières		- 1 307	- 10 008	- 3 173
Acquisitions de filiales (net de la trésorerie acquise)	17	- 3 680	- 102 144	- 19 855
Sous-total des décaissements		- 94 870	- 319 353	- 104 534
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		6 216	36 249	23 661
Cessions d'immobilisations financières		1 469	1 071	10 443
Cessions de filiales (net de la trésorerie cédée)	17		86 227	415
Sous-total des encaissements		7 685	123 547	34 519
Trésorerie nette affectée aux actifs destinés à être cédés		41 936		
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIE AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (II)		- 45 249	- 195 806	- 70 015
Opérations de financement				
Augmentations de capital en numéraire de la société mère	18	-	1 271	580
Acquisitions et cessions d'actions propres	18	- 4 555	- 646	- 3 201
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		- 23 525	- 21 765	- 13 085
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	19	-	- 68	- 461
Encaissements liés aux nouveaux emprunts		43 304	198 097	49 881
Remboursements d'emprunts		- 31 029	- 193 319	- 99 830
Autres flux liés aux opérations de financement		28	- 1 060	- 141
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIE AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (III)		- 15 777	- 17 490	- 66 257
VARIATION DE LA TRÉSORERIE NETTE (IV = I + II + III)		4 951	42 301	32 036
Trésorerie d'ouverture (V)	17	159 694	117 393	85 357
Trésorerie de clôture (VI = IV + V)	17	164 645	159 694	117 393

(*) Comptes retraités conformément au changement de méthode décrit dans la note 1.3 « Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires ».

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 minori- taires	Total capitaux propres
SOLDE AU 30 SEPTEMBRE 2005^(*)	8 769 098	87 691	7 218	- 2 085	- 428	174 421	39 357	306 174	282	306 456
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	-	-	-	-	-	-	73 068	73 068	181	73 249
Total des charges et produits comptabilisés	-	-	-	-	702	-	73 068	73 792	181	73 951
Augmentation de capital	12 738	127	453	-	-	-	-	580	-	580
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	- 13 085	-	- 13 085	- 461	- 13 546
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	- 3 201	-	47	-	- 3 154	-	- 3 154
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	1 142	-	1 142	-	1 142
Autres mouvements	-	-	-	-	-	39 357	- 39 357	0	-	0
SOLDE AU 30 SEPTEMBRE 2006^(*)	8 781 836	87 818	7 671	- 5 286	274	201 882	73 068	365 427	2	365 429
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	-	-	-	-	-	-	75 455	75 455	33	75 488
Total des charges et produits comptabilisés	-	-	-	-	301	-	75 455	75 756	33	75 789
Augmentation de capital	29 075	291	980	-	-	-	-	1 271	-	1 271
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	- 21 765	-	- 21 765	- 68	- 21 833
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	- 646	-	34	-	- 612	-	- 612
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	2 122	-	2 122	-	2 122
Autres mouvements	-	-	-	-	-	73 068	- 73 068	0	-	0

(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 minori- taires	Total capitaux propres
SOLDE AU 30 SEPTEMBRE 2007 (*)	8 810 911	88 109	8 651	- 5 932	575	255 341	75 455	422 199	- 33	422 166
Instruments financiers de couverture	-	-	-	-	- 317	-	-	- 317	-	- 317
Impôts différés sur ces éléments	-	-	-	-	81	-	-	81	-	81
Variations de valeur reconnues directement en capitaux propres	-	-	-	-	- 236	-	-	- 236	-	- 236
Résultat net	-	-	-	-	-	-	73 434	73 434	-	73 434
Total des charges et produits comptabilisés	-	-	-	-	- 236	-	73 434	73 198	-	73 198
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	- 23 525	-	- 23 525	-	- 23 525
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	- 4 555	-	- 97	-	- 4 652	-	- 4 652
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	2 803	-	2 803	-	2 803
Écarts de conversion	-	-	-	-	-	4	-	4	-	4
Autres mouvements	-	-	-	-	-	75 455	- 75 455	0	36	36
SOLDE AU 30 SEPTEMBRE 2008	8 810 911	88 109	8 651	- 10 487	339	309 981	73 434	470 027	3	470 030

(*) Comptes retraités conformément au changement de méthode décrit dans la note 1.3 « Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires ».

NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

Préambule	39	Note 22 - Instruments financiers	83
Note 1 - Principes comptables	39	Note 23 - Instruments de couverture	84
Note 2 - Périmètre de consolidation	48	Note 24 - Risques de marché	84
		Note 25 - Dettes fournisseurs et comptes rattachés	86
INFORMATION SECTORIELLE	55	Note 26 - Autres passifs courants	87
Note 3 - Informations par pôles d'activités	56		
Note 4 - Informations par zones géographiques	57	ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RÉSULTAT	88
ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN	59	Note 27 - Achats et services extérieurs	88
Note 5 - Écarts d'acquisition	59	Note 28 - Charges de personnel	88
Note 6 - Immobilisations incorporelles	60	Note 29 - Amortissements et provisions	90
Note 7 - Tests de valorisation des écarts d'acquisition et des actifs incorporels à durée de vie indéfinie	61	Note 30 - Autres charges et produits d'exploitation	90
Note 8 - Immobilisations corporelles	63	Note 31 - Autres charges et produits opérationnels	90
Note 9 - Titres mis en équivalence	64	Note 32 - Résultat financier	91
Note 10 - Actifs financiers non courants	65	Note 33 - Impôts sur les bénéfices et impôts différés	92
Note 11 - Titres de participation non consolidés	66	Note 34 - Résultat par action	94
Note 12 - Stocks et encours	67	AUTRES ANALYSES	95
Note 13 - Contribution des programmes immobiliers à la valeur brute des stocks	67	Note 35 - Effectifs	95
Note 14 - Clients et comptes rattachés	69	Note 36 - Engagements hors bilan	95
Note 15 - Autres actifs courants	70	Note 37 - Echancier des engagements hors bilan	97
Note 16 - Trésorerie et équivalents de trésorerie	70	Note 38 - Montant des rémunérations versées aux dirigeants et aux membres du Conseil d'Administration	97
Note 17 - Notes sur le tableau de flux de trésorerie	71	Note 39 - Identification de la société mère consolidante	98
Note 18 - Capitaux propres groupe	73	Note 40 - Transactions avec les parties liées	98
Note 19 - Intérêts minoritaires	74	Note 41 - Information relative aux co-entreprises	99
Note 20 - Provisions	74	Note 42 - Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice 2007/2008	100
Note 21 - Dettes financières	78		

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 2 décembre 2008, les états financiers consolidés du 30 septembre 2008.

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 2007/2008 ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté par l'Union Européenne au 30 septembre 2008.

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 2007/2008 sont les mêmes que celles retenues pour les comptes consolidés de l'exercice 2006/2007 à l'exception :

- de celles adoptées par l'Union Européenne, dont l'application est rendue obligatoire pour l'exercice ouvert le 1^{er} octobre 2007 et dont le groupe n'avait pas fait le choix d'une application par anticipation (cf. paragraphe 1.2 – Évolution du référentiel comptable) ;
- du changement de méthode comptable relatif aux frais de publicité et de promotion (cf. paragraphe 1.3 – Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires).

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 2007 n'ont pas entraîné d'incidences sur les comptes consolidés du groupe de l'exercice 2007/2008.

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 2007/2008 et non anticipés dans les états financiers de l'exercice 2006/2007 correspondent à :

- la nouvelle norme IFRS 7 « instruments financiers : informations à fournir » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007) ;

- les amendements de la norme IAS 1 « présentation des états financiers » portant sur les informations à fournir sur le capital (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007) ;
- l'IFRIC 10 sur l'information financière intermédiaire et dépréciations d'actifs (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} novembre 2006) ;
- l'IFRIC 11 relative aux options accordées au sein d'un groupe et aux actions propres acquises en couverture de plans d'options (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} mars 2007).

Les normes, interprétations et amendements à des normes existantes qui ne sont pas appliqués par anticipation dans les états financiers de l'exercice 2007/2008 sont :

- les amendements de la norme IAS 23 « coûts d'emprunts » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- la nouvelle norme IFRS 8 « secteurs opérationnels » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- la révision de la norme IAS 1 « Présentation des états financiers » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- l'IFRIC 12 relative aux contrats de concession (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2008) ;
- l'IFRIC 13 relative aux programmes de fidélisation des clients (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2008) ;
- l'IFRIC 14 concernant les actifs de régimes à prestations définies et les obligations de financement minimum (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2008) ;
- l'IFRIC 15 sur les contrats pour la construction de biens immobiliers (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- les amendements de la norme IFRS 2 « paiement sur la base d'actions » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009) ;
- les révisions de la norme IFRS 3 « regroupement d'entreprises » et de la norme IAS 27 « États financiers consolidés et individuels » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009).

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

1.3 – *Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires*

Dans le cadre de la révision de la norme « IAS 38 – Immobilisations incorporelles » publiée en mai 2008, l'IASB considère que ces dépenses doivent être reconnues en charge de l'exercice dès lors que la prestation est fournie. En vertu de cette approche, les frais de publicité,

notamment les catalogues, doivent être constatés en charges dès lors que la prestation est rendue par le fournisseur (catalogue imprimé).

Auparavant le coût des catalogues était comptabilisé pour partie en charges constatées d'avance et pour partie en résultat au prorata de la distribution des brochures.

Le groupe a décidé d'adopter dès le 1^{er} octobre 2007, l'approche retenue par l'IASB.

Conformément aux dispositions de l'IAS 8, ce changement de méthode a été appliqué de façon rétrospective et les capitaux propres d'ouvertures au 1^{er} octobre 2006 ainsi que les données comparatives présentées ont été retraités.

Le passage des capitaux propres publiés dans les états financiers 2005/2006 et 2006/2007 est le suivant :

(en milliers d'euros)	30/09/2007	30/09/2006	30/09/2005
Capitaux propres publiés au 30 septembre 2007	425 321	368 840	309 259
Frais de Publicité	- 4 416	- 4 976	- 4 164
Impôts différés sur Frais de Publicité	1 261	1 565	1 361
Capitaux propres publiés au 30 septembre 2008	422 166	365 429	306 456

Les postes du compte de résultat impactés par ce changement de méthode sont les « Achats et services extérieurs » et les « Impôts sur les résultats ». Concernant le bilan, les postes concernés sont les « Autres actifs courants », les « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » ainsi que les « Actifs d'impôts différés ».

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 – *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 »

1.5 – *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.

1.6 – Périmètre et méthodes de consolidation

Sont consolidés :

- 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.

1.7 – Opérations internes entre sociétés consolidées

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

1.8 – Méthodes de conversion

CONVERSION DES TRANSACTIONS LIBELLÉES EN DEVICES

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 DEVICES ÉTRANGÈRES

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

Les différences de conversion en résultant figurent dans les capitaux propres et seront comptabilisées au compte de résultat de l'exercice durant lequel les activités seront cédées.

1.9 – 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 qui constituent les marques est déterminée par référence aux méthodes multicritères généralement admises en la matière (méthode des redevances, méthode du super profit et approche par les coûts).

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

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

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

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

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

Lorsqu'un achat complémentaire permet l'obtention du contrôle d'une entreprise, la part d'intérêt détenue précédemment par le groupe est réévaluée sur la base des justes valeurs des actifs et passifs identifiables

déterminés lors de cet achat complémentaire. La contrepartie de la réévaluation est enregistrée en capitaux propres.

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

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.

1.10 – *Actifs et passifs en cours de cession*

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 soient 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.

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

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

1.12 – *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.

1.13 – *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.

1.14 – *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 36 « 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.

1.15 – *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.

1.16 – 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.

1.17 – 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.

1.18 – 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.

1.19 – 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 Communs 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.

1.20 – 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.

1.21 – 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.

1.22 – Provisions

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.

1.23 – *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.

1.24 – *Emprunts et dettes financières*

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

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

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

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

1.25 – 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.

1.26 – 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 à moyen terme.

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.

1.27 – 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 reprise selon un rythme linéaire sur la durée du bail.

1.28 – Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé comprend :

- **pour le secteur du tourisme :** la valeur hors taxes des séjours et produits connexes réalisée, au titre des séjours consommés dans l'exercice ainsi que les ventes de séjours et honoraires réalisées dans le cadre de son activité de commercialisation par la filiale française agence de voyages (Pierre & Vacances Maeva Distribution). Concernant les résidences gérées en mandat de gestion, seuls les honoraires de gestion facturés au mandant sont intégrés en chiffre d'affaires ;
- **pour le secteur de l'immobilier :**
 - les ventes réalisées par l'activité de promotion immobilière comptabilisées selon la méthode de l'avancement (cf. note 1.29 « Méthode de dégagement des résultats de l'activité de promotion immobilière ») minorées, à la date de livraison des appartements, du « fonds de concours » (cf. note 1.27 « 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.

1.29 – 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.

1.30 – 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.

1.31 – 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.

1.32 – 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.

1.33 – 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

Principales variations de périmètre de consolidation intervenues au cours de l'exercice 2007/2008 :

Dans le cadre du développement de la marque Adagio, le Groupe Pierre & Vacances a acquis via sa joint-venture Adagio les murs et le fonds de commerce d'une résidence à La Défense pour un montant total de 10 538 milliers d'euros, 3 680 milliers d'euros concernent le fonds de commerce et 6 858 milliers d'euros les murs.

La création, concernant l'activité de promotion immobilière, de 10 sociétés qui sont consolidées suite au lancement de nouveaux programmes de construction ou de rénovation de résidences : Paris Bastille, Avoriaz MGM, Avoriaz Pierre & Vacances, Avoriaz Maeva les extensions d'Arles, Branville, Le Rouret, Bois des Harcholins, Belle Dune.

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

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DE PÉRIMÈTRE RÉALISÉS EN 2006/2007

Les variations de périmètre significatives de l'exercice 2006/2007 correspondaient à :

- l'acquisition du groupe belge Sunparks par la société Center Parcs Europe NV le 19 avril 2007. Cette acquisition comprenait l'exploitation et les actifs immobiliers de 4 villages de type Center Parcs de catégorie 3/4 étoiles, son offre était 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.

Le coût d'acquisition des titres payé en numéraire s'est élevé 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.

Ce sous-groupe est consolidé depuis le 1^{er} avril 2007 dans l'activité du pôle Center Parcs et toutes les sociétés qui le composent sont détenues à 100 % ;

- l'acquisition du groupe Les Senioriales le 15 mai 2007 par le Groupe Pierre & Vacances qui a pris le contrôle des 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 coût d'acquisition des titres s'est élevé à 24 844 milliers d'euros. Il incluait 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.

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.

CESSION RÉALISÉE EN 2006/2007

La cession le 3 octobre 2006 les titres de la société Domaine Skiable de Valmorel, qui exploitait 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.

2.2 – Liste des principales entités consolidées

SOCIÉTÉS FRANÇAISES

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation ⁽¹⁾	% intérêt au 30/09/2008	% intérêt au 30/09/2007
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	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	CP Prog Holding	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Holding	IG	-	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Immobilier Holding	IG	100,00 %	100,00 %
SARL	Pierre & Vacances Transactions	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	PV Prog Holding	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	Citéa	IP	50,00 %	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 %
SA	Compagnie Hôtelière Pierre & Vacances	IG	100,00 %	100,00 %
SEP	Hyères La Pinède	IG	-	47,50 %
SNC	Latitudes Toulouse	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Locarev Maeva Résidences	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Neuilly La Défense	IP	50,00 %	-
SCI	Orion Antibes 2	IG	-	100,00 %
SCI	Orion Deauville	IG	-	100,00 %
SAS	Parking de Val d'Isère La Daille	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Esterel Développement	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 %

(1) IG : Intégration globale

IP : Intégration proportionnelle

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation ⁽¹⁾	% intérêt au 30/09/2008	% intérêt au 30/09/2007
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	Société Hôtelière de l'Anse à la Barque Tourisme	IG	100,00 %	100,00 %
SA	Sogire	IG	100,00 %	100,00 %
Pôle Adagio				
SAS	Adagio Exploitation 1	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Adagio Holding	IP	50,00 %	-
SNC	La Défense 10	IP	50,00 %	-
SAS	New City Apart Hôtel	IP	50,00 %	50,00 %
SARL	New City Suisse	IP	50,00 %	-
Pôle Center Parcs				
SCS	Center Parcs France	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Domaine du Lac de l'Ailette	IG	100,00 %	100,00 %
IMMOBILIER				
Pôle Immobilier France				
SNC	Alpe Huez Soleil	IG	100,00 %	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 %
SNC	Avoriaz Maeva Loisirs	IG	100,00 %	-
SNC	Avoriaz Pierre & Vacances Loisirs	IG	100,00 %	-
SNC	Avoriaz Résidences MGM Loisirs	IG	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 %
SNC	Bénodet Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Biscarosse Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Branville Tourisme Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Britania Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Camargue 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 %	100,00 %
SNC	Château d'Olonne Loisirs	IG	-	100,00 %

(1) IG : Intégration globale

IP : Intégration proportionnelle

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation ⁽¹⁾	% intérêt au 30/09/2008	% intérêt au 30/09/2007
SARL	Cobim	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Coches Boulier Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Coches Tourisme Développement	IG	-	100,00 %
SNC	Coudalère Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Courchevel 1650 Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Courchevel Forum Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Danestal Tourisme Développement	IG	100,00 %	-
SNC	Dhuizon Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Eguisheim Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Flaine Loisirs	IG	-	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 %
SNC	Hausmann Développement	IG	-	100,00 %
SNC	Hôtel du Pouliguen	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Houlegate Loisirs	IG	100,00 %	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 %	100,00 %
SNC	La Mongie Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Le Crotoy Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Le Rouret Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Le Rouret Tourisme Développement	IG	100,00 %	-
SNC	Les Maisons du Green Beach Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Les Senioriales	IG	-	100,00 %
SCI	Les Senioriales Biscarosse	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Bergerac	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Camargue - St Gilles	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Carcassonne - Villegly	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Casteljaloux	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Cevennes - St Privat des Vieux	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Fargues Saint Hilaire	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Jonquières	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de la Côte d'Azur - Grasse	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de la Méditerranée	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de l'Atlantique - Meursac	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Provence - les Mées	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Ruoms	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Saleilles	IG	100,00 %	100,00 %

(1) IG : Intégration globale

IP : Intégration proportionnelle

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation ⁽¹⁾	% intérêt au 30/09/2008	% intérêt au 30/09/2007
SCI	Les Senioriales de Salies du Salat	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Salles sur Mer	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 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de St Pantaléon	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales de Thonon	IG	100,00 %	-
SCI	Les Senioriales de Villereal	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales des Landes - Hinx	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales du Bassin d'Arcachon	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales du Lombez	IG	100,00 %	100,00 %
SCI	Les Senioriales du Vendin	IG	-	100,00 %
SCI	Les Senioriales Rochefort du Gard	IG	100,00 %	100,00 %
SARL	Les Villages Nature de Val d'Europe	IP	50,00 %	50,00 %
SNC	Lille Vauban Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Lot 175 les Hauts Forts	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Mandelieu Maure Vieille Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Ménuires Aconit Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Ménuires Bruyères Développement	IG	-	100,00 %
SNC	Mer Montagne Développement	IG	-	100,00 %
SNC	Méribel Soleil	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Moliets Tourisme Développement	IG	-	100,00 %
SNC	Monflanquin Loisirs	IG	-	100,00 %
SCI	Montrouge Développement	IP	50,00 %	50,00 %
SAS	Paris Tour Eiffel Développement	IG	100,00 %	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 %
SAS	Pierre & Vacances Senioriales Promotion et commercialisation	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Plagne Lauze Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	Plagne Quartz Développement	IG	-	100,00 %
SNC	Plagne Thémis Néréides Développement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Pont-Royal II	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Port-en-Bessin Loisirs	IG	-	100,00 %
SNC	PV Prog 21	IG	100,00 %	-
SNC	Quend Loisirs	IG	100,00 %	-
SNC	Saint-Quay Portrieux Loisirs	IG	-	100,00 %

(1) IG : Intégration globale

IP : Intégration proportionnelle

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation ⁽¹⁾	% intérêt au 30/09/2008	% intérêt au 30/09/2007
SA	Société de Développement de Bourgenay	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Soulac Loisirs	IG	-	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	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 %
SNC	Vars Loisirs	IG	-	100,00 %
Pôle Center Parcs				
SNC	Ailette Cottages	IG	-	100,00 %
SNC	Ailette Équipement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Bois des Harcholins Cottages	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Bois des Harcholins Équipement	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Bois des Harcholins Foncière	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Bois des Harcholins Village	IG	100,00 %	-
SNC	Bois-Francis Loisirs	IG	100,00 %	100,00 %
SNC	Les Hauts de Bruyères 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	Pierre & Vacances Investissement 24	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Investissement 28	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Orion	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 38	IG	100,00 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Marques	IG	100,00 %	100,00 %

(1) IG : Intégration globale

IP : Intégration proportionnelle

SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES

Forme juridique	Sociétés	Pays	Méthode de consolidation ⁽¹⁾	% intérêt au 30/09/2008	% intérêt au 30/09/2007
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 %
BV	Center Parcs Holding Belgium	Pays-Bas	IG	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 %
BV	Center Parcs Participations	Pays-Bas	IG	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 %	100,00 %
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 %	100,00 %
NV	Sunparks Vielsalm	Belgique	IG	100,00 %	100,00 %
NV	Sunparks Kempense Meren	Belgique	IG	100,00 %	100,00 %
NV	Sunparks Leisure	Belgique	IG	100,00 %	100,00 %
Pôle Tourisme autres					
Srl	Part House	Italie	IP	55,00 %	55,00 %
SPRL	Pierre & Vacances Belux	Belgique	IG	100,00 %	-
Srl	Pierre & Vacances Italia	Italie	IG	100,00 %	100,00 %
GmbH	Pierre & Vacances Tourisme	Allemagne	IG	100,00 %	100,00 %
Ltd	Pierre & Vacances UK	Royaume Uni	IG	100,00 %	-
SL	Pierre & Vacances Maeva Distribution España	Espagne	IG	100,00 %	-
SL	SET Pierre & Vacances España	Espagne	IG	100,00 %	100,00 %

(1) IG : Intégration globale

IP : Intégration proportionnelle

Forme juridique	Sociétés	Pays	Méthode de consolidation ⁽¹⁾	% intérêt au 30/09/2008	% intérêt au 30/09/2007
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	Résidence City	Italie	IG	100,00 %	100,00 %
AUTRES					
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 %	100,00 %
SAS	Pierre & Vacances Maroc	Maroc	IG	100,00 %	-
Ltd	Orion Asia Holding Co.	Chine	IG	100,00 %	-

(1) IG : Intégration globale

IP : Intégration proportionnelle

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 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. Elle comprend également le développement des Senioriales, qui est spécialisé dans la construction et la commercialisation de résidences situées en France et destinées à une clientèle de seniors actifs. Les maisons sont vendues en pleine propriété, sans engagement d'exploitation de la part du groupe ;
- l'activité touristique organisée d'une part autour du pôle Pierre & Vacances Europe, et d'autre part autour du pôle Center Parcs Europe :

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

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

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

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

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

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

Note 3 - INFORMATIONS PAR PÔLES D'ACTIVITÉS

(en milliers d'euros)	2007/2008				
	Tourisme		Immobilier	Non affecté	Total
	Pierre & Vacances Europe	Center Pares Europe			
chiffre d'affaires de l'activité	558 423	628 631	257 195	-	1 444 249
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	- 17 992	- 530	- 1 276	-	- 19 798
Chiffre d'affaires externe	540 431	628 101	255 919	-	1 424 451
Résultat Opérationnel courant	15 832	60 897	26 760	-	103 489
Autres charges et produits opérationnels	- 2 561	- 1 930	- 867	-	- 5 358
Résultat Opérationnel	13 271	58 967	25 893	-	98 131
Charges d'amortissement	15 724	25 204	343	-	41 271
Charges de dépréciation	-	-	-	-	0
Investissements corporels et incorporels	33 958	52 993	336	2 596	89 883
Actifs non courants	202 500	459 516	23 020	90 072	775 108
Actifs courants	159 894	62 170	508 780	185 478	916 322
TOTAL ACTIFS	362 394	521 686	531 800	275 550	1 691 430
Passifs non courants	9 140	17 274	508	228 461	255 383
Passifs courants	297 907	185 943	411 949	70 218	966 017
TOTAL PASSIFS HORS CAPITAUX PROPRES	307 047	203 217	412 457	298 679	1 221 400

(en milliers d'euros)	2006/2007				
	Tourisme (*)		Immobilier	Non affecté	Total
	Pierre & Vacances Europe	Center Pares Europe			
Chiffre d'affaires de l'activité	522 597	557 145	495 858	-	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	491 673	-	1 550 268
Résultat Opérationnel courant	12 550	46 881	46 319	-	105 750
Autres charges et produits opérationnels	- 1 686	- 2 282	36	1 356	- 2 576
Résultat Opérationnel	10 864	44 599	46 355	1 356	103 174
Charges d'amortissement	14 127	14 626	300	-	29 053
Charges de dépréciation	980	-	-	-	980
Investissements corporels et incorporels	22 659	183 391	216	935	207 201
Actifs non courants	183 335	430 829	23 106	76 330	713 600
Actifs courants	147 665	62 107	333 515	234 034	777 321
TOTAL ACTIFS	331 000	492 936	356 621	310 364	1 490 921
Passifs non courants	10 635	30 177	307	204 369	245 488
Passifs courants	276 570	189 342	288 389	68 966	823 267
TOTAL PASSIFS HORS CAPITAUX PROPRES	287 205	219 519	288 696	273 335	1 068 755

(*) Comptes retraités conformément au changement de méthode décrit dans la note 1.3 « Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires ».

(en milliers d'euros)	2005/2006				Total
	Tourisme ^(*)		Immobilier	Non affecté	
	Pierre & Vacances Europe	Center Parcs Europe			
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	15 579	38 356	42 872	-	96 807
Autres charges et produits opérationnels	- 6 273	20 119	- 2 638	-	11 208
Résultat Opérationnel	9 306	58 475	40 234	-	108 015
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	82 550	538 089
Actifs courants	127 688	48 245	420 001	147 193	743 127
TOTAL ACTIFS	305 701	294 197	451 575	229 743	1 281 216
Passifs non courants	11 666	22 660	217	114 450	148 993
Passifs courants	234 631	130 876	313 846	87 441	766 794
TOTAL PASSIFS HORS CAPITAUX PROPRES	246 297	153 536	314 063	201 891	915 787

(*) Comptes retraités conformément au changement de méthode décrit dans la note 1.3 « Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires ».

Note 4 - INFORMATIONS PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES

(en milliers d'euros)	2007/2008		
	Chiffre d'affaires	Investissements incorporels et corporels	Total actifs
France	686 897	42 113	567 181
Pays-Bas	284 125	16 412	174 658
Allemagne	75 688	4 670	24 787
Belgique	111 489	23 474	47 705
Italie	7 122	246	3 817
Espagne	3 211	36	2 589
Non affecté ^(*)	-	-	63 343
TOURISME	1 168 532	86 951	884 080
France	249 740	332	493 671
Italie	5 941	-	4 172
Espagne	238	4	33 957
DÉVELOPPEMENT IMMOBILIER	255 919	336	531 800
NON AFFECTÉ	-	2 596	275 550
TOTAL	1 424 451	89 883	1 691 430

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

(en milliers d'euros)	2006/2007		
	Chiffre d'affaires	Investissements incorporels et corporels	Total actifs
France	591 930	178 806	536 667
Pays-Bas	259 832	16 029	81 667
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	825 197
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	1 490 921

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

(**) Comptes retraités conformément au changement de méthode décrit dans la note 1.3 « Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires ».

(en milliers d'euros)	2005/2006		
	Chiffre d'affaires	Investissements incorporels et corporels	Total actifs
France	558 643	34 571	335 263
Pays-Bas	255 470	11 417	72 829
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	601 463
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	1 281 216

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

(**) Comptes retraités conformément au changement de méthode décrit dans la note 1.3 « Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires ».

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

Note 5 - ÉCARTS D'ACQUISITION

(en milliers d'euros)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Valeurs brutes	174 822	171 142	151 969
Amortissements et pertes de valeur cumulés	- 22 689	- 22 689	- 21 709
VALEURS NETTES	152 133	148 453	130 260

Les écarts d'acquisition ont fait l'objet d'un test systématique de valorisation au 30 septembre 2008, conformément aux modalités décrites dans les notes 1.11 et 7. Les tests réalisés n'ont pas mis en évidence la nécessité de constater une dépréciation par résultat pour l'exercice 2007/2008. Il en était de même au 30 septembre 2007 et 2006.

Les variations sur l'exercice 2007/2008 du solde net des écarts d'acquisition s'analysent de la façon suivante :

(en milliers d'euros)	
Valeurs nettes au 1^{er} octobre 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
Augmentation de la valeur brute et impact des entrées de périmètre	3 680
Cessions	-
Dépréciations	-
Reclassements et autres variations	-
VALEURS NETTES AU 30 SEPTEMBRE 2008	152 133

La variation de la valeur brute des écarts d'acquisition sur l'exercice 2007/2008 est liée à l'acquisition le 31 juillet 2008 du fonds de commerce d'une résidence à La Défense pour un montant de 3 680 milliers d'euros. Ce fonds de commerce est exploité sous la marque Adagio (cf. note 2 : périmètre de consolidation).

VALEURS NETTES À LA CLÔTURE DE L'EXERCICE

(en milliers d'euros)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Center Parcs Europe	63 344	63 344	63 344
Pierre & Vacances Europe	69 162	65 482	65 117
Pierre & Vacances Promotion Immobilière	1 463	1 463	1 463
Pierre & Vacances Développement España	336	336	336
Les Senioriales	17 828	17 828	-
TOTAL EN VALEUR NETTE	152 133	148 453	130 260

Note 6 - IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

(en milliers d'euros)	Marques	Autres immobilisations incorporelles	Total immobilisations incorporelles
Au 1^{er} octobre 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
Variations			
Acquisitions	79	9 272	9 351
Cessions et mises en rebut	-	- 565	- 565
Regroupement d'entreprises	-	-	0
Dotations aux amortissements	-	- 3 371	- 3 371
Pertes de valeur	-	-	0
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	-	172	172
Reclassements	-	- 520	- 520
TOTAL DES VARIATIONS DE L'EXERCICE	79	4 988	5 067
Au 30 septembre 2008			
Valeurs brutes	105 824	59 735	165 559
Amortissements et dépréciations cumulés	- 1 508	- 22 640	- 24 148
VALEURS NETTES	104 316	37 095	141 411

Les immobilisations incorporelles au 30 septembre 2008 correspondent :

- **au poste « Marques »** incluant 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, pour 114 milliers d'euros la marque Multivacances et pour 79 milliers d'euros la marque Adagio. 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 2008 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 ;

- **au poste « Autres immobilisations incorporelles »** qui comprend pour 27 126 milliers d'euros les investissements du pôle Pierre & Vacances Europe et pour 4 729 milliers d'euros ceux du pôle Center Parcs Europe. Ces immobilisations concernent principalement les investissements issus de la refonte de leurs systèmes d'information. Sur l'exercice les investissements réalisés par le groupe dans le cadre de l'évolution des systèmes d'information représentent 9 135 milliers d'euros.

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 1.11, 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 terme 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 Europe 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 2008, 2007 et 2006.

(en milliers d'euros)	30/09/2008			30/09/2007			30/09/2006		
	Écart d'acquisition	Marque	Total	Écart d'acquisition	Marque	Total	Écart d'acquisition	Marque	Total
Pierre & Vacances Europe	69 162	10 901	80 063	65 482	10 822	76 304	65 117	10 822	75 939
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	-	5 505	5 505	-	-	0
Les Senioriales	17 828	2 040	19 868	17 828	2 040	19 868	-	-	0
Autres groupes d'UGT	1 799	-	1 799	1 799	-	1 799	1 799	-	1 799
TOTAL VALEURS NETTES	152 133	104 316	256 449	148 453	104 237	252 690	130 260	96 692	226 952

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 Europe	Center Parcs Europe
Taux de croissance perpétuelle	1,5 %	1,5 %
Taux d'actualisation utilisé	9,4 % (versus 8,3 % au 30 septembre 2007)	9,4 % (versus 8,3 % au 30 septembre 2007)
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 + 6 % et - 5 % sur la valeur recouvrable	Une augmentation et une baisse d'un demi point du taux de croissance perpétuelle a un impact de respectivement + 5 % et - 5 % 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 - 12 % et + 16 % sur la valeur recouvrable	Une augmentation et une baisse d'un point du taux d'actualisation a un impact de respectivement - 12 % et + 15 % sur la valeur recouvrable

Les hypothèses prises en compte pour estimer la valeur d'utilité sont fondées sur des prévisions de cash flows d'exploitation qui sont principalement liés à l'évolution du chiffre d'affaires qui, lui, varie en fonction de l'offre, des taux d'occupation et des prix moyens de vente.

Concernant les Senioriales, les mêmes hypothèses ont été utilisées. Les écarts de sensibilité sont très proches de ceux obtenus sur Pierre & Vacances Europe et Center Parcs Europe.

Le taux d'actualisation utilisé dans la détermination des valeurs d'utilité justifiant la valeur des actifs s'appuie sur le coût moyen du capital du groupe, sur son coût marginal d'endettement et sur des taux d'intérêts issus du marché ajustés des caractéristiques propres aux actifs du groupe. La hausse du taux d'actualisation utilisé s'explique principalement par la progression de la prime de risque du marché.

Note 8 - IMMOBILISATIONS CORPORELLES

(en milliers d'euros)	Terrains	Constructions	Agencements et installations	Autres immobilisations corporelles et immobilisations en cours	Total immobilisations corporelles
Au 1^{er} octobre 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
Variations					
Acquisitions	1 553	10 101	36 734	32 144	80 532
Cessions et mises au rebut	- 359	- 409	- 25 241	- 14 443	- 40 452
Regroupements d'entreprises	-	-	-	-	0
Dotations aux amortissements	-	- 6 245	- 18 553	- 13 092	- 37 890
Pertes de valeur	-	-	-	-	0
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	243	311	25 122	9 949	35 625
Reclassements	- 269	- 835	1 248	2 260	2 404
TOTAL DES VARIATIONS DE L'EXERCICE	1 168	2 923	19 310	16 818	40 219
Au 30 septembre 2008					
Valeurs brutes	16 253	200 624	222 459	163 419	602 755
Amortissements et dépréciations cumulés	- 960	- 34 318	- 81 814	- 89 683	- 206 775
VALEURS NETTES	15 293	166 306	140 645	73 736	395 980

Les immobilisations corporelles, d'une valeur nette comptable de 395 980 milliers d'euros au 30 septembre 2008, incluent essentiellement le patrimoine :

- **du pôle touristique Center Parcs Europe** pour une valeur nette de 300 074 milliers d'euros constituée principalement du mobilier et des installations générales nécessaires à l'exploitation des villages.

Les principales variations de l'exercice proviennent :

- des investissements pour un montant de 55 002 milliers d'euros incluant notamment :
 - 25 150 milliers d'euros dans le cadre de l'amélioration du mix-produit de l'ensemble des villages Center Parcs, dont 8 077 milliers d'euros pour les villages néerlandais, 7 894 milliers d'euros pour les villages français, 7 178 milliers d'euros pour les villages belges et 2 000 milliers d'euros pour les villages allemands,
 - 8 928 milliers d'euros de travaux financés par les propriétaires des actifs dont 3 928 milliers d'euros liés aux travaux du village de Port Zélande, 2 848 milliers d'euros liés aux travaux du village de Zandvoort et 2 152 milliers d'euros liés aux travaux du village de Hochsauerland,
 - 16 268 milliers d'euros chez Sunparks dont 11 477 milliers d'euros dans le cadre des travaux d'extension du village de De Haan et de la rénovation d'autres parcs. Ce montant devrait être financé par le propriétaire des actifs, Foncière des Murs, en 2008/2009 ;
- de la cession préalablement convenue des travaux mentionnés ci-dessus effectués dans les villages de Zandvoort et de Port Zélande aux propriétaires des actifs, pour un montant total de 3 548 milliers d'euros ;

- **du pôle Pierre & Vacances Europe** pour un montant net de 92 250 milliers d'euros. Il comprend principalement les services généraux, agencements et matériels nécessaires à l'exploitation des sites.

Au cours de l'exercice, les sociétés d'exploitation ont acquis pour 8 210 milliers d'euros de services généraux et de mobilier et ont effectué des travaux de rénovation du parc exploité pour 20 196 milliers d'euros, notamment sur les sites de Branville, Pont-Royal, Port la Nouvelle, Les Arcs, Menton, Chamonix, Le Touquet et Les Sables d'Olonne.

Contrats de location financement

Au 30 septembre 2008, la valeur nette des immobilisations corporelles comprend un montant de 154 688 milliers d'euros correspondant aux retraitements des immobilisations détenues en location financement, contre 158 351 milliers d'euros au 30 septembre 2007. La dette financière résiduelle correspondante s'élève à 123 405 milliers d'euros au 30 septembre 2008 contre 122 568 milliers d'euros au 30 septembre 2007 (cf. note 21 « Dettes financières »).

Au 30 septembre 2008, le poste « Contrats de location financement » comprend :

- les équipements centraux du Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette pour 149 224 milliers d'euros ; la dette financière correspondante est de 117 404 milliers d'euros ;
- le renouvellement du parc de télévisions dans les résidences exploitées par Pierre & Vacances Europe pour un montant de 4 776 milliers d'euros.

Note 9 - TITRES MIS EN ÉQUIVALENCE

(en milliers d'euros)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Domaine Skiable de Valmorel	-	-	1 417
TOTAL	0	0	1 417

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 avait dégagé une plus-value brute de 1 356 milliers d'euros.

Note 10 - ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS

(en milliers d'euros)	Titres de participation non consolidés (*)	Créances rattachées	Prêts et autres immobilisations financières	Total immobilisations financières
Au 1^{er} octobre 2006				
Valeurs brutes	1 911	131	25 684	27 726
Dépréciations cumulées	-	-	- 189	- 189
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	9 564	163	27 274	37 001
Dépréciations cumulées	-	-	- 189	- 189
VALEURS NETTES	9 564	163	27 085	36 812
Variations				
Variations de périmètre	-	-	-	0
Acquisitions	-	31	1 354	1 385
Cessions	- 282	-	- 1 277	- 1 559
Pertes de valeur	-	-	- 88	- 88
Reprises de pertes de valeur	-	-	-	0
Reclassement	-	- 180	-	- 180
TOTAL DES VARIATIONS DE L'EXERCICE	- 282	- 149	- 11	- 442
Au 30 septembre 2008				
Valeurs brutes	9 282	14	27 351	36 647
Dépréciations cumulées	-	-	- 277	- 277
VALEURS NETTES	9 282	14	27 074	36 370

(*) Les titres de participation non consolidés sont comptabilisés à la juste valeur et présentés dans la note 11.

Les « **prêts et autres immobilisations financières** », dont la valeur nette comptable au 30 septembre 2008 s'élève à 27 074 milliers d'euros, comprennent principalement :

- les dépôts de garantie versés aux propriétaires bailleurs et aux fournisseurs pour 22 880 milliers d'euros. Ces dépôts se répartissent essentiellement entre le pôle Pierre & Vacances Europe (6 292 milliers d'euros) et le pôle Center Parcs Europe (16 144 milliers d'euros). Ce dernier montant correspond aux dépôts de garantie de 3 mois de loyers versés aux propriétaires dont 9 750 milliers d'euros concernant les 7 villages cédés sur l'exercice 2002/2003 et 6 357 milliers d'euros concernant les villages des Hauts de Bruyères, Bois-Francis et Domaine du Lac d'Ailette ;

- les prêts consentis aux GIE dans le cadre des opérations de titrisation de créances nées des ventes réalisées sous la formule « Propriété Pierre & Vacances » pour un montant de 2 703 milliers d'euros. Ces prêts portent intérêts à taux fixe (de 5,12 % à 6,40 % en fonction des prêts) et seront remboursés entre novembre 2009 et 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 2008, la valeur 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 %	3 338	33 383	449
Sunparks Oostduinkerke NV	10,00 %	2 553	25 531	1 011
Sunparks Projects NV	10,00 %	1 260	12 601	191
Sunaquapark Oostduinkerke	10,00 %	445	4 447	25
Gran Dorado Zandvoort BV	10,00 %	827	9 617	805
Gran Dorado Port Zélande BV	10,00 %	661	7 683	756
Medebach Park BV	10,00 %	64	10 667	675
Autres titres de participation	-	134	-	-
TOTAL		9 282	-	-

Les « titres de participation non consolidés » correspondent principalement :

- aux 10 % du capital détenus par la société Sunparks Groep NV pour 7 596 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 2 ans, dont l'incidence de l'actualisation a été valorisée en instruments financiers passifs pour un montant brut de 709 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.

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.

Note 12 - STOCKS ET ENCOURS

(en milliers d'euros)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Encours	76 614	45 022	39 178
Produits finis	36 067	53 499	144 998
PROGRAMMES IMMOBILIERS BRUTS	112 681	98 521	184 176
Provisions	- 2 330	- 4 406	- 8 138
PROGRAMMES IMMOBILIERS NETS	110 351	94 115	176 038
Stocks divers	11 564	18 076	14 494
TOTAL	121 915	112 191	190 532

La hausse enregistrée au cours de l'exercice du solde net des stocks et en cours (+ 9 724 milliers d'euros) correspond principalement à la variation de la contribution des programmes immobiliers (+ 16 236 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)	30/09/2007	Augmentations	Diminutions	30/09/2008
Manilva	16 322	9 892	-	26 214
Bois des Harcholins Cottages	5 542	31 527	- 28 116	8 953
Adagio La Défense	-	10 257	- 1 836	8 421
Bois des Harcholins Équipement	-	6 953	-	6 953
Cala Rossa	5 686	557	- 1 267	4 976
Le Pouliguen	4 189	4 879	- 3 281	5 787
Les Senioriales – Côte d'Azur	2 872	5 216	- 3 481	4 607
Port Aventura	3 674	-	- 130	3 544
Bois des Harcholins Foncière	-	3 268	- 63	3 205
Danestal (Extension Branville)	-	2 809	-	2 809
Cap d'Agde Rochelongue	-	2 579	-	2 579
Val-Thorens Machu	-	4 032	- 1 609	2 423
Les Senioriales – Ruoms	-	3 023	- 779	2 244
Les Senioriales – Salles sur Mer	-	2 287	- 137	2 150
Les Senioriales – Bergerac	175	3 379	- 1 426	2 128
Cannes Villa Francia – Ingres	-	4 887	- 3 165	1 722
Les Senioriales – Landes	1 571	6 103	- 6 109	1 565
Houlgate	2 214	5 417	- 6 118	1 513
Courchevel	9 470	3 313	- 11 290	1 493
Les Senioriales – Cévennes	186	2 592	- 1 636	1 142
Les Senioriales – Camargue	1 764	7 802	- 8 430	1 136

(en millions d'euros)	30/09/2007	Augmentations	Diminutions	30/09/2008
Les Senioriales – Carcassone	1 099	6 012	- 6 151	960
Belle Dune	957	3 293	- 3 293	957
Val-Thorens Pichu	-	2 702	- 1 764	938
Le Rouret Tourisme Développement	-	1 311	- 430	881
Val d'Isère (l'Aquila)	5 947	86	- 5 466	567
Les Senioriales – Méditerranée	1 021	62	- 613	470
Les Senioriales – Villereal	233	1 800	- 1 594	439
Les Senioriales – Atlantique	419	1 921	- 1 961	379
Le Rouret	9	439	- 116	332
Branville	6 181	1 862	- 7 716	327
Les Senioriales – Jonquières	-	257	-	257
La Grande Motte	3 478	-	- 3 223	255
Les Senioriales – Fargues Saint Hilaire	-	174	-	174
Hauts de Bruyères Loisirs	1 243	4 430	- 5 542	131
Les Senioriales – Saleilles	1 660	5 103	- 6 642	121
La Mongie	945	-	- 836	109
Coudalère	622	6 056	- 6 579	99
Les Senioriales – Provence	196	103	- 227	72
Montrouge	332	2 592	- 2 884	40
Bénodet	692	-	- 665	27
Hôtel du Golf aux Arcs	5 162	1 303	- 6 465	0
Méribel Soleil	1 639	72	- 1 711	0
Britania	1 351	841	- 2 192	0
Hausmann	1 040	1 021	- 2 061	0
Lille Vauban	987	13	- 1 000	0
Bois-Francis	943	330	- 1 273	0
Plagne (le Themis & les Néréides)	847	-	- 847	0
Paris Tour Eiffel	694	519	- 1 213	0
Les maisons du Green Beach Loisirs	656	6 171	- 6 827	0
Les Arcs Belmont	444	140	- 584	0
La Daille Soleil A	412	-	- 412	0
Eguisheim	319	43	- 362	0
Arles	301	-	- 301	0
Autres programmes immobiliers	5 027	17 989	- 13 434	9 582
SOUS-TOTAL IMMOBILIER	98 521	187 417	- 173 257	112 681

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

- des augmentations de l'exercice provenant essentiellement :
- 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 20 221 milliers d'euros et concernent :
 - une résidence à La Défense, pour un montant de 6 859 milliers d'euros, qui permettra de réaliser 99 unités,
 - les résidences Machu et Pichu à Val-Thorens, comprenant respectivement 40 et 30 appartements, pour 5 095 milliers d'euros,
 - la résidence Ingres, au sein de la résidence Cannes Francia, comprenant 30 appartements, pour 3 600 milliers d'euros,
 - 17 appartements au sein de la résidence Rochelongue au Cap d'Agde, pour 2 500 milliers d'euros,
 - 11 unités complémentaires au sein de l'Hôtel du domaine de Cramphore au Pouliguen pour un montant de 2 167 milliers d'euros ;

- d'acquisitions de terrains dans le cadre de la construction de programmes neufs pour un montant global de 14 221 milliers d'euros, principalement ceux du domaine Center Parcs du Bois des Harcholins en Moselle (3 209 milliers d'euros), et de l'extension de Branville (2 802 milliers d'euros). Ce montant inclut les terrains acquis dans le cadre des programmes des Senioriales (5 409 milliers d'euros) ;

- des travaux réalisés au cours de l'exercice sur des programmes neufs ou en rénovation entraînant ainsi une hausse de la valeur brute du stock de 152 975 milliers d'euros.

Les principaux programmes concernés sont les cottages du domaine Center Parcs du Bois des Harcholins, ainsi que les équipements centraux (37 442 milliers d'euros), Manilva (9 892 milliers d'euros), Les Senioriales – Camargue (7 745 milliers d'euros), Les Senioriales – Landes (6 103 milliers d'euros), Coudalère (6 056 milliers d'euros), Les Senioriales – Carcassonne (6 012 milliers d'euros), les Maisons du Green Beach (5 820 milliers d'euros) ;

- des diminutions liées à la comptabilisation à l'avancement du résultat des programmes immobiliers neufs ou en rénovation (173 257 milliers d'euros).

Note 14 - CLIENTS ET COMPTES RATTACHÉS

(en milliers d'euros)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Immobilier	315 987	170 090	179 514
Tourisme	79 552	77 504	73 809
Prestations de services	859	675	692
CRÉANCES CLIENTS BRUTES	396 398	248 269	254 015
Immobilier	- 610	- 381	- 393
Tourisme	- 6 425	- 6 588	- 10 921
Prestations de services	- 35	-	-
PROVISIONS	- 7 070	- 6 969	- 11 314
TOTAL	389 328	241 300	242 701

Au 30 septembre 2008, la valeur nette des créances clients augmente de 148 028 milliers d'euros par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution est principalement imputable à l'activité de promotion immobilière dont le solde net des créances clients augmente de 145 668 milliers d'euros.

Cette variation résulte :

- de la hausse de 314 075 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 2007/2008 et relatifs à des

programmes non encore livrés (essentiellement les cottages et les équipements du Center Parcs du Bois des Harcholins, Houlgate, Belle Dune et les Hauts de Bruyères) ;

- partiellement compensée par des encaissements réalisés au rythme d'avancement des travaux : 168 407 milliers d'euros. Ils concernent principalement les programmes suivants : Val d'Isère, Manilva, le Domaine du Lac d'Ailette, Les Ménuires Aconit, l'extension du village Audierne.

Note 15 - AUTRES ACTIFS COURANTS

(en milliers d'euros)	30/09/2008	30/09/2007 (*)	30/09/2006 (*)
Avances et acomptes versés	7 303	8 389	5 807
Comptes courants	10 758	9 152	3 289
États – impôts et taxes	93 947	104 583	82 344
Prêts « Propriété Pierre & Vacances »	13 361	7 167	8 865
Autres créances	45 586	32 339	26 503
Instruments financiers de couverture	423	740	352
VALEURS BRUTES	171 378	162 369	127 160
Provisions	- 991	- 1 285	- 1 048
AUTRES DÉBITEURS NETS	170 387	161 084	126 112
Publicité et honoraires de commercialisation – Tourisme	318	260	-
Publicité et honoraires de commercialisation – Immobilier	31 007	23 119	32 168
Loyers	25 149	23 605	24 200
Charges constatées d'avance diverses	10 923	10 612	9 122
CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE	67 397	57 596	65 490
TOTAL	237 784	218 680	191 602

(*) Comptes retraités conformément au changement de méthode décrit dans la note 1.3 « Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires ».

La hausse de 19 104 milliers d'euros des « Autres actifs courants » s'explique principalement par le lancement du programme Center Parcs du Bois des Harcholins.

Note 16 - TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

(en milliers d'euros)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Trésorerie	84 168	44 398	46 100
Équivalents de trésorerie	83 127	117 766	72 192
TOTAL	167 295	162 164	118 292

Le détail des équivalents de trésorerie par nature s'analyse comme suit :

(en milliers d'euros)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
	Juste valeur	Juste valeur	Juste valeur
SICAV monétaires	83 114	117 748	72 174
Dépôts	13	18	18
TOTAL	83 127	117 766	72 192

Note 17 – NOTES SUR LE TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE

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

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

(en milliers d'euros)	Exercice 2007/2008	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006
Acquisitions			
Fonds de commerce Adagio La Défense	- 3 680	-	-
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	-
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	-	-	-
SOUS-TOTAL ACQUISITIONS DE FILIALES	- 3 680	- 102 144	- 19 855
Cessions			
Sunparks De Haan NV	-	35 095	-
Sunparks Oostduinkerke NV	-	30 355	-
Sunparks Projects NV	-	13 209	-
Sunaquapark Oostduinkerke	-	4 795	-
Domaine Skiable de Valmorel	-	2 773	-
Center Parcs Holding Deutschland GmbH	-	-	-
Marazul del Sur SA	-	-	415
SOUS-TOTAL CESSIONS DE FILIALES	0	86 227	415
TOTAL	- 3 680	- 15 917	- 19 440

La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales génère un besoin de 3 680 milliers d'euros pour l'exercice 2007/2008. Elle correspond au décaissement lié à l'acquisition du fonds de commerce d'une résidence à La Défense.

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 excédent de 19 440 milliers d'euros pour l'exercice 2005/2006. Elle comprenait :**
- 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.

17.2 – Trésorerie nette

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

(en milliers d'euros)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Trésorerie et équivalents de trésorerie	167 295	162 164	118 292
Soldes bancaires créditeurs	- 2 650	- 2 470	- 899
TRÉSORERIE NETTE	164 645	159 694	117 393

Note 18 - CAPITAUX PROPRES GROUPE

Capital et primes d'émission

La société Pierre & Vacances SA n'a pas réalisé au cours de l'exercice 2007/2008 d'augmentation de capital par émission d'actions nouvelles.

Le capital social s'élève au 30 septembre 2008 à 88 109 110 euros et se décompose en 8 810 911 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale unitaire de 10 euros. Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2008, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation s'est élevé à 8 694 516 actions.

Capital potentiel : options de souscription d'actions

L'analyse du capital potentiel et de son évolution sur l'exercice 2007/2008 est détaillée dans le tableau suivant :

Options de souscription d'actions attribuées par le Conseil d'Administration du :	Prix d'exercice (en euros)	Mouvements de l'exercice								30/09/2008	
		30/09/2007		Options attribuées		Options exercées		Options annulées		Nombre	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)
		Nombre	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Nombre	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)		
20/03/2000	47,00	2 317	108	-	-	-	-	-	-	2 317	108
11/04/2003	44,00	5 000	220	-	-	-	-	-	-	5 000	220
03/11/2003	63,83	7 150	456	-	-	-	-	-	-	7 150	456
07/09/2004	66,09	136 938	9 050	-	-	-	-	- 4 350	- 287	132 588	8 763
26/09/2005	59,89	1 000	60	-	-	-	-	-	-	1 000	60
09/01/2007	0,00	11 035	-	-	-	-	-	-	-	11 035	0
08/01/2008	0,00	-	-	13 010	-	-	-	-	-	13 010	0
TOTAL		163 440	9 894	13 010	0	0	0	- 4 350	- 287	172 100	9 607
dont nombre d'options exerçables		7 317								147 055	

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

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2008, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires et dilutives s'est élevé à 8 755 951 actions.

Acquisitions d'actions propres

Au cours de l'exercice 2007/2008, le Groupe Pierre & Vacances a acquis 68 740 de ses propres titres pour un montant total de 4 555 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 et aux contrats de liquidité. Au 30 septembre 2008, le groupe détient 151 884 actions propres pour un montant total de 10 487 milliers d'euros.

Distribution de dividendes

DIVIDENDES VERSÉS

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

DISTRIBUTION DE DIVIDENDES PROPOSÉE

Il sera proposé à l'Assemblée Générale Mixte du 12 février 2009 la distribution d'un dividende de 2,70 euros par action, soit un montant total de 23 813 milliers d'euros correspondant à 37 % du résultat net courant (résultat opérationnel courant + impôts sur les sociétés relatifs au résultat opérationnel courant + résultat financier + impôts sur les sociétés relatifs au résultat financier + quote-part de résultat dans les sociétés mises en équivalence - part des intérêts minoritaires).

Note 19 - INTÉRÊTS MINORITAIRES

(en milliers d'euros)	2007/2008	2006/2007	2005/2006
Intérêts minoritaires au 1^{er} octobre	- 33	2	282
Variation de périmètre	36	-	-
Dividendes versés/Affectation du résultat	-	- 68	- 461
Résultat de l'exercice	-	33	181
INTÉRÊTS MINORITAIRES AU 30 SEPTEMBRE	3	- 33	2

Note 20 - PROVISIONS

(en milliers d'euros)	30/09/2007	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Reclassement	30/09/2008
Rénovations	38 282	1 298	- 6 519	- 8 293	37	24 805
Pensions et retraites	11 729	1 619	- 1 750	-	-	11 598
Provisions pour litiges	1 686	2 124	- 740	- 570	71	2 571
Autres provisions	4 594	8 812	- 998	- 285	- 108	12 015
TOTAL	56 291	13 853	- 10 007	- 9 148	0	50 989
<i>Part non courante</i>	<i>42 299</i>					<i>28 283</i>
<i>Part courante</i>	<i>13 992</i>					<i>22 706</i>

(en milliers d'euros)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Rénovations	17 263	32 395	26 446
Pensions et retraites	10 244	9 522	8 832
Autres provisions	776	382	-
PROVISIONS À CARACTÈRE NON COURANT	28 283	42 299	35 278
Rénovations	7 542	5 887	9 323
Pensions et retraites	1 354	2 207	2 067
Provisions pour litiges	2 571	1 686	2 741
Autres provisions	11 239	4 212	4 167
PROVISIONS À CARACTÈRE COURANT	22 706	13 992	18 298
TOTAL	50 989	56 291	53 576

La diminution nette de 5 302 milliers d'euros des provisions s'explique principalement par une reprise des provisions pour rénovations sur le pôle Center Parcs Europe suite à une rationalisation des programmes de rénovations.

Provision pour litiges

Le montant global des litiges en cours au 30 septembre 2008 et pour lesquels il est probable ou certain que le groupe devra procéder au bénéfice d'un tiers à une sortie de ressources sans contrepartie au moins équivalente s'élève à 2 571 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 :

(en milliers d'euros)	Litiges dans le cadre des activités touristiques	Litiges dans le cadre des activités immobilières	Litiges sociaux individuels	Total des litiges
Solde provisions au 1^{er} octobre 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
Nouveaux litiges	1 527	250	347	2 124
Reprises correspondant aux dépenses de l'exercice	- 254	- 4	- 482	- 740
Reprises non utilisées	-	- 530	- 40	- 570
Reclassement	51	-	20	71
SOLDE PROVISIONS AU 30 SEPTEMBRE 2008	1 577	321	673	2 571

Provision pour restructuration

Les provisions pour restructuration sont incluses dans le poste « Autres provisions » et s'analysent comme suit :

(en milliers d'euros)	2007/2008	2006/2007	2005/2006
Solde provisions au 1^{er} octobre	1 845	3 091	2 622
Nouvelles restructurations	2 477	684	3 071
Reprises correspondant aux dépenses de l'exercice	- 331	- 1 376	- 1 719
Reprises non utilisées	- 285	- 554	- 883
Reclassement	- 71	-	-
SOLDE PROVISIONS AU 30 SEPTEMBRE	3 635	1 845	3 091

Les variations des provisions pour restructuration sont liées à la mise en place du plan de synergie entre les pôles Pierre & Vacances Europe et Center Parcs Europe.

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 1.23 « 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 :

	30/09/2008		30/09/2007		30/09/2006	
	France	Pays-Bas	France	Pays-Bas	France	Pays-Bas
Taux d'actualisation	6,50 %	6,50 %	5,25 %	5,25 %	4,85 %	4,85 %
Taux de rendement attendu sur les actifs	NA	5,25 %	NA	5,10 %	NA	4,50 %
Taux de progression des salaires	2,00 %	3,50 %	2,00 %	3,00 %	2,00 %	3,00 %
Taux d'inflation	2,00 %	2,50 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %

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

(en milliers d'euros)	30/09/2008			30/09/2007			30/09/2006		
	Régimes de retraite	Autres avantages	Total	Régimes de retraite	Autres avantages	Total	Régimes de retraite	Autres avantages	Total
Valeur actualisée de l'obligation financée	42 848	3 085	45 933	47 099	3 114	50 213	44 849	2 811	47 660
Juste valeur des actifs du régime	42 409	-	42 409	44 466	-	44 466	42 436	-	42 436
Valeur nette de l'obligation	439	3 085	3 524	2 633	3 114	5 747	2 413	2 811	5 224
Profits (pertes) actuariels non comptabilisés	8 074	-	8 074	5 982	-	5 982	5 675	-	5 675
PASSIF NET À BILAN	8 513	3 085	11 598	8 615	3 114	11 729	8 088	2 811	10 899

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

(en milliers d'euros)	2007/2008			2006/2007			2005/2006		
	Régimes de retraite	Autres avantages	Total	Régimes de retraite	Autres avantages	Total	Régimes de retraite	Autres avantages	Total
Dettes actuarielles au 1^{er} octobre	8 615	3 114	11 729	8 088	2 811	10 899	6 775	2 701	9 476
Coût des services rendus	1 306	395	1 701	1 455	302	1 757	1 875	315	2 190
Coût financier	2 403	145	2 548	2 082	133	2 215	1 785	107	1 892
Rendement des actifs du régime	- 2 250	-	- 2 250	- 1 940	-	- 1 940	- 1 599	-	- 1 599
Cotisations et prestations versées	- 1 362	- 277	- 1 639	- 1 062	- 256	- 1 318	- 1 997	- 210	- 2 207
Écarts actuariels comptabilisés	- 170	- 272	- 442	- 20	63	43	42	- 38	4
Coût des services passés	-	-	0	-	-	0	1 207	- 64	1 143
Variation périmètre	- 29	- 20	- 49	12	61	73	-	-	0
DETTE ACTUARIELLE AU 30 SEPTEMBRE	8 513	3 085	11 598	8 615	3 114	11 729	8 088	2 811	10 899

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

(en milliers d'euros)	2007/2008	2006/2007	2005/2006
Juste valeur des placements au 1^{er} octobre	44 466	42 436	38 259
Rendement attendu des actifs du régime	2 250	1 940	1 599
Cotisations perçues employeur	1 062	815	1 594
Cotisations perçues des participants au régime	803	785	706
Prestations versées et dépenses de la période	- 1 425	- 1 176	- 954
Valeur estimée des placements au 30 septembre	47 156	44 800	41 204
Juste valeur des placements au 30 septembre	42 409	44 466	42 436
Écart actuariel	- 4 747	- 334	1 232
RENDEMENT EFFECTIF DES ACTIFS DU RÉGIME PENDANT L'EXERCICE	- 2 497	1 606	2 831

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)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Trésorerie	23	- 109	12
Actions	6 985	8 535	7 838
Placements taux fixe	36 279	36 040	35 486
Dettes	- 878	-	- 900
JUSTE VALEUR	42 409	44 466	42 436

Au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2007, les provisions avaient évolué comme l'indique le tableau suivant :

(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>

Note 21 - DETTES FINANCIÈRES

Ventilation par nature et secteur d'activité :

(en milliers d'euros)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Dettes financières à long terme			
Emprunts auprès des établissements de crédit	48 600	68 547	83 682
<i>Tourisme</i>	46 250	64 750	74 000
<i>Immobilier</i>	2 350	3 797	9 682
Crédits d'accompagnement	31 674	11 531	2 970
<i>Immobilier</i>	31 674	11 531	2 970
Contrats de location financement	122 155	121 600	26 745
<i>Tourisme</i>	122 155	121 600	347
<i>Immobilier</i>	-	-	26 398
Autres dettes financières	1 573	1 511	318
<i>Tourisme</i>	418	354	261
<i>Immobilier</i>	1 155	1 157	57
SOUS-TOTAL PART À LONG TERME	204 002	203 189	113 715
<i>dont Tourisme</i>	168 823	186 704	74 608
<i>dont Immobilier</i>	35 179	16 485	39 107
Dettes financières à court terme			
Emprunts auprès des établissements de crédit	21 317	21 069	40 651
<i>Tourisme</i>	18 135	17 998	37 122
<i>Immobilier</i>	3 182	3 071	3 529
Crédits d'accompagnement	19 617	8 483	20 897
<i>Immobilier</i>	19 617	8 483	20 897
Contrats de location financement	1 250	968	1 427
<i>Tourisme</i>	1 250	754	181
<i>Immobilier</i>	-	214	1 246
Autres dettes financières	1 294	1 112	152
<i>Tourisme</i>	1 206	1 099	152
<i>Immobilier</i>	88	13	-
Soldes bancaires créditeurs	2 650	2 470	899
<i>Tourisme</i>	2 337	1 855	630
<i>Immobilier</i>	313	615	269
SOUS-TOTAL PART À COURT TERME	46 128	34 102	64 026
<i>dont Tourisme</i>	22 928	21 706	38 085
<i>dont Immobilier</i>	23 200	12 396	25 941
TOTAL	250 130	237 291	177 741
<i>dont Tourisme</i>	191 751	208 410	112 693
<i>dont Immobilier</i>	58 379	28 881	65 048

Les emprunts auprès des établissements de crédit et les crédits d'accompagnement correspondent essentiellement au 30 septembre 2008 :

Pour l'activité Tourisme

- au capital restant dû (64 750 milliers d'euros) de la dette « Corporate », relative aux emprunts souscrits lors des opérations de croissance externe, qui a été refinancée par le groupe sur l'exercice précédent. L'encours du refinancement au 30 septembre 2008 se répartit comme suit :
- 49 980 milliers d'euros au titre du rachat des 50 % complémentaires du sous-groupe Center Parcs Europe,
- 14 770 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 51 291 milliers d'euros :

- 30 524 milliers d'euros pour financer la construction du programme immobilier des cottages du nouveau domaine Center Parcs du Bois des Harcholins. Au 1^{er} octobre, ce crédit d'accompagnement a été compensé par les disponibilités générées par les ventes des cottages (25 563 milliers d'euros) et qui étaient, jusqu'à la délivrance de la garantie d'achèvement, bloquées sur un compte de séquestre. La position nette au 30 septembre 2008 est donc de 4 961 milliers d'euros,
- 12 118 milliers d'euros destinés au financement des programmes immobiliers des Senioriales,
- 8 649 milliers d'euros pour financer la construction du programme immobilier de Manilva en Espagne ;
- 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 (3 789 milliers d'euros après prise en compte du remboursement de la période de 1 527 milliers d'euros).

Par ailleurs, le Groupe Pierre & Vacances bénéficie d'une ligne de crédit confirmée (mais non encore utilisée) de 90 millions d'euros dont la date d'échéance a été prolongée au 26 mars 2012 suite au refinancement de la dette « Corporate » en mars 2007.

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

(en milliers d'euros)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Le Domaine du Lac d'Ailette	117 404 (*)	118 729	26 398
Résidence Bénodet	-	214	1 246
Center Parcs Europe	176 (**)	341	528
Sunparks	370 (***)	544	-
PVMTE	5 455 (****)	2 740	-
TOTAL	123 405	122 568	28 172

(*) L'actif net sous-jacent (149 224 milliers d'euros au 30 septembre 2008) est enregistré en immobilisations corporelles.

(**) L'actif net sous-jacent (328 milliers d'euros au 30 septembre 2008) est enregistré en immobilisations corporelles.

(***) L'actif net sous-jacent (360 milliers d'euros au 30 septembre 2008) est enregistré en immobilisations corporelles.

(****) L'actif net sous-jacent (4 776 milliers d'euros au 30 septembre 2008) 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 Directeur Général du sous-groupe Les Senioriales pour un montant de 1 100 milliers d'euros.

Ventilation par échéance

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

Échéances (en milliers d'euros)	Solde au		
	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Année N + 1	46 128	34 113	64 026
Année N + 2	54 209	32 188	39 539
Année N + 3	21 771	20 585	41 703
Année N + 4	12 299	19 986	2 353
Année N + 5	3 872	10 889	1 918
Année > N + 5	111 851 (*)	119 530	28 202
TOTAL	250 130	237 291	177 741

(*) Dont 109 615 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 des principales dettes financières par nature de taux

TAUX FIXE

Les principales dettes financières à taux fixe enregistrées au passif du bilan au 30 septembre 2008 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 117 950 milliers d'euros. L'essentiel de la dette porte intérêt à 6,02 %.

Date de souscription	Date d'échéance	Capital restant dû au 30/09/2008 (en millions d'euros)	Taux
Contrats de location financement			
18/07/2005	18/07/2010	0,2	4,55 %
21/09/2005	31/12/2038	117,4	6,02 % (*)
15/03/2006	15/02/2011	0,1	7,00 %
01/09/2006	01/08/2011	0,1	7,24 %
15/11/2005	15/10/2011	0,2	6,27 %
TOTAL		118,0	

(*) Le contrat de location financement lié au programme de Center Parcs Europe le Domaine du Lac d'Ailette était à taux variable jusqu'au 10 janvier 2008 (Eonia+marge). Il est depuis 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 124 914 milliers d'euros avec un taux variant, selon les emprunts, entre Eonia + marge et Euribor 12 mois + marge.

Afin de gérer le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt sur les emprunts à taux variable, le Groupe Pierre & Vacances a conclu des contrats d'échange de taux d'intérêts (les caractéristiques de ces instruments sont présentées en note 23 – 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 30/09/2008 (en millions d'euros)	Taux	Type d'instrument	Notionnel au 30/09/2008 (en millions d'euros)	Date d'échéance	Caractéristiques de taux
Emprunts auprès des établissements de crédit							
17/09/2003	30/09/2011	3,8	Euribor 6 mois + marge	Néant			
26/03/2007	26/03/2012	14,5	Euribor 1 à 6 mois + marge	Swap	37,0	28/09/2009	Taux prêteur : Euribor 6 mois Taux emprunteur : fixe : 3,8675 %
26/03/2007	26/03/2012	49,9	Euribor 1 à 6 mois + marge	Swap	10,0	26/03/2010	Taux prêteur : Euribor 6 mois Taux emprunteur : fixe : 3,7200 %
SOUS-TOTAL		68,2			47,0		
Crédits d'accompagnement							
18/09/2006	31/03/2009	8,6	Euribor 1 mois + marge	Néant			
11/12/2006	31/10/2008	0,7	T4M + marge	Néant			
24/09/2007	31/07/2009	4,0	T4M + marge	Néant			
03/12/2007	30/06/2009	2,1	T4M + marge	Néant			
26/02/2008	25/08/2009	2,3	Eonia + marge	Néant			
11/04/2008	11/04/2010	30,5 (*)	Euribor 3 mois + marge	Néant			
02/06/2008	31/03/2010	1,2	Euribor 3 mois + marge	Néant			
10/06/2008	30/09/2009	1,8	T4M + marge	Néant			
SOUS-TOTAL		51,2			0,0		
Contrats de location financement							
01/07/2007	01/07/2013	5,5	Euribor 12 mois + marge	Néant			
SOUS-TOTAL		5,5			0,0		
TOTAL		124,9			47,0		

(*) Au 1^{er} octobre, ce crédit d'accompagnement a été compensé par les disponibilités générées par les ventes des cottages (25 563 milliers d'euros) et qui étaient, jusqu'à la délivrance de la garantie d'achèvement, bloquées sur un compte de séquestre. La position nette au 30 septembre 2008 est donc de 4 961 milliers d'euros.

SÛRETÉS RÉELLES

(en-milliers-d'euros)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Avals et cautions	287 182	276 362	322 350
Hypothèques	8 917	5 120	674
TOTAL	296 099	281 482	323 024

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 en 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 2008, soit 54 978 milliers d'euros.

Il n'y a plus, au 30 septembre 2008, de nantissements de titres de sociétés en garantie de ces garanties à première demande ;

- d'une garantie à première demande de 189 830 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 accordée par Pierre & Vacances SA pour une valeur de 30 524 milliers d'euros dans le cadre du crédit d'accompagnement utilisé pour financer les cottages du nouveau domaine Center Parcs en Moselle, le Bois des Harcholins ;
- de la caution octroyée par la société Pierre & Vacances SA pour une valeur de 8 649 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 3 201 milliers d'euros et des hypothèques à hauteur de 8 917 milliers d'euros.

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

Échéances (en milliers d'euros)	Solde au		
	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Année N + 1	37 565	25 758	55 509
Année N + 2	49 761	30 132	37 041
Année N + 3	18 234	18 802	39 492
Année N + 4	10 544	19 017	4 455
Année N + 5	2 849	11 403	4 724
Année > N + 5	177 146	176 370	181 803
TOTAL	296 099	281 482	323 024

Note 22 - INSTRUMENTS FINANCIERS

Le tableau ci-après détaille la valeur comptable et la juste valeur des instruments financiers comptabilisés au bilan :

(en milliers d'euros)	Catégorie IAS 39	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
		Valeur comptable *	Valeur comptable *	Valeur comptable *
ACTIFS				
Actifs financiers non courants		36 370	36 812	27 537
Titres de participations non cotés	Actifs disponibles à la vente à la juste valeur par capitaux propres	9 282	9 564	1 911
Créances rattachées	Prêts et créances au coût amorti	14	163	131
Prêts et autres immobilisations financières	Prêts et créances au coût amorti	27 074	27 085	25 495
Clients et comptes rattachés	Prêts et créances au coût amorti	389 328	241 300	242 701
Autres actifs courants	Prêts et créances au coût amorti	237 361	217 940	191 250
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Actifs financiers à la juste valeur par résultat	167 295	162 164	118 292
Instruments dérivés actif	Cf. note 23 – Instruments de couverture	423	740	352
PASSIFS				
Dettes financières (y compris la part à moins d'un an)		247 480	234 821	176 842
Emprunts auprès des établissements de crédit	Passifs financiers au coût amorti	69 917	89 616	124 333
Contrat de location financement	Passifs financiers au coût amorti	123 405	122 568	28 172
Autres dettes financières	Passifs financiers au coût amorti	54 158	22 637	24 337
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	Passifs financiers au coût amorti	272 674	334 202	270 299
Autres passifs courants	Passifs financiers au coût amorti	624 509	440 971	414 171
Concours bancaires courants	Passifs financiers au coût amorti	2 650	2 470	899

^(*) Les justes valeurs des instruments financiers ne diffèrent pas de manière significative des valeurs comptables.

Note 23 - INSTRUMENTS DE COUVERTURE

Les instruments dérivés contractés par le Groupe Pierre & Vacances au 30 septembre 2008 sont exclusivement liés à la gestion du risque de taux d'intérêt. Ils sont qualifiés de dérivés désignés comme instrument de couverture de flux de trésorerie. 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 2008, les montants notionnels et les valeurs de marché des contrats de swaps souscrits en couverture d'emprunt à taux variables sont les suivants :

Taux prêteur	Taux emprunteur	Notionnel au 30/09/2008 (en milliers d'euros)	Valeur de marché des contrats de couverture (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	3,8675 %	37 000	285	26 sept 2007	26 sept 2009
Euribor 6 mois	3,7200 %	10 000	117	26 mars 2008	26 mars 2010
Euribor 6 mois	3,6850 %	0 (*)	21	28 sept 2009	26 mars 2010
TOTAL		47 000	423		

(*) La mise en œuvre de ce swap est nécessitée par le respect d'un engagement né du contrat de dette Corporate.

La valeur de marché des instruments de couverture s'élève à +423 milliers d'euros au 30 septembre 2008, par rapport à + 740 milliers d'euros au 30 septembre 2007.

Note 24 - 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 régulières » 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.

Risque de contrepartie

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 crédit

Compte tenu des règles de commercialisation du groupe en matière de vente immobilière (vente en état futur d'achèvement), cette activité ne comporte pas de risques sur ses créances clients.

Concernant l'activité Touristique, le risque d'impayé est faible, plus de 80 % du chiffre d'affaires est réalisé par la vente directe.

Risque de liquidité

Au 30 septembre 2008, la trésorerie du Groupe Pierre & Vacances s'élève à 164 645 milliers d'euros. Ce montant correspond à la trésorerie brute (167 295 milliers d'euros) diminuée des découverts bancaires (2 650 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)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Équivalents de trésorerie	83 127	117 766	72 192
Trésorerie	84 168	44 398	46 100
Trésorerie brute	167 295	162 164	118 292
Soldes bancaires créditeurs	- 2 650	- 2 470	- 899
Trésorerie nette	164 645	159 694	117 393
Endettement financier brut	247 483	234 821	176 842
Instruments financiers de couverture actif / passif	- 423	- 740	- 352
ENDETTEMENT NET	82 415	74 387	59 097

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 2008, le ratio « endettement net ajusté / EBITDAR » devait être inférieur ou égal à 5,50. Le Groupe Pierre & Vacances respecte entièrement ce ratio.

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 2008, 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)	30/09/2008	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Emprunts - taux fixes	117 950	1 684	6 792	109 474
Emprunts - taux variables	124 914	40 149	84 624	141
Intérêts courus non échus	1 749	1 749	-	-
Passifs financiers	244 613	43 582	91 416	109 615
Prêts - taux fixes	11 448	503	4 335	6 610
Prêts - taux variables	5 336	1 386	3 950	-
Équivalents de trésorerie - taux variables	83 127	83 127	-	-
Actifs financiers	99 911	85 016	8 285	6 610
POSITION NETTE AVANT GESTION	144 702	- 41 434	83 131	103 005
Couverture (swaps de taux d'intérêts)	47 000	37 000	10 000	-
POSITION NETTE APRÈS GESTION	97 702	- 78 434	73 131	103 005

La position nette à taux variable après gestion au 30 septembre 2008 est la suivante :

(en milliers d'euros)	30/09/2008	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Emprunts	124 914	40 149	84 624	141
Prêts	5 336	1 386	3 950	-
Équivalents de trésorerie	83 127	83 127	-	-
POSITION NETTE AVANT GESTION	36 451	- 44 364	80 674	141
Couverture	47 000	37 000	10 000	-
POSITION NETTE APRÈS GESTION	- 10 549	- 81 364	70 674	141

Une hausse de 1 % des taux court terme aurait une incidence positive de 0,8 million d'euros sur le résultat financier de l'exercice 2008/2009, montant à comparer aux 10,8 millions d'euros du résultat financier de l'exercice 2007/2008.

Risque de change

La majorité des actifs et des passifs du groupe sont libellés en euros. Seules quelques filiales sont libellées en devise. Ces filiales étant peu significatives, le groupe n'est pas exposé aux variations du cours des devises.

Note 25 - DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHÉS

(en milliers d'euros)	30/09/2008	30/09/2007 (*)	30/09/2006 (*)
Tourisme	187 066	196 477	151 082
Immobilier	78 504	131 678	111 640
Prestations de services	7 104	6 047	7 577
TOTAL	272 674	334 202	270 299

(*) Comptes retraités conformément au changement de méthode décrit dans la note 1.3 « Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires ».

Au 30 septembre 2008, les dettes fournisseurs et comptes rattachés enregistrent une diminution de 61 528 milliers d'euros. Cette évolution est liée majoritairement à l'activité immobilière (- 53 174 milliers d'euros) notamment au village du Domaine du Lac d'Ailette et Paris Tour Eiffel, programmes ayant été livrés sur l'exercice précédent et dont la contribution diminue respectivement de 38 768 milliers d'euros et 6 802 milliers d'euros.

Note 26 - AUTRES PASSIFS COURANTS

(en milliers d'euros)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Avances et acomptes reçus	84 371	81 434	58 075
TVA et autres dettes fiscales	84 477	60 284	40 423
Personnel et organismes sociaux	83 460	86 914	75 110
Dettes sur acquisition d'immobilisations	821	843	3 143
Instruments financiers	709	1 042	-
Autres dettes	79 481	72 195	41 990
AUTRES DETTES D'EXPLOITATION	333 319	302 712	218 741
Ventes immobilières et fonds de concours	276 032	126 655	176 501
Produits constatés d'avance divers	15 158	11 604	18 929
PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE	291 190	138 259	195 430
TOTAL	624 509	440 971	414 171

L'augmentation de 183 538 milliers d'euros des « Autres passifs courants » est principalement due au développement du Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins.

On observe notamment une hausse sur ce programme immobilier de 26 600 milliers d'euros du poste « TVA et autres dettes fiscales » ainsi qu'une augmentation des « Produits constatés d'avance sur ventes immobilières » de 206 319 milliers d'euros.

Pour le groupe, ces produits constatés d'avance sont liés aux ventes signées chez le notaire se rapportant à des programmes immobiliers en cours de développement et de rénovation, non livrés, et dont la marge à l'avancement n'a pas encore été constatée au 30 septembre 2008.

ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RÉSULTAT

Note 27 - ACHATS ET SERVICES EXTÉRIEURS

(en milliers d'euros)	Exercice 2007/2008	Exercice 2006/2007 (*)	Exercice 2005/2006 (*)
Coûts des marchandises vendues du tourisme	- 94 804	- 80 962	- 81 047
Coûts des stocks vendus du développement immobilier	- 131 726	- 297 004	- 295 822
Loyers propriétaires et autres charges de copropriété	- 340 737	- 314 238	- 284 593
Sous-traitance des prestations de services (linge, restauration, nettoyage)	- 38 375	- 31 495	- 24 921
Publicité et honoraires	- 124 427	- 153 266	- 121 018
Autres	- 186 850	- 169 417	- 139 529
TOTAL	- 916 919	- 1 046 382	- 946 930

(*) Comptes retraités conformément au changement de méthode décrit dans la note 1.3 « Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires ».

La charge du groupe de l'exercice 2007/2008 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 273,7 millions d'euros (167,9 millions d'euros pour ceux commercialisés sous les marques Pierre & Vacances Europe ; 105,7 millions d'euros pour les villages Center Parcs Europe).

Note 28 - CHARGES DE PERSONNEL

(en milliers d'euros)	Exercice 2007/2008	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006
Salaires et rémunérations	- 267 343	- 250 110	- 233 040
Charges sociales	- 76 093	- 77 087	- 69 957
Coût des régimes à prestations et cotisations définies	430	- 483	- 1 130
Charges liées aux plans d'option	- 2 803	- 2 122	- 1 142
TOTAL	- 345 809	- 329 802	- 305 269

L'augmentation du poste « Charges de personnel » sur l'exercice provient pour partie de l'ouverture du Domaine du Lac d'Ailette (10 197 milliers d'euros), survenue à la fin de l'exercice 2006/2007.

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 2007/2008	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006
11/04/2003	OSA	25 000	4 ans	-	- 65	- 123
03/11/2003	OSA	7 150	4 ans	- 4	- 46	- 46
07/09/2004	OSA	162 300	4 ans	- 735	- 787	- 787
26/09/2005	OAA	28 000	4 ans	- 158	- 158	- 158
26/09/2005	OSA	1 000	4 ans	- 6	- 6	- 6
21/07/2006	OAA	16 500	4 ans	- 113	- 113	- 22
09/01/2007	OAA	46 875	4 ans	- 254	- 184	-
09/01/2007	OAA	16 010	2 ans	- 631	- 458	-
09/01/2007	OAA	11 035	2 ans	- 420	- 305	-
08/01/2008	OAA	38 375	4 ans	- 140	-	-
08/01/2008	OAA	13 010	2 ans	- 342	-	-
TOTAL				- 2 803	- 2 122	- 1 142

(*) 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 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	Plan 08/01/2008	Plan 08/01/2008
Valeur de l'action à la date d'octroi (euros)	71,10	69,30	65,40	87,25	93,40	93,40	93,40	84,67	84,67
Prix d'exercice (euros)	63,83	66,09	59,89	80,12	87,40	0,00	0,00	86,10	0,00
Volatilité	39,57 %	39,57 %	39,03 %	37,67 %	25,22 %	25,22 %	25,22 %	30,79 %	30,79 %
Durée de l'option	10 ans	4 ans	4 ans	4 ans	2 ans				
Temps à maturité retenu	5 ans	2 ans	2 ans	5 ans	2 ans				
Taux sans risque	3,88 %	3,58 %	2,71 %	3,73 %	4,06 %	4,04 %	4,04 %	4,03 %	3,93 %
Taux rendement du dividende	2,30 %	2,30 %	2,30 %	2,30 %	2,30 %	2,89 %	2,89 %	2,30 %	2,89 %
Probabilités de départ des bénéficiaires	0 %	20 %	0 %	10 %	10 %	10 %	de 0 % à 20 % (*)	10 %	10 %
Valeur de l'option à la date d'octroi (euros)	26,06	24,24	22,57	30,59	24,04	89,39	89,39	22,17	79,91

(*) 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 29 - AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS

(en milliers d'euros)	Exercice 2007/2008	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006
Amortissements	- 41 271	- 29 053	- 26 752
Provisions	- 5 155	- 11 169	- 15 602
TOTAL	- 46 426	- 40 222	- 42 354

Les dotations nettes aux provisions de 5 155 milliers d'euros de l'exercice 2007/2008 comprennent d'une part des dotations qui s'élèvent à 14 018 milliers d'euros et d'autre part des reprises de provisions non utilisées de 8 863 milliers d'euros.

Note 30 - AUTRES CHARGES ET PRODUITS D'EXPLOITATION

(en milliers d'euros)	Exercice 2007/2008	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006
Impôts et taxes	- 5 813	- 17 961	- 18 912
Autres charges d'exploitation	- 23 482	- 24 655	- 18 165
Autres produits d'exploitation	17 487	14 504	14 081
TOTAL	- 11 808	- 28 112	- 22 996

La diminution du poste « Autres charges et produits d'exploitation » provient pour partie de la livraison sur l'exercice précédent d'importants programmes immobiliers tels que le Domaine du Lac d'Ailette et Paris Tour Eiffel.

Note 31 - AUTRES CHARGES ET PRODUITS OPÉRATIONNELS

(en milliers d'euros)	Exercice 2007/2008	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006
Résultats de cessions	981	2 801	24 667
Coûts de restructuration	- 3 862	- 3 713	- 10 388
Provisions pour restructuration	- 2 477	- 684	- 3 071
Dépréciation des actifs non courants	-	- 980	-
TOTAL	- 5 358	- 2 576	11 208

Les « Autres charges et produits opérationnels » de l'exercice 2007/2008 sont essentiellement liés à la mise en place du plan de synergie entre Pierre & Vacances Europe et Center Parcs Europe.

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

- la plus value de 1 356 milliers d'euros de cession des titres de participation de la société Domaine Skiable de Valmorel (cf. note 2 « Périmètre de consolidation », paragraphe Cession réalisées en 2006/2007) ;
- 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 ;
- 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.

Note 32 - RÉSULTAT FINANCIER

(en milliers d'euros)	Exercice 2007/2008	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006
Coûts de l'endettement financier brut	- 15 234	- 7 798	- 8 632
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	4 060	3 150	2 765
Coûts de l'endettement financier net	- 11 174	- 4 648	- 5 867
Revenus des prêts	756	642	1 558
Autres produits financiers	189	103	8
Autres charges financières	- 578	- 282	- 1 325
Autres produits et charges financiers	367	463	241
TOTAL	- 10 807	- 4 185	- 5 626
<i>Total charges financières</i>	<i>- 15 812</i>	<i>- 8 080</i>	<i>- 9 957</i>
<i>Total produits financiers</i>	<i>5 005</i>	<i>3 895</i>	<i>4 331</i>

Le résultat financier de l'exercice 2007/2008 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 (5 096 milliers d'euros) et les coûts liés au contrat de location financement des équipements centraux du Domaine du Lac d'Ailette (7 833 milliers d'euros)

Note 33 - IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES ET IMPÔTS DIFFÉRÉS

ANALYSE DE LA CHARGE D'IMPÔT

(en milliers d'euros)	Exercice 2007/2008	Exercice 2006/2007 (*)
Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé	87 324	98 989
Résultats non taxés :		
Utilisation des déficits reportables non activés antérieurement	- 866	- 1 431
Déficits fiscaux de la période non activés	5 813	2 337
Opérations intra-groupe ayant une incidence fiscale	- 39 794	- 35 460
Autres	12 126	5 624
Résultat taxable au taux légal d'imposition en France	64 603	70 059
Taux d'impôt en France	34,43 %	34,43 %
Impôt théorique au taux légal d'imposition en France	22 243	24 121
Incidence des évolutions de taux d'imposition sur la valorisation des impôts différés	-	1 287
Différences sur taux d'imposition à l'étranger	- 8 353	- 1 907
CHARGE D'IMPÔT DU GROUPE	13 890	23 501
dont impôts sur les sociétés	3 665	4 827
dont impôts différés	10 225	18 674

(*) Comptes retraités conformément au changement de méthode décrit dans la note 1.3 « Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires ».

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)	30/09/2006 (*)	Variation de périmètre	Variation par résultat	Variations enregistrées en capitaux propres	30/09/2007 (*)	Variation de périmètre	Variation par résultat	Variations enregistrées en capitaux propres	30/09/2008
France	18 813	- 12	- 6 205	-	12 596	-	18 298	-	30 894
Pays-Bas	7 985	-	- 8 125	-	- 140	-	- 7 123	-	- 7 263
Belgique	4 994	-	- 1 752	-	3 242	- 1 347	- 2 588	-	- 693
Allemagne	1 907	-	1	-	1 908	-	151	-	2 059
Espagne	- 5	-	-	-	- 5	-	-	-	- 5
Italie	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IMPÔTS DIFFÉRÉS SUR DÉCALAGES TEMPORAIRES	33 694	- 12	- 16 081	0	17 601	- 1 347	8 738	0	24 992
France	55	- 1 568	- 10 748	-	- 12 261	-	- 2 090	-	- 14 351
Pays-Bas	- 20 087	-	1 830	- 87	- 18 344	-	- 1 400	81	- 19 633
Belgique	212	1 843	- 8	-	2 047	1 347	- 1 599	-	1 795
Allemagne	- 1 263	-	- 165	-	- 1 428	-	158	-	- 1 270
Espagne	33	-	- 266	-	- 233	-	-	-	- 233
Italie	418	-	- 304	-	114	-	27	-	141
IMPÔTS DIFFÉRÉS SUR ÉCRITURES DE CONSOLIDATION	- 20 632	275	- 9 662	- 87	- 30 105	1 347	- 4 904	81	- 33 551
France	16 025	-	7 379	-	23 404	-	1 326	-	24 730
Pays-Bas	17 863	-	1 042	-	18 905	-	- 15 107	-	3 798
Belgique	-	5 075	- 1 327	-	3 748	-	435	-	4 183
Allemagne	2 457	-	- 25	-	2 432	-	- 713	-	1 719
Espagne	245	-	-	-	245	-	-	-	245
Italie	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IMPÔTS DIFFÉRÉS SUR REPORTS DÉFICITAIRES	36 590	5 075	7 069	0	48 734	0	- 14 059	0	34 675
TOTAL	49 652	5 338	- 18 674	- 87	36 230	0	- 10 225	81	26 116
dont impôts différés actifs	49 652	5 338	- 18 674	- 87	36 230	-	12 954	-	49 214
dont impôts différés passifs	-	-	-	-	-	-	23 179	- 81	23 098

(*) Comptes retraités conformément au changement de méthode décrit dans la note 1.3 « Changement de méthode : coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires ».

Au 30 septembre 2008 le montant des impôts différés sur reports déficitaires concerne pour 9 700 milliers d'euros le sous-groupe Center Parcs Europe.

Note 34 - RÉSULTAT PAR ACTION

NOMBRE MOYEN D' ACTIONS

	Exercice 2007/2008	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006
Nombre d'actions émises au 1 ^{er} octobre	8 810 911	8 781 836	8 769 098
Nombre d'actions émises au cours de l'exercice	-	29 075	12 738
NOMBRE D' ACTIONS ÉMISES AU 30 SEPTEMBRE	8 810 911	8 810 911	8 781 836
Nombre moyen pondéré d'actions	8 694 516	8 715 386	8 727 201
Nombre moyen pondéré d'actions après dilution	8 755 951	8 817 571	8 773 622

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	Exercice	Exercice
			2007/2008	2006/2007	2005/2006
du 18/12/1998 et en cours de validité	OSA	15,24	-	-	2 000
du 20/03/2000 et en cours de validité	OSA	47,00	-	2 317	7 392
du 20/06/2000 et en cours de validité	OSA	59,99	-	-	2 000
du 13/11/2000 et en cours de validité	OSA	60,20	-	-	-
du 13/07/2001 et en cours de validité	OSA	61,56	-	-	-
du 11/04/2003 et en cours de validité	OSA	44,00	-	5 000	25 000
du 03/11/2003 et en cours de validité	OSA	63,83	-	7 150	7 150
du 07/09/2004 et en cours de validité	OSA	66,09	-	136 938	143 088
du 26/09/2005 et en cours de validité	OSA	59,89	-	1 000	1 000
du 26/09/2005 et en cours de validité	OAA	59,89	-	26 000	26 000
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			0	264 825	229 130

RÉSULTAT PAR ACTION

	Exercice 2007/2008	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006
Résultat net part groupe (en milliers d'euros)	73 434	75 455	73 068
Résultat net part groupe par action pondéré (en euros)	8,45	8,66	8,37
Résultat net part groupe par action pondéré après dilution (en euros)	8,39	8,56	8,33

AUTRES ANALYSES

Note 35 - 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 2007/2008	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006
Cadres	849	815	708
Agents de maîtrise et employés	8 681	8 034	7 697
TOTAL	9 530	8 849	8 405

Note 36 - 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 23 « Instruments de couverture ». Ils ne sont donc pas repris dans le tableau ci-dessous :

(en milliers d'euros)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Avals et cautions	8 616	14 540	16 055
Engagements de loyers	2 155 154	2 224 660	2 128 120
Engagements donnés	2 163 770	2 239 200	2 144 175
Avals et cautions	27 332	26 391	21 089
Garanties d'achèvement	138 244	66 886	75 682
Engagements reçus	165 576	93 277	96 771

Engagements donnés

- Les **avals et cautions** sont principalement constitués au 30 septembre 2008 :
 - 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 4 984 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),
 - 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 ;
- 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 2008, le **montant des loyers restant à verser** par le groupe sur la durée résiduelle des baux s'élève à 2 155 millions d'euros. La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 9,4 %, s'élève à 1 408 millions d'euros.

La répartition des engagements de loyers par marque et par échéance au 30 septembre 2008 est la suivante :

(en milliers d'euros)	30/09/2008	Échéances					
		< N + 1	N + 2	N + 3	N + 4	N + 5	> N + 5
Pierre & Vacances Europe	970 025	163 583	155 812	136 747	124 061	105 852	283 970
Center Parcs	1 022 781	101 214	107 332	109 558	111 831	111 654	481 192
Sunparks	162 348	10 163	10 367	10 574	10 785	11 001	109 458
TOTAL	2 155 154	274 960	273 511	256 879	246 677	228 507	874 620

Les principales caractéristiques des contrats de location du foncier et des murs des résidences, hôtels et villages pour le pôle Pierre & Vacances Europe 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 indirectement 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 de Sunparks sur l'exercice 2006/2007, et conformément à la politique du groupe de ne pas conserver la propriété des actifs exploités, le Groupe Pierre & Vacances avait conclu en septembre 2007, avec la Foncière des Murs, un contrat de Sale and Lease Back portant sur les villages de Oostduinkerke, De Haan et Vielsalm. Le 4 juillet 2008, le groupe a cédé les murs du 4^e village (Kempense Meren) à Foncière des Murs selon des modalités identiques à celles des 3 premiers villages.

Les contrats de location du foncier et des murs de ces 4 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 2008, le montant de ces engagements s'élève à 22 387 milliers d'euros.

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 2008 résulte :

- de l'augmentation d'un montant total de 114 812 milliers d'euros liée à la délivrance sur cet exercice de plusieurs nouvelles garanties. Les principaux programmes concernés sont le Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins (68 963 milliers d'euros), Houlgate (22 245 milliers d'euros), Les Senioriales – Côte d'Azur (8 669 milliers d'euros) et Les Senioriales – Ruoms (7 485 milliers d'euros) ;
- d'une baisse d'un montant total de 43 454 milliers d'euros provenant de l'expiration ou de la mise à zéro de plusieurs garanties sur l'exercice concernant principalement Les Senioriales – Camargue (8 514 milliers d'euros), les Maisons du Green Beach (8 056 milliers d'euros), la résidence Aquila à Val d'Isère (6 913 milliers d'euros), Les Senioriales – Landes (6 008 milliers d'euros).

Note 37 - ECHÉANCIER 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 23 « Instruments de couverture ». Il n'est donc pas repris dans le tableau ci-dessous :

(en milliers d'euros)	30/09/2008	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Avals et cautions	8 616	4 826	3 286	504
Engagements de loyers	2 166 624	276 577	1 013 084	876 963
Engagements donnés	2 175 240	281 403	1 016 370	877 467
Avals et cautions	27 332	3 636	-	23 696
Garanties d'achèvement	138 244	138 244	-	-
ENGAGEMENTS REÇUS	165 576	141 880	0	23 696

Note 38 - 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 2007/2008 s'élève à 150 milliers d'euros, montant identique à celui versé au titre de l'exercice 2006/2007.

Au titre des exercices clos le 30 septembre 2008 et le 30 septembre 2007, 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 indirectement 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. Au 30 septembre 2008, ces quatre personnes faisant partie du Comité Exécutif leur rémunération est incluse dans le tableau ci-dessous.

Éric Debry a exercé son mandat de Directeur Général Délégué de Pierre & Vacances SA jusqu'au 30 septembre 2008. Dans le cadre de la rupture de son contrat de travail, il a perçu une indemnité de rupture conventionnelle s'élevant à 1 000 000 euros.

L'ensemble des 9 membres du Comité Exécutif a perçu en 2007/2008 une rémunération brute globale (y compris les avantages en nature) de 6 307 751 euros, dont 3 323 750 euros au titre de la part fixe de la rémunération et 1 945 000 euros au titre de la part variable (principalement primes dues au titre de l'exercice 2006/2007 versées au 1^{er} semestre 2007/2008).

Le tableau ci-dessous fait apparaître la rémunération brute globale versée aux membres du Comité Exécutif au cours des exercices 2007/2008, 2006/2007 et 2005/2006 (en euros) :

	2007/2008	2006/2007	2005/2006
Rémunérations fixes ⁽¹⁾	3 323 750	2 962 378	1 909 599
Rémunérations variables ⁽²⁾	1 945 000	806 338	568 730
Avantages postérieurs à l'emploi ⁽³⁾	52 338	47 405	44 451
Rémunération en actions ⁽⁴⁾	986 663	866 426	408 562
TOTAL	6 307 751	4 682 547	2 931 342

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

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

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

(4) 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 39 - 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 40 - 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 38 ;
- 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, Part House, Adagio city aparthotel et la SNC N.L.D. ;

- pour l'exercice 2005/2006, la société associée Domaine Skiable 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'appartement exploité par la filiale Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation.

Ces transactions sont conclues à des conditions normales de marché.

Les transactions avec les parties liées sont détaillées comme suit :

(en milliers d'euros)	Exercice 2007/2008	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006
Chiffre d'affaires	5 536	3 153	2 336
Achats et services extérieurs	- 14 269	- 7 207	- 4 766
Autres charges et produits d'exploitation	1 583	938	1 268
Résultat financier	198	- 190	- 10

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

(en milliers d'euros)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Clients et comptes rattachés	5 154	1 958	1 259
Autres actifs courants	22 329	15 797	5 341
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	8 119	3 365	3 094
Autres passifs courants	15 847	23 870	4 262

Note 41 - 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 2008 :

- SA Citéa (50 %) ;
- SCI Montrouge Développement (50 %) ;
- SARL Les Villages Natures de Val d'Europe (50 %) ;
- Part House Srl (55 %) ;
- Nuit & Jour Projections SL (50 %) ;
- Adagio city aparthotel (50 %) ;
- SNC N.L.D. (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)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Actifs non courants	4 323	667	682
Actifs courants	48 642	41 904	23 033
TOTAL DE L'ACTIF	52 965	42 571	23 715
Passifs non courants	108	40	-
Passifs courants	33 569	27 080	13 597
TOTAL DU PASSIF HORS CAPITAUX PROPRES	33 677	27 120	13 597

INFORMATION SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT

(en milliers d'euros)	2007/2008	2006/2007	2005/2006
Chiffre d'affaires	11 196	9 660	2 471
Résultat opérationnel courant	1 321	711	- 228
Résultat net	546	381	- 542

Note 42 - ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE 2007/2008

Aucun événement significatif n'est intervenu depuis la clôture du 30 septembre 2008.

Compte tenu de l'activité enregistrée sur le 1^{er} trimestre (croissance du chiffre d'affaires de 6,4 %) et du niveau de chiffre d'affaires engrangé pour le 2^e trimestre, nous anticipons, à ce jour, un chiffre d'affaires touristique de location stable, à données comparables, sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2008/2009.

Rapport des Commissaire aux Comptes sur les comptes consolidés

EXERCICE CLOS LE 30 SEPTEMBRE 2008

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 2008, 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, 1.12, 1.14, 6, 7 et 8 de l'annexe décrivent les modalités de comptabilisation et d'évaluation des immobilisations corporelles et incorporelles ;
- la note 1.3 décrit le changement de méthode relatif aux coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires, ainsi que ses impacts comptables.

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 22 janvier 2009

Les Commissaires aux Comptes

AACÉ ÎLE-DE-FRANCE
Michel Riguelle

ERNST & YOUNG et Autres
Bruno Bizet

2

LA SOCIÉTÉ PIERRE & VACANCES SA

Renseignements concernant la Société et son capital	104
<i>Renseignements sur la Société</i>	104
<i>Renseignements sur le capital</i>	109
<i>Répartition du capital et des droits de vote</i>	116
Rapport du Conseil d'Administration à l'Assemblée Générale	118
<i>Commentaires sur les comptes sociaux de la Société</i>	118
<i>Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice</i>	121
<i>Perspectives d'avenir</i>	121
<i>Filiales et participations</i>	121
<i>Rémunérations des dirigeants et des membres du Conseil d'Administration</i>	123
<i>Options sur actions et attributions gratuites d'actions</i>	125
Comptes de la Société	130
<i>Compte de résultat</i>	130
<i>Bilan</i>	132
<i>Annexe aux comptes sociaux</i>	135
<i>Résultats financiers de la Société au cours des cinq derniers exercices</i>	152
Rapport général des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels	153
Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés	155

Renseignements concernant la Société et son capital

RENSEIGNEMENTS SUR LA SOCIÉTÉ

RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL

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 ainsi que par ses statuts.

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

64 20 Z.

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 l'avis de 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.

Le droit de participer aux Assemblées Générales est subordonné :

- en ce qui concerne les titulaires d'actions nominatives, à l'inscription des actions au nom de l'actionnaire sur les registres de la Société trois jours ouvrés au moins avant la réunion de l'Assemblée Générale ;
- en ce qui concerne les titulaires d'actions au porteur, au dépôt dans les conditions prévues par la loi, du certificat établi par l'attestation de participation délivrée par l'intermédiaire habilité trois jours ouvrés avant la date 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.

Tout actionnaire peut également, si le Conseil d'Administration le décide au moment de la convocation à l'Assemblée, participer et voter à l'Assemblée Générale par des moyens électroniques de télécommunication ou de télétransmission permettant leur identification dans les conditions fixées 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 des moyens électroniques de télécommunication ou de télétransmission permettant leur identification dans les conditions fixées par la loi.

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 R. 225-162 du Code de commerce, 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 Brémont au travers de la SCI SITI « R », détient 50,16 % de Pierre & Vacances SA. Le sous-groupe Pierre & Vacances constitue le principal actif de la SA SITI et est consolidé par intégration globale.

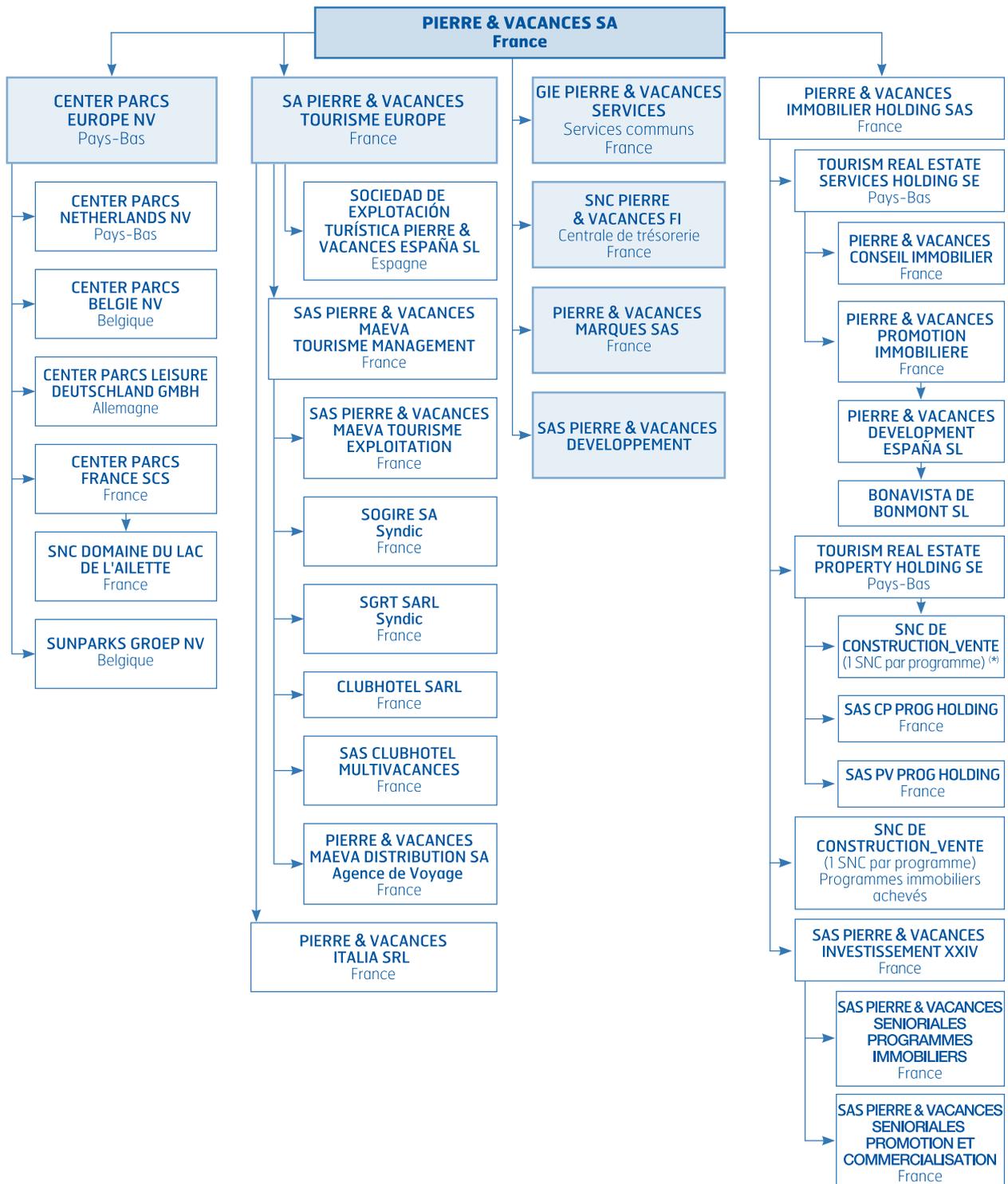
Aujourd'hui les participations détenues par SITI en dehors de Pierre & Vacances SA sont principalement composées :

- 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 2008



(*) Programmes immobiliers en cours de réalisation

Renseignements concernant la Société et son capital

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 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 12 919 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 indirectement :

- *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 N.V.* 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 *PV Senioriales Promotion et Commercialisation* 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 contrôle elle-même :
 - la SAS *CP Prog Holding*,
 - la SAS *PV Prog Holding*,
 - certaines sociétés de construction-vente.

Les opérations immobilières sont en effet logées dans des SNC de construction-vente dédiées afin de simplifier le suivi de gestion et la mise en place de financements. 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.

Depuis le 30 avril 2008, date de la mise en place de la nouvelle organisation du pôle de programmes immobiliers au sein du Groupe *Pierre & Vacances*, les programmes immobiliers complexes sont rattachés à deux holdings détenues à 100 % par *Tourism Real Estate Property Holding SE* :

- *CP Prog Holding* pour les programmes *Center Parcs*,
- *PV Prog Holding* pour les programmes *Pierre & Vacances*.

Les programmes non complexes continuent à être portés directement par Tourism Real Estate Property Holding SE.

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 2007/2008

(en milliers d'euros)	Tourisme		Immobilier	Autres (dont services transversaux)	P&V SA (société cotée)	Total Groupe
	Center Parcs Europe	Pierre & Vacances Europe				
Actif immobilisé (y compris écarts d'acquisition)	484 211	195 256	23 343	14 283	8 801	725 894
Endettement financier brut	169 025	5 884	42 788	9 750	20 036	247 483
Trésorerie au bilan	24 388	16 186	44 388	77 641	2 042	164 643
Dividendes versés dans l'exercice revenant à PV SA	-	900	1 106	5 159	-	7 165

RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL

CAPITAL SOCIAL

À la date du 12 janvier 2009, le montant du capital social est de 88 195 910 euros, divisé en 8 819 591 actions ordinaires de 10 euros chacune de valeur nominale, de même catégorie, intégralement libérées.

Les actions sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire.

La Société se tient informée de la composition de son actionariat dans les conditions prévues par la loi.

Les actions sont librement négociables, sauf dispositions légales ou réglementaires.

La transmission à titre onéreux ou gratuit des actions, quelle que soit leur forme, s'opère par virement de compte à compte suivant les modalités prévues par la loi.

Un droit de vote double est conféré aux actions détenues nominativement depuis plus de 2 années. À la date du 12 janvier 2009, un droit de vote double étant conféré à 4 434 455 actions, le nombre total de droits de vote s'élève à 13 254 046 pour 8 819 591 actions.

AUGMENTATION DE CAPITAL INTERVENUE DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE DANS LE CADRE D'UN PLAN D'ATTRIBUTION D' ACTIONS GRATUITES

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005 a autorisé le Conseil d'Administration à émettre des actions 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.

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'étant définitive qu'au terme d'une période d'acquisition de deux ans et sous réserve que le bénéficiaire fasse toujours partie de l'effectif salarié au terme de cette période.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 12 janvier 2009 a constaté que sur les 2 207 bénéficiaires d'attributions d'actions gratuites attribuées par le Conseil d'Administration du 9 janvier 2007, 1 736 bénéficiaires remplissaient les conditions requises par le règlement du plan d'attribution d'actions gratuites et pouvaient

prétendre à l'attribution définitive des 5 actions attribuées à chaque bénéficiaire au titre de ce plan.

En conséquence, le Conseil d'Administration a :

- décidé d'augmenter le capital social de la société d'un montant nominal de 86 800 euros pour le porter de 88 109 110 euros à 88 195 910 euros, par incorporation au capital d'une somme de 86 800 euros prélevée sur la prime d'émission par voie d'émission de 8 680 actions nouvelles, entièrement libérées d'une valeur nominale de 10 euros chacune ;
- constaté la réalisation définitive de cette augmentation de capital et en conséquence la création des actions de la société ;
- constaté l'attribution définitive gratuites desdites actions aux bénéficiaires, en conformité avec la décision du Conseil en date du 9 janvier 2007.

TABLEAU RÉCAPITULATIF DES DÉLÉGATIONS EN COURS DE VALIDITÉ ACCORDÉES AU CONSEIL D'ADMINISTRATION EN MATIÈRE D'AUGMENTATION DE CAPITAL

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 14 février 2008 a conféré au Conseil d'Administration certaines délégations l'autorisant à augmenter le capital social, avec faculté de subdélégation au Directeur Général.

Le Conseil d'Administration n'a pas fait usage de ces autorisations.

Le rappel des résolutions adoptées en Assemblée Générale Extraordinaire et autorisant le Conseil d'Administration à augmenter le capital social figure ci-dessous.

N° de résolution	Objet	Durée
8	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° 10 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 12 février 2009, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	26 mois
9	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 8 ^e résolution. La résolution n° 11 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 12 février 2009, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	26 mois
10	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 8 ^e et 9 ^e résolutions. La résolution n° 12 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 12 février 2009, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	26 mois
11	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° 13 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 12 février 2009, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	26 mois

12	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° 14 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 12 février 2009, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	18 mois
13	Autorisation d'émettre des actions de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription afin de consentir des options de souscription d'actions aux mandataires sociaux et/ou à certains membres du personnel salarié de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés ⁽¹⁾ . La résolution n° 15 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 12 février 2009, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	38 mois
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 ⁽²⁾ . La résolution n° 16 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 12 février 2009, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	38 mois
15	Autorisation d'émettre des BSA réservés à une catégorie de personnes, le montant nominal global des actions susceptibles d'être émises ne pouvant être supérieur à 1 500 000 euros. La résolution n° 17 qui est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Mixte du 12 février 2009, annulera cette autorisation à laquelle elle se substituera.	18 mois

(1) Ouverture d'un plan d'options de souscription ou d'achat d'actions : les options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la Société ou à l'achat d'actions existantes de la Société provenant d'achats effectués par elle. Le nombre total des options consenties en vertu de cette autorisation ne pourra donner droit de souscrire ou d'acheter un nombre d'actions supérieur à 100 000. Les options consenties par le Conseil d'Administration dans le cadre de cette autorisation sont toutes des options d'achat d'actions.

(2) Les actions gratuites consenties par le Conseil d'Administration dans le cadre de cette autorisation sont des actions existantes de la Société provenant d'achats effectués par elle.

RAPPORT SUR LES ACTIONS AUTODÉTENUES

Au titre du programme de rachat d'actions propres autorisé par l'Assemblée Générale du 14 février 2008, 54 607 actions (dont 6 191 dans le cadre du contrat de liquidité AFEI) ont été acquises à un prix moyen de 66,45 euros au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2008.

Par ailleurs au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2008, 6 750 actions ont été vendues à un prix moyen de 77,03 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, 11 500 options sont en cours de validité, 5 000 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.

Usant des autorisations qui lui avaient été conférées par l'Assemblée Générale du 10 mars 2005, le Conseil d'Administration a institué, le 9 janvier 2007, un plan d'attribution d'actions gratuites de Pierre & Vacances concernant 16 010 actions, au profit de 9 cadres à haut niveau de responsabilité du groupe, l'attribution gratuite des actions n'étant définitive qu'au terme d'une période d'acquisition de deux ans et lesdites actions provenant d'un rachat effectué par la Société elle-même. Le Conseil d'Administration réuni en date du 12 janvier 2009 a constaté l'attribution définitive de ces 16 010 actions.

Usant des autorisations qui lui avaient été conférées par l'Assemblée Générale du 2 mars 2006, le Conseil d'Administration a institué, le 7 janvier 2008, un plan d'options d'achat d'actions de Pierre & Vacances concernant 38 375 actions, au profit de cadres à haut niveau de responsabilité du groupe. Ce plan a porté sur 38 375 actions propres, consenties en options d'achat au profit de 10 bénéficiaires au prix de 86,10 euros chacune. Le prix d'attribution des options correspond à

Renseignements concernant la Société et son capital

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, 38 375 options sont en cours de validité.

Usant des autorisations qui lui avaient été conférées par l'Assemblée Générale du 10 mars 2005, le Conseil d'Administration a institué, le 7 janvier 2008, un plan d'attribution d'actions gratuites de Pierre & Vacances concernant 13 010 actions, au profit de 8 cadres à haut niveau de responsabilité du groupe, l'attribution gratuite des actions n'étant définitive qu'au terme d'une période d'acquisition de deux ans et lesdites actions provenant d'un rachat effectué par la Société elle-même.

Au 30 septembre 2008, la Société détenait 151 884 actions propres, dont 5 420 actions dans le cadre du contrat AFEI et 146 464 actions au titre du programme de rachat.

Les 146 464 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 14 février 2008 autorisant un programme de rachat d'actions venant à expiration le 14 août 2009, une nouvelle autorisation est soumise à l'Assemblée Générale du 12 février 2009.

À la date du 12 janvier 2009, la Société détient 135 894 actions dont 5 440 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
01-04	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
02-04	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
03-04	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 09/03/2004	4	124 080	348 665	34 520 880	8 630 220
03-04	Élévation du nominal de 4 à 10 euros (incorporation de prime). Augmentation de capital par incorporation d'une somme de 51 781 320 euros prélevée sur le poste « primes d'émission, de fusion, d'apport... »	10	51 781 320		86 302 200	8 630 220
03-04	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 25/03/2004	10	6 000	3 144	86 308 200	8 630 820
04-04	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 20/04/2004 et 21/04/2004	10	78 400	41 082	86 386 600	8 638 660
05-04	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 06/05/2004 et 31/05/2004	10	55 000	60 580	86 441 600	8 644 160
09-04	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 28/09/2004	10	90 000	47 160	86 531 600	8 653 160
11-04	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 25/11/2004	10	77 400	40 558	86 609 000	8 660 900

Renseignements concernant la Société et son capital

Date	Opérations	Nominal	Montant en capital	Prime d'émission	Capital social cumulé	Nbre d'actions cumulées
01-05	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
04-05	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues en mars et avril 2005 (trente bénéficiaires sont concernés)	10	632 080	2 322 816	87 670 980	8 767 098
06-05	Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 03/05/2005	10	20 000	74 000	87 690 980	8 769 098
12-05	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 04/10/2005 et 12/10/2005	10	15 000	39 620	87 705 980	8 770 598
03-06	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 07/12/2005, 19/12/2005 et 23/01/2006	10	25 000	44 860	87 730 980	8 773 098
06-06	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 06/03/2006, 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
09-06	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
01-07	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
05-07	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	218 250	747 525	88 066 610	8 806 661
09-07	Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 06/06/2007 et 18/06/2007	10	42 500	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 2006			Situation au 30 septembre 2007			Situation au 30 septembre 2008 ⁽¹⁾		
	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote
SITI	4 407 991	50,19	67,00	4 411 241	50,06	66,53	4 423 548	50,21	66,66
Administrateurs	105	-	-	105	-	-	95	-	-
Actions autodétenues	76 519	0,87	-	83 144	0,94	0,63	151 884	1,72	1,15
Public	4 297 221	48,93	33,00	4 316 421	48,99	32,84	4 235 384	48,07	32,19
<i>dont salariés (FCPE Pierre & Vacances)</i>	<i>39 041</i>	<i>0,44</i>	<i>0,59</i>	<i>30 616</i>	<i>0,35</i>	<i>0,46</i>	<i>27 816</i>	<i>0,32</i>	<i>0,42</i>
TOTAL	8 781 836	100	100	8 810 911	100	100	8 810 911	100	100

(1) Dans sa nouvelle rédaction, l'article 222-12 du Règlement général de l'AMF prévoit que, pour le calcul des seuils de participation le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

DÉCLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL

Néant.

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 0,32 % du capital au 30 septembre 2008 (soit 27 816 actions).

PARTICIPATION

Un accord dérogatoire 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 2007/2008 une somme de 869 000 euros.

Pour les exercices antérieurs, les sommes versées au titre de la participation groupe ont été les suivantes :

Pour l'exercice 2006/2007	18 687 euros
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

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
2002/2003	8 566 190	10 euros	/ ⁽²⁾
2003/2004	8 653 160	10 euros	1,80 euros
2004/2005	8 723 020	10 euros	1,50 euros
2005/2006	8 706 207	10 euros	2,50 euros
2006/2007	8 712 863	10 euros	2,70 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 12 février 2009 d'approuver une distribution de dividendes représentant 2,70 euros par action, soit 37 % du résultat net courant part du groupe 2007/2008.

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	642 074 soit 7,28 % du capital de l'émetteur

RÉPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE

À la date du 12 janvier 2009, la répartition estimée du capital de Pierre & Vacances se présente comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	Valeur de la participation au 12 janvier 2009 (en milliers d'euros)	Nombre de droits de vote	% des droits de Vote
SITI ⁽¹⁾	4 423 548	50,16	191 097	8 829 539	66,62
Administrateurs	3 595	0,04	155	3 680	0,03
Actions autodétenues	135 894	1,54	5 871	135 894	1,02
- dont actions acquises au titre du programme de rachat	130 454		5 636		
- dont actions acquises au titre du contrat de liquidité	5 440		235		
Public ⁽²⁾	4 256 554	48,26	183 884	4 284 933	32,33
TOTAL	8 819 591	100	381 007	13 254 046	100

(1) La SA SITI est détenue directement par la SCI SITI « R » à hauteur de 81,52 %, cette dernière étant détenue par Gérard Brémond à hauteur de 90 %.

(2) Dont salariés (FCPE Pierre & Vacances : 27 816 actions soit 0,32 % 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⁾.

(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 droit 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.

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 et CAC Mid 100.

Transactions au cours des dix-huit derniers mois :

Période	Nb de titres échangés	Capitaux (en millions d'euros)	Cours extrêmes	
			Plus haut	Plus bas
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
Janvier 2008	321 699	25,90	93,75	60,00
Février 2008	311 018	24,79	87,45	68,55
Mars 2008	197 866	14,45	77,50	67,61
Avril 2008	271 880	21,19	82,90	70,35
Mai 2008	315 842	22,08	73,99	64,01
Juin 2008	339 868	23,14	74,90	60,90
Juillet 2008	260 299	15,80	66,00	56,01
Août 2008	166 834	10,09	64,00	58,18
Septembre 2008	373 959	20,53	63,49	45,20
Octobre 2008	341 186	13,49	48,59	32,33
Novembre 2008	266 601	8,89	37,20	28,20
Décembre 2008	187 218	6,67	39,74	33,70

Rapport du Conseil d'Administration à l'Assemblée Générale

COMMENTAIRES SUR LES COMPTES SOCIAUX DE LA SOCIÉTÉ

PRÉAMBULE

Pierre & Vacances SA, holding du groupe, détient :

- les participations dans l'ensemble des sous-holdings ;
- le bail et les aménagements des locaux administratifs du siège social, situé à Paris 19^e (Espace Pont de Flandre).

Au 30 septembre 2008, trois types de contrats lient Pierre & Vacances SA et ses filiales :

- une convention de refacturation des frais de siège (charges locatives, amortissements des aménagements et du mobilier) ;

- des baux de sous-location dans le cadre de la refacturation des loyers ;
- des contrats de couverture de taux par lesquels Pierre & Vacances SA souscrit auprès des établissements bancaires, pour le compte de ses filiales, les instruments financiers contractés en couverture des taux variables des emprunts bancaires logés dans les comptes des filiales.

FAITS MARQUANTS

Les faits marquants relatifs au Groupe Pierre & Vacances dont Pierre & Vacances SA et la société holding sont décrits dans le rapport de gestion du groupe.

Pour l'entité juridique Pierre & Vacances SA est à mettre en évidence sur l'exercice 2007/2008, l'absorption de sa filiale Pierre & Vacances

Holding SAS. Cette opération a été réalisée par transmission universelle de patrimoine et s'explique par la poursuite de la rationalisation de l'organigramme juridique du groupe. Les impacts de cette opération sont détaillés dans l'évolution de la structure bilantielle.

ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2007/2008 s'élève à 11,1 millions d'euros. Il est principalement composé de :

- 5,2 millions d'euros de refacturation aux entités filiales d'une charge de loyers notamment au titre de l'occupation des locaux du siège social de l'Artois, situé à Paris dans le 19^e arrondissement ;
- 5,9 millions d'euros de prestations de services refacturées aux filiales dans le cadre du développement de leurs activités.

La hausse de 1,9 million d'euros du chiffre d'affaires par rapport à l'exercice précédent provient principalement de la refacturation de ces prestations de services (personnel détaché, télécommunication...).

La perte d'exploitation s'élève à 4,5 millions d'euros. Son niveau est comparable à celui de l'exercice précédent (4,4 millions d'euros). Elle résulte des coûts inhérents à l'activité de holding du groupe.

Le résultat financier s'élève à 14,1 millions d'euros contre 63,9 millions d'euros pour l'exercice précédent. Il est principalement composé :

- en terme de revenus :
 - de dividendes de filiales pour 7,2 millions d'euros dont :
 - 5,2 millions d'euros provenant de la société Pierre & Vacances Marques propriétaire de l'ensemble des marques du groupe et des éléments incorporels afférents,
 - 1,1 million d'euros de la société Pierre & Vacances Transaction, filiale immobilière réalisant des opérations en marchand de biens,
 - 0,9 million d'euros de la société Pierre & Vacances Tourisme Europe, filiale holding des sociétés d'exploitation touristique,
 - d'intérêts sur comptes courants ou prêts vis-à-vis de filiales pour 14,1 millions d'euros dont 12,4 millions d'euros vis-à-vis de la société Pierre & Vacances FI, filiale assurant la gestion centralisée de la trésorerie des filiales du groupe ;

Rapport du Conseil d'Administration à l'Assemblée Générale

- en terme de charges :
- de dotations aux provisions pour dépréciation de titres et de dotations aux provisions pour risques relatifs à des filiales à hauteur de 4,9 millions d'euros,
- d'intérêts des emprunts bancaires pour 1,7 million d'euros.

Le résultat financier de l'exercice 2006/2007 s'analysait principalement comme suit :

- un revenu de 59,3 millions d'euros de dividendes de filiales, dont :
 - 54,0 millions d'euros provenant de la sous-holding des activités immobilières, Pierre & Vacances Holding. Cette filiale a été absorbée par Pierre & Vacances SA durant l'exercice 2007/2008,
 - 4,6 millions d'euros provenant de la société Pierre & Vacances Marques propriétaire de l'ensemble des marques du groupe et des éléments incorporels afférents ;
- un revenu de 9,6 millions d'euros correspondant aux intérêts sur comptes courants dont 8,7 millions d'euros vis-à-vis de Pierre & Vacances Fi ;
- une charge de 1,0 million d'euros correspondant aux intérêts des emprunts bancaires ;

- une charge de 3,2 millions d'euros correspondant aux dotations aux provisions pour dépréciation de titres et des dotations aux provisions pour risques relatifs à des filiales.

Il est à noter que le résultat financier 2005/2006 incluait 75,1 millions d'euros provenant de la sous-holding des activités du pôle Tourisme France, Pierre & Vacances Maeva Tourisme SA. Cette société a été absorbée par confusion de patrimoine par Pierre & Vacances SA le 29 mars 2007 avec effet rétroactif au 1^{er} octobre 2006.

Le résultat exceptionnel s'élève à - 1,0 million d'euros contre 0,2 million d'euros pour l'exercice 2006/2007. Il est principalement composé de coûts de réorganisation relatifs aux activités touristiques.

En sa qualité de société mère, Pierre & Vacances SA enregistre dans ses comptes l'impôt résultant de l'intégration fiscale du groupe. Le montant de l'impôt sur les bénéfices comptabilisé est un produit de 10,5 millions d'euros contre 22,2 millions d'euros pour l'exercice précédent. Il correspond pour 11,3 millions d'euros au montant de l'impôt sur les bénéfices rétrocedé par les filiales du groupe fiscal, net du montant de l'impôt versé pour 0,8 million d'euros.

En conséquence, le résultat net de l'exercice s'établit à 19,2 millions d'euros contre 81,9 millions d'euros pour l'exercice précédent.

ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE BILANTIELLE

Le total du bilan s'élève à 622,8 millions d'euros contre 649,9 millions d'euros au 30 septembre 2007, soit une diminution de 27,1 millions d'euros. Dans sa structure, l'actif affiche une évolution contrastée avec une progression de l'actif immobilisé de 119,1 millions d'euros, une diminution de l'actif circulant de 145,8 millions d'euros, et une diminution des charges à répartir de 0,4 million d'euros.

Cette situation résulte essentiellement des conséquences de l'absorption dans Pierre & Vacances SA de sa filiale Pierre & Vacances Holding SAS.

En synthèse l'impact de cette opération sur la structure bilantielle de Pierre & Vacances SA se présente comme suit (en millions d'euros) :

- Fonds de commerce	+ 10,4
- Titres de participation	+ 109,0
- Actif immobilisé	+ 119,4
- Autres créances (comptes courants intra-groupes)	- 126,9
TOTAL ACTIF	- 7,5
- Boni de fusion	0,5
Capitaux propres	0,5
- Provisions pour risques et charges	0,6
- Autres dettes	- 8,6
TOTAL PASSIF	- 7,5

- de la diminution des autres créances pour 11,7 millions d'euros relatives aux sommes dues par les filiales de Pierre & Vacances SA au titre du solde d'Impôt Société en sa qualité de tête de groupe de l'intégration fiscale.

L'augmentation du poste « immobilisations incorporelles nettes » pour 11,4 millions d'euros s'explique principalement :

- par l'affectation du fonds de commerce issu de l'opération d'absorption décrite ci-dessus ;
- par l'acquisition de licences informatiques et de progiciels pour 1,4 million d'euros.

La variation du poste immobilisations financières nettes s'explique principalement par l'augmentation de la valeur nette des titres de participation pour 108,1 millions d'euros se synthétisant comme suit (en millions d'euros) :

Absorption de Pierre & Vacances Holding SAS	- 49,5
Apport des titres suite à l'absorption par transmission universelle du patrimoine de Pierre & Vacances Holding SAS :	
Pierre & Vacances Tourisme Europe SA	89,7
Pierre & Vacances Immobilier Holding SA	68,8
Autres mouvements	- 0,9
	+ 108,1

La valeur nette comptable des principaux titres de participations se décompose donc au 30 septembre 2008 de la façon suivante (en millions d'euros) :

Center Parcs Europe NV	143,9
Pierre & Vacances Tourisme Europe SA	103,0
Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS	68,8
Pierre & Vacances Marques SAS	60,7
Center Parcs France SCS	5,9
Adagio Holding SAS	0,5

L'actif circulant net s'élève à 206,7 millions d'euros contre 352,5 millions d'euros au 30 septembre 2007.

Cette diminution s'explique essentiellement par la baisse de 150,5 millions d'euros du poste Autres créances, principalement constitué de comptes courants vis-à-vis de filiales du groupe.

Cette variation s'explique par l'opération d'absorption dans Pierre & Vacances SA de sa filiale Pierre & Vacances Holding SAS.

Les capitaux propres de Pierre & Vacances SA diminuent de 4,3 millions d'euros et s'élèvent à 588,5 millions d'euros au 30 septembre 2008.

Cette évolution s'analyse comme suit (en millions d'euros) :

- Distribution de dividendes - 23,5
- Résultat net de l'exercice 19,2

Le capital social s'élève au 30 septembre 2008 à 88 109 110 euros et se décompose en 8 810 911 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale unitaire de 10 euros.

Les provisions pour risques et charges s'élèvent au 30 septembre 2008 à 5,0 millions d'euros.

Elles s'analysent comme suit (en millions d'euros) :

- Provisions pour risques à caractère financier relatifs à des filiales 3,8
- Provisions pour risques juridiques et divers 1,2

Les emprunts auprès des établissements de crédit présentent un solde de 15 millions d'euros au 30 septembre 2008 après la prise en compte du remboursement sur l'exercice de 4,2 millions d'euros. Ce solde correspond au capital restant dû sur la dette relative aux emprunts souscrits lors des opérations de croissance externe (rachat des 50 % complémentaires de Center Parcs Europe et acquisition de Gran Dorado en septembre 2004).

Cette dette a été refinancée le 26 mars 2007 à hauteur de 21,1 millions d'euros. Dans le cadre de ce refinancement, la maturité a été prolongée de 2,5 ans, avec une échéance finale ainsi fixée au 26 mars 2012. Le plan prévisionnel d'amortissement sur les 5 ans est linéaire et correspond à un remboursement annuel du principal de 4,2 millions d'euros.

Cet emprunt est à taux variable (Euribor 6 mois + marge). Des instruments de couverture ont été contractés par Pierre & Vacances SA afin de couvrir le risque de taux associé à cet emprunt. En date du 30 septembre 2008, l'intégralité de l'emprunt est couvert.

Afin de gérer le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt, Pierre & Vacances SA souscrit pour l'ensemble du groupe des contrats de couverture de taux. Dans ce cadre, Pierre & Vacances SA refacture aux sociétés du groupe ayant directement souscrit les emprunts bancaires, les pertes et profits liés aux couvertures des emprunts contractés pour le compte de ces sociétés au prorata de leurs encours. Ainsi plusieurs contrats de swap ont été souscrits par Pierre & Vacances SA en couverture des emprunts à taux variable, contractés dans le cadre du financement de la croissance externe du groupe.

ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE

AUGMENTATION DE CAPITAL INTERVENUE DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE DANS LE CADRE D'UN PLAN D'ATTRIBUTION D' ACTIONS GRATUITES

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2005 a autorisé le Conseil d'administration à émettre des actions 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.

Dans le cadre de cette autorisation, 11 035 actions Pierre et Vacances SA à émettre ont été attribuées par le Conseil d'administration du 9 janvier 2007, l'attribution gratuite des actions n'étant définitive qu'au terme d'une période d'acquisition de deux ans et sous réserve que le bénéficiaire fasse toujours partie de l'effectif salarié au terme de cette période.

Le Conseil d'administration réuni en date du 12 janvier 2009 a constaté que sur les 2 207 bénéficiaires d'attributions d'actions gratuites attribuées par le Conseil d'administration du 9 janvier 2007, 1 736 bénéficiaires remplissaient les conditions requises par le règlement du plan d'attribution d'actions gratuites et pouvaient

prétendre à l'attribution définitive des 5 actions attribuées à chaque bénéficiaire au titre de ce plan.

En conséquence, le Conseil d'Administration a :

- décidé d'augmenter le capital social de la Société d'un montant nominal de 86 800 euros pour le porter de 88 109 110 euros à 88 195 910 euros, par incorporation au capital d'une somme de 86 800 euros prélevée sur la prime d'émission par voie d'émission de 8 680 actions nouvelles, entièrement libérées d'une valeur nominale de 10 euros chacune,
- constaté la réalisation définitive de cette augmentation de capital et en conséquence la création des actions de la Société,
- constaté l'attribution définitive gratuite des dites actions aux bénéficiaires, en conformité avec la décision du Conseil en date du 9 janvier 2007.

PERSPECTIVES D'AVENIR

Pierre & Vacances SA continuera à exercer en 2008/2009 sa fonction de holding du groupe dans des conditions équivalentes à celles de l'exercice écoulé.

FILIALES ET PARTICIPATIONS

En plus des informations données dans le présent document, nous vous avons exposé l'activité des filiales et des sociétés contrôlées dans le rapport de gestion groupe et dans le document de référence du Groupe Pierre & Vacances.

Le tableau des filiales et participations est annexé au bilan.

L'activité de ces principales filiales au cours de l'exercice 2007/2008 s'analyse comme suit :

- Center Parcs Europe NV

Center Parcs Europe NV est la société holding du sous-groupe Center Parcs Europe. L'activité de la société correspond à la facturation d'honoraires et à la refacturation des frais de la société aux entités opérationnelles du sous-groupe Center Parcs Europe.

Sur l'exercice 2007/2008, le résultat d'exploitation de Center Parcs Europe NV est une perte de 2,2 millions d'euros et son résultat net, après la prise en compte du résultat des filiales de 34,0 millions d'euros, correspond à un profit de 23,5 millions d'euros.

- Pierre & Vacances Tourisme Europe SA

La société Pierre & Vacances Tourisme Europe SA a poursuivi son activité de sous-holding du pôle Tourisme.

Au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2008, la perte de la société PVT Europe s'élève à 2,6 millions d'euros.

- Pierre & Vacances Marques SAS

L'activité de cette société consiste à percevoir des redevances au titre des concessions du droit d'utilisation de ses marques.

Elle a renouvelé sur l'exercice 2007/2008 des contrats annuels de licence avec les différentes sociétés du groupe utilisant ses marques.

Sur cet exercice, le résultat d'exploitation de Pierre & Vacances Marques SAS est un profit de 7,6 millions d'euros et son résultat net s'élève à 5,0 millions d'euros.

- Pierre & Vacances FI SNC

Au cours de l'exercice 2007/2008, la SNC Pierre & Vacances FI a poursuivi sa mission de gestion centralisée de la trésorerie des différentes entités du Groupe Pierre & Vacances.

L'usufruit de CP Holding France et CP Holding Belgique est arrivé à échéance au 30 septembre 2008. En date du 30 septembre 2008, PV FI a acquis auprès de la société Center Parcs Holding Belgium BV les titres de Center Parcs BF Holding BV pour 65,8 millions d'euros.

Concernant ces filiales et participations, nous vous apportons les informations suivantes :

Au cours de l'exercice écoulé, notre Société a pris les participations suivantes :

Adagio Holding

En date du 12 mars 2008, lors de la constitution de Adagio Holding S.A.S., Pierre & Vacances SA a souscrit 5 000 actions au nominal de 100 euros, soit 50 % du capital.

Pierre & Vacances Maroc S.A.S.

En date du 26 mars 2008, lors de la constitution de Pierre & Vacances Maroc S.A.S., Pierre & Vacances SA a souscrit 2 999 actions au nominal de 100 dirhams, sur les 3 000 actions composant le capital.

Pierre & Vacances Immobilier Holding S.A.S.

En date du 30 juin 2008, du fait de la dissolution anticipée, sans liquidation, de Pierre & Vacances Holding S.A.S., Pierre & Vacances SA est devenue propriétaire de 6 881 445 actions de Pierre & Vacances Immobilier Holding S.A.S.

Pierre & Vacances Tourisme Europe

En date du 30 juin 2008, du fait de la dissolution anticipée, sans liquidation, de Pierre & Vacances Holding S.A.S., Pierre & Vacances SA est devenue propriétaire de 215 615 actions supplémentaires de Pierre & Vacances Tourisme Europe.

Pierre & Vacances Investissement XXXIX

En date du 25 septembre 2008, lors de la constitution de Pierre & Vacances Investissement XXXIX, Pierre & Vacances SA a souscrit 3 812 actions au nominal de 10 euros, soit 100 % du capital.

Pierre & Vacances Investissement XXXX

En date du 25 septembre 2008, lors de la constitution de Pierre & Vacances Investissement XXXX, Pierre & Vacances SA a souscrit 3 812 actions au nominal de 10 euros, soit 100 % du capital.

Pierre & Vacances Investissement XXXXI

En date du 25 septembre 2008, lors de la constitution de Pierre & Vacances Investissement XXXXI, Pierre & Vacances SA a souscrit 3 812 actions au nominal de 10 euros, soit 100 % du capital.

Pierre & Vacances Investissement XXXXII

En date du 25 septembre 2008, lors de la constitution de Pierre & Vacances Investissement XXXXII, Pierre & Vacances SA a souscrit 3 812 actions au nominal de 10 euros, soit 100 % du capital.

Pierre & Vacances Investissement XXXXIII

En date du 25 septembre 2008, lors de la constitution de Pierre & Vacances Investissement XXXXIII, Pierre & Vacances SA a souscrit 3 812 actions au nominal de 10 euros, soit 100 % du capital.

Au cours de l'exercice écoulé, notre Société a cédé les participations suivantes :

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 XXIX, moyennant le prix total de 38 120 euros.

CP Prog Holding S.A.S.

En date du 26 mars 2008, Pierre & Vacances SA a cédé 25 000 actions de CP Prog Holding S.A.S. (soit 100 % du capital) à Tourism Real Estate Property Holding SE, moyennant le prix total de 250 000 euros.

PV Prog Holding S.A.S.

En date du 26 mars 2008, Pierre & Vacances SA a cédé 25 000 actions de PV Prog Holding S.A.S. (soit 100 % du capital) à Tourism Real Estate Property Holding SE, moyennant le prix total de 250 000 euros.

Newcity Aparthotels S.A.S.

En date du 15 mai 2008, Pierre & Vacances SA a cédé 5 000 actions de Newcity Aparthotels (soit 50 % du capital) à Adagio Holding, moyennant le prix total de 500 000 euros.

Pierre & Vacances Holding S.A.S.

En date du 30 mai 2008, Pierre & Vacances SA, associé unique, a décidé la dissolution anticipée, sans liquidation, de la société Pierre & Vacances Holding S.A.S. Cette opération a été réalisée le 30 juin 2008.

Prises et cessions de participation significatives depuis la clôture de l'exercice :

Pierre & Vacances Développement S.A.S.

En date du 27 novembre 2008, Pierre & Vacances SA a cédé 100 000 actions de Pierre & Vacances Développement S.A.S. (soit 100 % du capital), à Pierre & Vacances Promotion Immobilière, moyennant le prix total de 1 euro.

RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS ET DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

RÉMUNÉRATIONS VERSÉES AUX MANDATAIRES SOCIAUX

Au titre des exercices clos le 30 septembre 2008 et le 30 septembre 2007, 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 S.A. s'établissent comme suit :

(en euros)	Rémunération 2007/2008		Rémunération 2006/2007	
	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 (*)	503 648	503 648	503 420	503 420
Rémunération variable (**)	90 000	90 000	90 000	90 000
TOTAL	593 648	593 648	593 420	593 420
Éric Debry, Directeur Général Délégué				
Rémunération fixe (*)	513 315	513 315	471 154	471 154
Rémunération variable (**)	500 000	950 000	450 000	
TOTAL	1 013 315	1 463 315	921 154	471 154
Thierry Hellin, Directeur Général Adjoint				
Rémunération fixe (*)	256 407	256 407	222 908	222 908
Rémunération variable (**)	80 000	155 000	103 250	103 250
TOTAL	336 407	411 407	326 158	326 158
Patricia Damerval, Directeur Général Adjoint				
Rémunération fixe (*)	256 229	256 229	232 520	232 520
Rémunération variable (**)	80 000	105 000	75 000	75 000
TOTAL	336 229	361 229	307 520	307 520

(*) 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.

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 exercé son mandat de Directeur Général Délégué de Pierre & Vacances SA jusqu'au 30 septembre 2008. Dans le cadre

de la rupture de son contrat de travail, il a perçu une indemnité de rupture conventionnelle s'élevant à 1 000 000 euros.

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

JETONS DE PRÉSENCE VERSÉS AUX ADMINISTRATEURS

Le montant global des jetons de présence versé en 2008 au titre de l'exercice 2007/2008 s'élève à 150 000 euros, montant identique à celui versé au titre de l'exercice 2006/2007.

	Rémunération 2007/2008		Rémunération 2006/2007	
	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 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.

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 2000	Plan d'options 2003		Plan d'options 2004	Plan d'options 2005
Date Assemblée Générale	17/03/2000	10/03/2003		11/03/2004	11/03/2004
Date Conseil d'Administration	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	87 200	25 000	7 150	162 300	1 000
Nombre d'actions pouvant être souscrites par les membres du Comité Exécutif (dans sa composition actuelle)	4 000	25 000	/	26 000	/
Nombre de dirigeants concernés	4	2	/	8	/
Nombre d'actions pouvant être souscrites par les membres du Conseil d'Administration (dans sa composition actuelle)	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 (*)	68 000	25 000	7 150	51 000	1 000
Point de départ de l'exercice des options	21/03/2004	12/04/2007	04/11/2007	08/09/2008	27/09/2009
Prix de souscription	47 euros	44 euros	63,83 euros	66,09 euros	59,89 euros
Date d'expiration	21/03/2010	12/04/2013	04/11/2013	08/09/2014	27/09/2015
Nombre d'actions souscrites	78 417	20 000	/	/	/
Nombre total d'options annulées	6 466	/	/	38 512	/
Nombre total d'options restantes au 12 janvier 2009	2 317	5 000	7 150	123 788	1 000
Dilution potentielle résultant de l'exercice des options (en nombre d'actions)	2 317	5 000	7 150	123 788	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).

Au 12 janvier 2009, 139 255 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 139 255 et donnerait un nombre total de 8 958 846 actions.

Ces actions nouvelles représenteraient une augmentation des fonds propres de 9 026 322 euros.

Les options en circulation représentent 1,55 % 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	Plan d'options d'achat d'actions 2009
Date Assemblée Générale	11/03/2004 et 10/03/2005	02/03/2006	02/03/2006	02/03/2006	14/02/2008
Date Conseil d'Administration	26/09/2005	21/07/2006	09/01/2007	07/01/2008	12/01/2009
Nombre total d'actions pouvant être achetées à l'origine	28 000	16 500	46 875	38 375	5 000
Nombre d'actions pouvant être achetées par les membres du Comité Exécutif (dans sa composition actuelle)	20 000	/	24 000	24 000	5 000
Nombre de dirigeants concernés	5	/	6	6	1
Nombre total d'actions pouvant être achetées par les membres du Conseil d'Administration (dans sa composition actuelle)	8 000	/	8 000	8 000	/
Nombre total d'actions pouvant être achetées par les dix salariés de la société dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé ^(*)	28 000	16 500	45 375	38 375	5 000
Point de départ de l'exercice des options	27/09/2009	22/07/2010	10/01/2011	08/01/2012	13/01/2013
Prix d'achat	59,89 euros	80,12 euros	87,40 euros	86,10 euros	39,35 euros
Date d'expiration	27/09/2015	22/07/2016	10/01/2017	08/01/2018	13/01/2019
Nombre d'actions achetées	/	/	/	/	/
Nombre total d'options annulées	2 000	5 000	/	/	/
Nombre total d'options restantes	26 000	11 500	46 875	38 375	5 000
Dilution potentielle résultant de l'exercice des options (en nombre d'actions)	Néant, s'agissant d'options d'achat consenties sur des actions provenant de rachats effectués par la Société				

^(*) 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 2007/2008 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	86,10 euros	08/01/2018
Patricia Damerval	4 000	86,10 euros	08/01/2018
Thierry Hellin	4 000	86,10 euros	08/01/2018

(*) M. Éric Debry a exercé les fonctions de Directeur Général Délégué de Pierre & Vacances SA jusqu'au 30 septembre 2008 et c'est à ce titre que les options qui lui ont été consenties au cours de l'exercice écoulé figurent dans ces tableaux. 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 devrait 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.

Options exercées durant l'exercice par chaque mandataire social (liste nominative)

Néant.

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 30/09/2007	Mouvements de l'exercice			Nombre d'options détenues au 30/09/2008
			Nouvelle attribution	Options exercées	Options annulées	
11 avril 2003 (OSA)	44,00 euros	5 000	/	/	/	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	16 375	/	/	/	16 375
7 janvier 2008 (OAA)	86,10 euros	/	16 375	/	/	16 375
Total		37 375	16 375	/	/	53 750

ATTRIBUTION ET EXERCICE D'OPTIONS DURANT L'EXERCICE 2007/2008 CONCERNANT LES DIX SALARIÉS DE LA SOCIÉTÉ NON MANDATAIRES SOCIAUX DONT LE NOMBRE D'OPTIONS EST LE PLUS ÉLEVÉ

Options attribuées durant l'exercice 2007/2008 (information globale)

Nombre d'options attribuées	Prix	Dates d'échéance
22 000	86,10 euros	08/01/2018

Options exercées durant l'exercice 2007/2008 (information globale)

Néant.

PLANS D'ATTRIBUTION D' ACTIONS GRATUITES

	Plan 2007	Plan 2007	Plan 2008	Plan 2009
Date Assemblée Générale	10/03/2005	10/03/2005	10/03/2005	14/02/2008
Date Conseil d'Administration	09/01/2007	09/01/2007	07/01/2008	12/01/2009
Nombre total d'actions attribuées à l'origine	11 035	16 010	13 010	86 335
Nombre total d'attributaires	2 207	9	8	56
Date de départ de la période d'acquisition	09/01/2007	09/01/2007	07/01/2008	12/01/2009
Point de départ de la période de conservation	10/01/2009	10/01/2009	08/01/2010	13/01/2011
Durée de la période de conservation	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans
Conditions et critères d'attribution	Conditions de présence ^(*)	Conditions de performance	Conditions de performance	Conditions de performance
Origine des actions à attribuer	Actions à émettre	Autodétention	Autodétention	Autodétention
Nombre d'actions annulées	2 355	/	/	/
Nombre d'actions attribuées définitivement	8 680	16 010	/	/
Dilution potentielle résultant de l'attribution définitive des actions	8 680	Néant, les actions gratuites consenties étant des actions existantes		

^(*) 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 2007/2008 CONCERNANT LES MANDATAIRES SOCIAUX (LISTE NOMINATIVE)

	Nombre d'actions attribuées
Éric Debry ^(*)	2 510
Patricia Damerval	1 500
Thierry Hellin	1 500

^(*) M. Éric Debry a exercé les fonctions de Directeur Général Délégué de Pierre & Vacances SA jusqu'au 30 septembre 2008 et c'est à ce titre que les actions gratuites qui lui ont été consenties au cours de l'exercice écoulé figurent dans ces tableaux. 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 devrait 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 & Vacances SA.

ACTIONS GRATUITES ATTRIBUÉES DURANT L'EXERCICE 2007/2008 AUX 10 PREMIERS SALARIÉS NON MANDATAIRES SOCIAUX (INFORMATION GLOBALE)

7 500.

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 :

Néant.

L'opération ci-dessous a été réalisée en date du 7 octobre 2008 :

Personne concernée	Nature des opérations	Nombre d'actions
Andries Arij Olijslager	Achat	500

AUTRES TITRES DONNANT ACCÈS AU CAPITAL

Néant.

⁽¹⁾ Opérations réalisées sur les titres de la Société par les dirigeants, les personnes assimilées et leurs proches.

Comptes de la Société

COMPTE DE RÉSULTAT

(en milliers d'euros)	Notes	2007/2008	2006/2007	2005/2006
Production vendue de services	12	11 143	9 200	7 084
Chiffre d'affaires net		11 143	9 200	7 084
Reprises amortissements - provisions, transfert de charges	12	8 263	7 702	7 784
Autres produits	12	20	174	23
Produits d'exploitation		19 426	17 076	14 891
Autres achats et charges externes	12	20 722	18 453	16 837
Impôts, taxes et versements assimilés	12	510	679	729
Salaires et traitements	12	0	27	
Charges sociales	12	701	645	636
Dotations aux amortissements sur immobilisations	12	1 600	1 484	1 458
Dotations aux provisions sur immobilisations				
Dotations aux provisions sur actif circulant	12	17		
Dotations aux provisions pour risques et charges	12	220		
Autres charges	12	168	154	150
Charges d'exploitation		23 938	21 442	19 810
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		- 4 512	- 4 366	- 4 919
Produits financiers de participation	13	7 165	59 306	148 300
Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé	13	145	161	146
Autres intérêts et produits assimilés	13	14 099	9 470	4 322
Reprises sur provisions et transferts de charges		-580	-231	221
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	13	6	60	75
Produits financiers		20 835	68 766	153 064
Dotations financières aux amortissements et provisions	13	4 863	3 153	
Intérêts et charges assimilées	13	1 727	1 714	2 427
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement	13	97	19	29
Charges financières		6 687	4 886	2 456
RÉSULTAT FINANCIER		14 148	63 880	150 608
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS		9 636	59 514	145 689

(en milliers d'euros)	Notes	2007/2008	2006/2007	2005/2006
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	14	0	169	
Produits exceptionnels sur opérations en capital	14	1 044	3 089	57 464
Reprises sur provisions et transferts de charges				
Produits exceptionnels		1 044	3 258	57 464
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	14	0	39	11
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	14	2 024	2 665	57 464
Dotations exceptionnelles aux amortissements, dépréciations et provisions	14	0	350	42
Charges exceptionnelles		2 024	3 054	57 517
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL		- 980	204	- 53
Participation des salariés aux fruits de l'expansion				
Impôts sur les bénéfices	15	- 10 509	- 22 211	- 20 126
TOTAL DES PRODUITS		41 305	89 100	225 419
TOTAL DES CHARGES		22 140	7 171	59 657
BÉNÉFICE		19 165	81 929	165 762

BILAN

ACTIF

(en milliers d'euros)	Notes	Montant Brut	Amort.	Net 30/09/2008	Net 30/09/2007	Net 30/09/2006
Immobilisations incorporelles	1	24 292	1 191	23 099	11 699	2 619
Immobilisations corporelles	1					
Autres immobilisations corporelles		7 155	5 034	2 121	2 712	3 351
Immobilisations corporelles en cours		2	-	2		
Immobilisations financières	1,2,4					
Autres participations		385 515	2 051	383 464	275 399	359 081
Prêts		3 377		3 377	3 360	3 301
Autres immobilisations financières		2 824	9	2 815	2 676	2 567
ACTIF IMMOBILISÉ		423 163	8 285	414 878	295 846	370 919
Avances, acomptes versés sur commandes		22		22	106	155
Créances clients et comptes rattachés	4	9 235	32	9 203	6 726	7 168
Autres créances	3 & 4	187 159		187 159	337 683	184 728
Valeurs mobilières de placement	6	10 487	2 147	8 340	6 054	5 487
Disponibilités	6	57		57	60	68
Charges constatées d'avance	4 & 10	1 957		1 957	1 878	1 569
ACTIF CIRCULANT		208 917	2 179	206 738	352 507	199 175
Charges à répartir sur plusieurs exercices	11	1 175		1 175	1 532	1 573
TOTAL GÉNÉRAL		633 255	10 464	622 791	649 885	571 667

PASSIF

(en milliers d'euros)	Notes	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Capital social ou individuel	7	88 109	88 109	87 818
Primes d'émission, de fusion, d'apport...	7	8 704	8 651	7 673
Réserve légale	7	8 811	8 782	8 769
Autres réserves	7	2 309	2 309	2 309
Report à nouveau	7	461 402	403 027	259 044
Résultat de l'exercice	7	19 165	81 929	165 762
CAPITAUX PROPRES		588 500	592 807	531 375
Provisions pour risques	2	570	350	
Provisions pour charges	2	4 428	2 145	
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES		4 998	2 495	0
Dettes financières				
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	4	14 961	19 239	21 158
Emprunts et dettes financières diverses	4	703	14 816	1 069
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours		0	0	0
Dettes d'exploitation				
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	4 & 5	7 661	6 430	5 550
Dettes fiscales et sociales	4	900	790	877
Dettes Diverses				
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	4	302	104	205
Autres dettes	4 & 9	4 353	12 597	10 618
Comptes de régularisation				
Produits constatés d'avance	4 & 10	413	607	815
DETTES		29 293	54 583	40 292
TOTAL GÉNÉRAL		622 791	649 885	571 667

PROPOSITION D'AFFECTATION DU RÉSULTAT ET DIVIDENDE

Déduction faite de toutes charges et de tous impôts et amortissements, les comptes sociaux font ressortir un bénéfice net comptable de 19 164 798,96 euros.

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

Le résultat de l'exercice	19 164 798,96 euros
Majoré du report à nouveau de l'exercice précédent de	461 402 070,57 euros
Soit un total de	480 566 869,53 euros
• à la réserve légale pour	0,00 euros
• aux actionnaires à titre de dividende pour (8 819 591 x 2,70 euros)	23 812 895,70 euros
• au report à nouveau pour	456 753 973,83 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 12 mars 2009.

Après cette affectation, les capitaux propres seront répartis de la façon suivante :

Capital social (8 810 911 x 10 euros)	88 109 110,00 euros
Primes d'émission	8 648 595,43 euros
Primes de fusion	55 912,36 euros
Réserve légale	8 810 911,00 euros
Autres réserves	2 308 431,46 euros
Report à nouveau	456 753 973,83 euros
TOTAL	564 686 934,08 euros

ANNEXE AUX COMPTES SOCIAUX

(Ces annexes sont établies en milliers d'euros)

Au bilan avant répartition de l'exercice clos le 30 septembre 2008 dont le total en cours est de :	622 791 122
Et au compte de résultat de l'exercice dégageant un bénéfice en euros de :	19 164 799

L'exercice a une durée de 12 mois couvrant la période du 1^{er} octobre 2007 au 30 septembre 2008. Ces comptes annuels ont été arrêtés le 2 décembre 2008 par le Conseil d'Administration.

FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

Absorption par Pierre & Vacances de sa filiale Pierre & Vacances Holding Sas (PVH) – Cette opération a été réalisée par transmission universelle de patrimoine et s'explique par la poursuite de la rationalisation de l'organigramme juridique du groupe. Le boni de fusion représentant

la différence entre la situation nette apportée et la valeur comparable des titres a été comptabilisé en résultat financier à hauteur des résultats accumulés, non distribués de la société absorbée (471 milliers d'euros) ; en capitaux propres au delà (53 milliers d'euros).

Les impacts de cette opération se synthétisent de la manière suivante (en millions d'euros) :

Fonds de commerce	+ 10,4
Titres de participation	+ 109,0
Compte courant intra-groupe	- 126,9
TOTAL ACTIF	- 7,5
Boni de fusion	0,5
Provisions pour risques et charges	0,7
Autres dettes	- 8,6
TOTAL PASSIF	- 7,5

RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Principes comptables – Les comptes annuels sont présentés selon les dispositions du Plan Comptable Général 1999 (Règlement n° 99-03 du 29 avril 1999 du Comité de la Réglementation Comptable, homologué par l'arrêté du 22 juin 1999).

Les conventions générales comptables ont été appliquées, dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation ;
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre ;
- indépendance des exercices ;

et conformément aux normes de la profession.

Les principales méthodes d'évaluation concernent :

- Immobilisations : les immobilisations incorporelles et corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition ou à leur valeur d'apport ou à leur coût de construction.

A l'exception des fonds de commerce, les autres immobilisations incorporelles et les immobilisations corporelles sont amorties selon le mode linéaire, en fonction des durée de vie économiques suivantes :

Installations générales	10 ans
Matériel et mobilier de bureau	5 à 10 ans

- Participations : les titres de participation sont évalués à leur valeur d'acquisition ou à leur valeur d'apport. Une provision pour dépréciation est constatée si cette valeur est supérieure à la valeur d'utilité déterminée à chaque clôture en tenant compte de la quote-part de capitaux propres, des perspectives de rentabilité ou, le cas échéant, des cours de bourse.
- Prêts et autres immobilisations financières : ce poste comprend pour l'essentiel les prêts subordonnés accordés au GIE NPPV3 dans le cadre des opérations de titrisation des créances « Propriété Pierre & Vacances » ainsi que les intérêts courus et non échus y afférents.
- Clients et comptes rattachés : une provision pour risque de non-recouvrement des créances est constatée lorsqu'un débiteur présente des risques de non-solvabilité, conteste le bien fondé des créances ou connaît des retards de paiements inhabituels. Les provisions sont fondées sur une appréciation individuelle de ce risque de non-recouvrement.
- Autres créances : elles comprennent notamment les créances fiscales, la TVA, les comptes courants groupe, les débiteurs divers et les produits à recevoir.

- Opérations de titrisation : les formules de vente « Propriété Pierre & Vacances » proposées aux acquéreurs de biens immobiliers développés et commercialisés par les filiales immobilières de Pierre & Vacances permettent à ces acquéreurs de ne pas décaisser la totalité du coût d'acquisition du bien. Les créances ainsi issues de loyers précomptés sont rémunérées. Elles sont remboursées chaque année par les loyers versés par les sociétés d'exploitation touristique. Pierre & Vacances réalise périodiquement des opérations de titrisation de ces créances nées des ventes immobilières réalisées sous la formule « Propriété Pierre & Vacances ». Ces opérations de refinancement se traduisent par le transfert à un GIE bancaire des créances en contrepartie de l'encaissement du produit de la titrisation.

Dans le cadre de ces ventes immobilières, une délégation de loyers est accordée à Pierre & Vacances pour ces remboursements, via ses filiales d'exploitation touristique. Ainsi, dans le cadre d'une continuité d'exploitation, le risque que le non-remboursement des créances titrisées dans le GIE revienne effectivement à Pierre & Vacances est nul. Pierre & Vacances ne détient pas de parts dans le capital des GIE bancaires et n'intervient pas dans leur gestion. Une fois la cession de créances réalisée auprès du GIE bancaire, Pierre & Vacances ne perçoit plus de profit en rémunération des créances cédées.

Juridiquement, l'opération est une subrogation conventionnelle dans laquelle le GIE bancaire se substitue à Pierre & Vacances dans ses droits, actions et privilèges, ce qui permet à Pierre & Vacances de ne plus présenter les créances dans son bilan. Le montant total des créances titrisées fait l'objet d'une information au niveau des engagements hors bilan.

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

- Valeurs mobilières de placement : les valeurs mobilières de placement sont comptabilisées à leur coût d'acquisition. Elles sont évaluées au plus bas de leur coût d'acquisition et de leur valeur de marché.
- Les actions de la société Pierre & Vacances autodétenues sont inscrites :
 - à l'actif du bilan en valeurs mobilières de placement, lorsque ces titres autodétenus sont explicitement affectés, dès l'acquisition, soit à l'attribution aux salariés, soit à l'animation du marché dans le cadre du contrat de liquidité ;
 - en titres immobilisés dans les autres cas ;
 - une dépréciation des titres d'auto contrôle a été comptabilisée sur l'exercice à hauteur de 2 147 milliers d'euros afin de valoriser les titres d'auto-contrôle au cours boursier moyen du dernier mois précédant la clôture de l'exercice.
- Charges et produits constatés d'avance : ce poste comprend principalement des charges et produits de gestion courante.
- Charges à répartir sur plusieurs exercices : ces charges correspondent aux frais d'émission des emprunts
- Prise en compte du résultat des filiales : compte tenu des dispositions statutaires, les résultats des filiales ayant la forme de Société en Nom Collectif non assujettie à l'impôt sur les sociétés sont pris en compte l'année même.

Note 1 - ACTIF IMMOBILISÉ

IMMOBILISATIONS	30/09/2007	Acquisitions	Sorties	30/09/2008
Immobilisations incorporelles				
Marques, concessions, brevets	666	979	0	1 645
Fonds de commerce	9 108	10 403		19 511
Autres immobilisations incorporelles	2 445	447	0	2 892
Immobilisations incorporelles en cours	130	110	0	240
TOTAL IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	12 349	11 939	0	24 288
Immobilisations corporelles				
Agencements divers	4 067	93	0	4 160
Matériel de bureau & informatique, mobilier	2 994	18	17	2 995
Immobilisations corporelles en cours		2		2
TOTAL IMMOBILISATIONS CORPORELLES	7 061	113	17	7 157
Immobilisations financières				
Participations et créances rattachées	276 407	159 705	50 597	385 515
Prêts et autres immobilisations financières	6 045	253	96	6 202
TOTAL IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES	282 452	159 958	50 693	391 717
TOTAL IMMOBILISATIONS BRUTES	301 862	172 010	50 710	423 162
AMORTISSEMENTS & PROVISIONS	30/09/2007	Augmentations	Diminutions	30/09/2008
Marques, concessions, brevets	233	228	0	461
Fonds de commerce	42			42
Autres immobilisations incorporelles	375	313	0	688
TOTAL IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	650	541	0	1 191
Immobilisations corporelles				
Agencements divers	2 302	404	0	2 706
Matériel de bureau & informatique, mobilier	2 046	299	17	2 328
TOTAL IMMOBILISATIONS CORPORELLES	4 348	703	17	5 034
Immobilisations financières				
Participations et créances rattachées	1 008	1 043	0	2 051
Prêts et autres immobilisations financières	9			9
TOTAL IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES	1 017	1 043	0	2 060
TOTAL AMORTISSEMENTS & PROVISIONS	6 015	2 287	17	8 285
TOTAL IMMOBILISATIONS NETTES	295 847	169 724	50 693	414 878

L'augmentation sur l'exercice des immobilisations nettes (+ 119 031 milliers d'euros) résulte principalement de l'absorption de la société Pierre & Vacances Holding SAS dans le cadre de la transmission universelle de patrimoine réalisée au 30 juin 2008.

Cette opération a conduit à :

- l'annulation des titres Pierre & Vacances Holding pour 49 544 milliers d'euros ;
- l'apport des titres Pierre & Vacances Tourisme Europe pour 89 734 milliers d'euros ;
- l'apport des titres Pierre & Vacances Immobilier & Holding pour 68 814 milliers d'euros ;

- l'apport du fonds de commerce Pierre & Vacances Tourisme Europe pour 10 403 milliers d'euros.

La valeur nette comptable des titres de participation s'élève au 30 septembre 2008 à 383 464 milliers d'euros et comprend principalement :

- Center Parcs Europe N.V. : 143 919 milliers d'euros ;
- Pierre & Vacances Tourisme Europe SAS : 103 010 milliers d'euros ;
- Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS : 68 814 milliers d'euros ;

- Pierre & Vacances Marques SAS : 60 686 milliers d'euros ;
- Center Parcs France SCS : 5 943 milliers d'euros ;
- Adagio Holding SAS : 500 milliers d'euros.

Les « Prêts et autres immobilisations financières » concernent essentiellement les prêts subordonnés (et intérêts capitalisés) accordés au GIE III tranche 1, 2 & 3 dans le cadre des opérations de titrisation des créances « Propriété Pierre & Vacances ».

Note 2 - PROVISIONS

	30/09/2007	Augmentations	Diminutions	30/09/2008
Provisions pour risques et charges	2 495	2 576	73	4 998
Provisions pour dépréciation				
- Fonds commercial	42			42
- Titres de participation	1 008	1 043		2 051
- Immobilisations financières	9			9
- Créances clients	0	32		32
- Titres autodétenus	0	2 147		2 147
TOTAL GÉNÉRAL	3 554	5 798	73	9 279

Les provisions pour risques et charges correspondent :

- à des litiges à hauteur de 570 milliers d'euros ;
- à des charges pour fonds de concours pour 683 milliers d'euros (provisions sur programmes immobiliers reçus dans le cadre de la transmission de PVH SAS) ;
- à des provisions couvrant les situations nettes négatives des filiales :
 - Pierre & Vacances Courtage SARL : 568 milliers d'euros,
 - Pierre & Vacances Développement SAS : 3 250 milliers d'euros.

Les provisions pour dépréciation des titres de participation se rapportent aux titres :

- Parthouse SRL à hauteur de 1 043 milliers d'euros ;
- Pierre & Vacances Développement SAS à hauteur de 1 000 milliers d'euros ;
- Pierre & Vacances Courtage SARL à hauteur de 8 milliers d'euros.

Les provisions pour dépréciation des autres actifs correspondent :

- à des créances clients à hauteur de 32 milliers d'euros, (provisions sur comptes clients de programmes immobiliers reçus dans le cadre de la transmission de PVH SAS) ;
- à la dépréciation des titres d'auto contrôle à hauteur de 2 147 milliers d'euros, permettant une valorisation au cours boursier moyen du dernier mois précédent la clôture de l'exercice.

Note 3 - AUTRES CRÉANCES

	30/09/2008	30/09/2007
COMPTES COURANTS	178 130	314 843
Pierre & Vacances FI SNC	173 168	313 490
Adagio Holding SAS	3 534	0
Part House SRL	1 282	1 217
Pierre & Vacances Promotion Immobilière	94	84
Divers comptes courants actifs	52	52
ÉTAT ET AUTRES COLLECTIVITÉS PUBLIQUES	5 268	7 246
AUTRES CRÉANCES ET DIVERS COMPTES DÉBITEURS	3 761	15 594
TOTAL	187 159	337 683

La société Pierre & Vacances FI, filiale de Pierre & Vacances SA, assure la gestion centralisée de la trésorerie de l'ensemble des filiales du groupe.

La diminution du compte courant Pierre & Vacances FI s'explique à hauteur de 126,9 millions d'euros par l'impact de l'absorption de Pierre & Vacances Holding Sas par confusion de patrimoine dans les comptes de Pierre & Vacances SA.

Les créances sur l'État correspondent notamment au crédit de TVA et droits à récupération de TVA à hauteur de 1 813 milliers d'euros et à

des créances sur l'état pour 3 268 milliers d'euros, au titre du report en arrière (« carry back »).

Le poste Autres créances prend en compte les sommes dues par les filiales à Pierre & Vacances SA au titre du solde d'Impôt Société en sa qualité de tête de groupe de l'intégration fiscale.

L'absorption de Pierre & Vacances Holding SAS a généré une diminution de 8,6 millions d'euros correspondant à la dette d'impôt groupe due par cette filiale à Pierre & Vacances SA.

Note 4 - ÉTAT DES ÉCHÉANCES DES CRÉANCES ET DETTES

CRÉANCES	Montant	Exigibilité	
		Moins d'un an	Plus d'un an
Prêts	3 377		3 377
Autres immobilisations financières	2 824		2 824
Clients et comptes rattachés	9 235	9 235	
État et autres collectivités publiques	5 266	5 266	
Groupe et associés	178 131	178 131	
Autres créances	3 762	3 762	
Comptes de régularisation	1 957	1 957	
	204 552	198 351	6 201

DETTES	Montant	Exigibilité		
		Moins d'un an	1 à 5 ans	Plus de 5 ans
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	14 961	4 411	10 550	
Emprunts et dettes financières Divers	703	277	426	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	7 661	7 661		
Dettes fiscales et sociales	900	900		
Dettes sur immobilisations	302	302		
Autres dettes diverses	4 353	4 353		
Comptes de régularisation	413	413		
	29 293	18 317	10 976	

Les emprunts auprès des établissements de crédit correspondent principalement au capital restant dû sur l'emprunt de 21 millions d'euros souscrit au cours de l'exercice dans le cadre du refinancement de l'encours résiduel de l'emprunt de 35 millions d'euros souscrit en 2004. L'encours résiduel du nouveau refinancement s'élève au 30 septembre 2008 à 14 770 milliers d'euros après prise en compte des remboursements de la période de 4 220 milliers d'euros.

Cet emprunt est à taux variable (Euribor 6 mois + marge). Afin de gérer le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêts, Pierre & Vacances SA souscrit pour l'ensemble du groupe des contrats de couverture de taux. Dans ce cadre, Pierre & Vacances SA refacture aux sociétés du groupe ayant directement souscrit les emprunts bancaires, les pertes et profits liés aux couvertures des emprunts contractés pour le compte de ces sociétés au prorata de leurs encours.

Ainsi, plusieurs contrats de swaps ont été souscrits par Pierre & Vacances SA en couverture des emprunts à taux variable contractés dans le cadre du financement de la croissance externe du groupe. Les caractéristiques de l'ensemble de ces contrats de couverture sont présentées dans la note 18 – Engagements hors bilan.

Pierre & Vacances SA n'a pas de financement bancaire dépendant de sa notation ou de celle du groupe. Les emprunts auprès des établissements de crédit comportent des clauses contractuelles se référant à la situation financière consolidée du Groupe Pierre & Vacances. Ces ratios sont adaptés au profil de remboursement de ces emprunts. Leur niveau et leur définition ont été fixés en concertation avec les organismes prêteurs de manière prospective. Le respect de ces ratios s'apprécie une fois par an seulement, à la date de clôture de l'exercice. Le non-respect de ces ratios autorise les organismes prêteurs à prononcer l'exigibilité anticipée (totale ou partielle) des financements. Ces lignes de crédit sont par ailleurs toutes assorties de covenants juridiques usuels « negative pledge », « pari passu », « cross default ».

En accord avec les établissements de crédit prêteurs, certains éléments (définis selon les normes comptables françaises) pris en compte dans le calcul des ratios ont été remplacés par des éléments définis selon les normes IFRS, et ce pour conserver une méthode de calcul constante malgré l'adoption des normes IFRS par le groupe (les niveaux des ratios à respecter n'ont pas été modifiés).

Note 5 - PRODUITS À RECEVOIR ET CHARGES À PAYER

Produits à recevoir	30/09/2008	30/09/2007
Clients	664	208
Remboursement de Taxe professionnelle	187	0
Intérêts sur créance Adagio	34	0
Intérêts sur créance MGM	16	18
	901	226

Charges à payer	30/09/2008	30/09/2007
Fournisseurs	1 122	893
Avoirs à établir Clients groupe	153	0
Intérêts créances Nouvelle Propriété	0	30
Cotisations de retraite	0	45
	1 275	968

Note 6 - VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT ET DISPONIBILITÉS

Valeurs mobilières de placement : composées d'actions propres, celles-ci se montent à 10 487 milliers d'euros au 30 septembre 2008.

Au cours de l'exercice 2007/2008, le Groupe Pierre & Vacances a notamment acquis 65 770 de ses propres titres pour un montant total de 4 462 milliers d'euros enregistrés au débit de la réserve d'actions propres.

Au 30 septembre 2008, le groupe détient 151 884 actions propres pour un montant total de 10 487 milliers d'euros.

Une dépréciation des titres d'auto contrôle a été comptabilisée sur l'exercice à hauteur de 2 147 milliers d'euros afin de valoriser les titres d'autocontrôle au cours boursier moyen du dernier mois précédent la clôture de l'exercice.

Disponibilités : les disponibilités se montent à 57 milliers d'euros au 30 septembre 2008, contre 60 milliers d'euros à la clôture du précédent exercice.

Note 7 - ÉVOLUTION DES CAPITAUX PROPRES

	Capital	Primes d'émission et de fusion	Réserves et report à nouveau	Résultat de l'exercice	Total
Capitaux propres au 30 septembre 2006	87 818	7 673	270 122	165 762	531 375
Augmentation de capital	291	978			1 269
Distribution de dividendes				- 21 766	- 21 766
Réserve légale			13	- 13	
Report à nouveau			143 983	- 143 983	
Résultat de l'exercice				81 929	81 929
CAPITAUX PROPRES AU 30 SEPTEMBRE 2007	88 109	8 651	414 118	81 929	592 807
Apport de société par opération de confusion		52			52
Distribution de dividendes				- 23 526	- 23 525
Réserve légale			29	- 29	
Report à nouveau			58 376	- 58 376	
Résultat de l'exercice				19 165	19 165
CAPITAUX PROPRES AU 30 SEPTEMBRE 2008	88 109	8 703	472 523	19 165	588 499

Note 8 - EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES DIVERSES

	30/09/2008	30/09/2007
Comptes courants	277	14 390
Société d'Investissement Touristique et Immobilier	166	14 372
Divers comptes courants passifs	111	18
Dépôts reçus	426	426
TOTAL	703	14 816

Au 30 septembre 2008, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (SITI) détient 50,21 % du capital de Pierre & Vacances SA.

Note 9 - AUTRES DETTES

	30/09/2008	30/09/2007
GIE NPPV III	1 182	1 212
PV FI	-	454
Set PV Martinique	872	-
Peterhof II	719	-
Set PV Guadeloupe	556	-
PV Marques	300	410
PV Maeva Tourisme Management	-	-
PV Maeva Tourisme Exploitation	-	3 940
SFA	-	899
PVPI	-	2 516
Tourisme et Rénovation	229	634
Cobim	-	1 023
Diverses dettes	495	1 509
TOTAL	4 353	12 597

Les dettes vis-à-vis des GIE correspondent aux échéances de loyers sur opération de titrisation.

La dette envers Set PV Martinique, Set PV Guadeloupe, Peterhof 2, Pv Marques et Tourisme et Rénovation est liée à la comptabilisation par Pierre & Vacances SA, en qualité de mère de groupe d'intégration fiscale, des acomptes d'impôt résultant de l'intégration fiscale.

Note 10 - COMPTES DE RÉGULARISATION

ACTIF	30/09/2008	30/09/2007
Loyers & charges locatives	1 513	1 305
Divers	444	573
TOTAL CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE	1 957	1 878
PASSIF	30/09/2008	30/09/2007
Marge sur titrisation	413	607
TOTAL PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE	413	607

La marge sur titrisation comptabilisée en produits constatés d'avance correspond à l'étalement sur la durée de l'opération du profit net généré par les opérations de titrisation des créances nées des ventes

réalisées sous la formule « Propriété Pierre & Vacances ». Cette marge correspond au différentiel entre le taux de rendement des créances et le taux de refinancement.

Note 11 - CHARGES À RÉPARTIR SUR PLUSIEURS EXERCICES

	30/09/2007	Augmentation	Diminution	30/09/2008
Frais et honoraires sur titrisation	217	-	65	152
Commissions sur emprunt	1 315	-	292	1 023
TOTAL	1 532	-	357	1 175

Note 12 - FORMATION DU RÉSULTAT D'EXPLOITATION

	2007/2008	2006/2007
Prestations de services	5 871	4 341
Locations DIVERSES	5 272	4 859
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES	11 143	9 200
Refacturation de charges et d'honoraires	8 263	7 701
Divers	20	174
TOTAL PRODUITS EXPLOITATION	19 426	17 075
Loyers et charges	6 687	5 667
Honoraires divers	4 660	4 374
Autres achats et coûts externes	10 991	9 917
Dotations aux amortissements et provisions	1 600	1 483
TOTAL CHARGES EXPLOITATION	23 938	21 441
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	- 4 512	- 4 366

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2007/2008 est principalement composé de :

- 5 871 milliers d'euros de refacturation de prestations de services rendues à des filiales dans le cadre du développement de leurs activités ;

- 5 272 milliers d'euros de refacturation aux entités filiales d'une charge de loyers au titre de l'occupation des locaux du siège social de l'Artois, situé à Paris dans le 19^e arrondissement.

Note 13 - RÉSULTAT FINANCIER

	2007/2008	2006/2007
Produits financiers de participation	7 165	59 306
Reprise sur provisions et transferts de charges	- 581	- 231
Autres intérêts et produits assimilés	14 100	9 470
Autres produits financiers	151	221
PRODUITS FINANCIERS	20 835	68 766
Dotations financières aux amortissements et provisions	4 863	3 153
Intérêts et charges assimilés	1 726	1 714
Autres charges financières	98	19
CHARGES FINANCIÈRES	6 687	4 886
RÉSULTAT FINANCIER	14 148	63 880

Le résultat financier de l'exercice 2007/2008 s'élève à 14 148 milliers d'euros. Il est principalement composé :

- d'un revenu de 7 165 milliers d'euros de dividendes de filiales, dont :
 - 5 158 milliers d'euros provenant de la société PV Marques, filiale possédant la marque Pierre & Vacances SA ainsi que l'ensemble des marques et éléments incorporels afférents (marques Pierre & Vacances, Maeva, Multivacances),
 - 1 106 milliers d'euros provenant de la société PV Transactions, filiale immobilière réalisant des opérations en marchand de biens,
 - 901 milliers d'euros provenant de la société PVT Europe, filiale holding de sociétés d'exploitation touristique ;
- d'un revenu de 12 415 milliers d'euros d'intérêt sur le compte courant PV Fi ;
- d'une charge de 4 863 milliers d'euros correspondant aux dépréciations des actifs financiers, dont :
 - 2 716 milliers d'euros sur titres de participation et risques sur situations nettes négatives correspondantes,
 - 2 147 milliers d'euros sur les titres d'autocontrôle ;

- d'une charge de 968 milliers d'euros correspondant aux intérêts des emprunts bancaires.

Le résultat financier de l'exercice 2006/2007 s'élevait à 63 880 milliers d'euros. Il était principalement composé :

- d'un revenu de 59 306 milliers d'euros de dividendes de filiales, dont :
 - 523 milliers d'euros provenant de la sous holding des activités du pôle Center Parcs, CP France SCS,
 - 53 990 milliers d'euros provenant de la sous holding des activités immobilières, PV Holding,
 - 181 milliers d'euros provenant de la société PV Transactions, filiale immobilière réalisant des opérations en marchand de biens,
 - 4 612 milliers d'euros provenant de la société PV Marques, filiale ayant bénéficié le 21 décembre 2004 de l'apport par Pierre & Vacances SA de l'ensemble des marques et éléments incorporels afférents (marques Pierre & Vacances, Maeva, Multivacances) ;
- d'un revenu de 8 713 milliers d'euros d'intérêt sur le compte courant PV Fi ;
- d'une charge de 989 milliers d'euros correspondant aux intérêts des emprunts bancaires.

Note 14 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL

	2007/2008	2006/2007
Résultat exceptionnel sur opérations de gestion	- 971	131
Résultat exceptionnel sur opérations en capital	- 9	423
Dotations et reprises exceptionnelles, provisions et transferts de charges	-	- 350
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL	- 980	204

Le résultat exceptionnel sur opérations de gestion généré au cours de l'année 2007/2008 est pour la majeure partie relatif aux coûts de restructuration du périmètre touristique du Groupe Pierre & Vacances opérée en fin d'exercice à hauteur de - 693 milliers d'euros.

Note 15 - IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Pierre & Vacances SA a constitué un groupe d'intégration fiscale à compter du 1^{er} octobre 1996. Les sociétés membres de l'intégration au 30/09/2008 sont :

- Pierre & Vacances SA
- Pierre & Vacances Tourisme Europe SA
- Pierre & Vacances Maeva Distribution SA
- Sogire SA
- Compagnie Hôtelière Pierre & Vacances SA
- Société de Gestion de Mandats SARL
- Club Hôtel Multivacances SAS
- Pierre & Vacances Transactions SARL
- Pierre & Vacances Promotion Immobilière SA (renommée PV Développement SA)
- Société de Développement de Bourgenay SA
- Pierre & Vacances Conseil Immobilier SA
- Pierre & Vacances Courtage SARL
- Club univers de France SARL
- Pierre & Vacances Rénovation Tourisme SAS (ex PVI XVIII SAS)
- Cobim SARL
- Tourisme Rénovation SAS
- Peterhof 2 SARL
- Club Hôtel SARL
- SGRT SARL
- Latitudes Toulouse SNC
- Pierre & Vacances Fi SNC
- Financière Pierre & Vacances I SNC
- Financière Pierre & Vacances II SNC
- Pierre & Vacances Maeva Tourisme Exploitation SAS
- Pierre & Vacances Maeva Tourisme Management SAS
- Pierre & Vacances Investissement XXIV SAS,
- Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS (ex PVI XXV SAS)
- Paris Côté Seine Développement SAS (ex PVI XII)
- SICE SNC
- Parking de Val d'Isère la Daille SAS
- Pierre & Vacances Investissement XXVIII SAS
- Orion (ex PV Investissement XXIX SAS)
- Pierre & Vacances Investissement XXX SAS
- Pierre & Vacances Investissement XXXI SAS
- PV Prog Holding (Ex PV Investissement XXXII) SAS
- CP Prog Holding (Ex PV Investissement XXXIII) SAS
- Société d'Exploitation Touristique Pierre & Vacances Guadeloupe (ex PV Investissement XXXIV SAS)
- Société d'Exploitation Touristique Pierre & Vacances Martinique (ex PV Investissement XXXV SAS)
- Pierre & Vacances Marques SAS
- PV Senioriales Promotion et Commercialisation (ex Senioriales Diffusion Sarl)
- Commerces Patrimoine Cap Esterel SNC
- Pierre & Vacances Esterel Développement SAS
- Société Financière des Arcs SA
- Tourism Real Estate Services Holding SE (établissement stable français)
- Pierre & Vacances Développement SAS

ANALYSE DE LA CHARGE D'IMPÔT

Impôt rétrocedé par les filiales	11 323
Charges d'Impôt sur exercices antérieurs	- 814
IMPÔT NET (PRODUIT)	10 509

Chaque filiale du groupe d'intégration comptabilise son impôt comme si elle était imposée séparément. Pierre & Vacances SA, en qualité de mère du groupe d'intégration fiscale, comptabilise l'économie d'impôt résultant de l'intégration fiscale.

En l'absence d'intégration fiscale, le montant de l'impôt qui aurait été supporté par Pierre & Vacances SA au titre de l'exercice 2007/2008 aurait été nul.

Par ailleurs la société Pierre & Vacances SA a fait l'objet d'un contrôle fiscal sur les exercices 2003/2004, 2004/2005 et 2005/2006. Sur la base d'une analyse détaillée de la notification de redressement reçue fin décembre 2007, les conseils juridiques et fiscaux du Groupe Pierre & Vacances n'anticipent aucun risque financier par rapport à cette notification.

Note 16 - ACCROISSEMENTS ET ALLÈGEMENTS DE LA DETTE FUTURE D'IMPÔTS

La situation fiscale au 30 septembre 2008 du groupe d'intégration dont Pierre & Vacances SA est à la tête fait apparaître un montant

global de 85 931 milliers d'euros correspondant à un déficit au taux de droit commun reportable en avant.

Note 17 - ENTREPRISES LIÉES

	Entreprises liées	Entreprises avec lesquelles la Société a un lien de participation
Éléments relevant de postes du bilan		
Participations nettes	385 015	500
Clients et comptes rattachés	8 118	
Autres créances (*)	177 266	3 524
Emprunts et dettes financières divers (*)	277	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 539	
Autres dettes	2 940	
Éléments relevant de postes du compte de résultat		
Charges financières	148	
Produits financiers	19 839	

(*) Ces postes comprennent principalement les comptes courants.

ENGAGEMENTS FINANCIERS ET AUTRES INFORMATIONS

Note 18 - ENGAGEMENTS HORS BILAN

	30/09/2008	30/09/2007
Avals et cautions :	1 110 825	968 703
Garantie de paiement de loyers au titre des baux	826 448	695 971
Caution pour le compte de Cala Rossa Srl au titre de la garantie avance acquéreur dans le cadre de la construction d'appartements supplémentaires		1 070
Caution donnée pour le compte de P&V Italia Srl au profit de Meliorbanca (Porto Rondo)		350
Caution donnée pour le compte de P&V Italia Srl dans le cadre de l'acquisition de la Résidence de Garden	250	250
Garantie à première demande au profit de Sogefinerg (location financement Ailette)	189 830	192 000
Caution pour le compte de Bois des Harcholins Cottages SNC	30 524	-
Caution pour le compte de P&V Développement SA au profit de la commune de Houlgate	-	43
Caution pour le compte de SNC Chamonix Loisirs au profit de la Sté Cie du Mont Blanc	106	106
Caution pour le compte de la société Nuits & Jours Projections SL	8 649	8 227
Caution pour le compte de P&V Développement SA au profit d'un particulier pour l'achat d'un terrain à Arles	40	
Garantie à première demande au titre des financements contractés par Center Parcs Europe NV	54 978	70 686
<i>Garantie de paiement de loyers sur opérations de titrisation :</i>	<i>4 984</i>	<i>8 844</i>
Paiement des loyers sur les opérations de titrisation GIE NPPV3 T1	340	1 004
Paiement des loyers sur les opérations de titrisation GIE NPPV3 T2	1 364	2 089
Paiement des loyers sur les opérations de titrisation GIE NPPV3 T3	3 280	5 751
Engagements donnés	1 115 809	977 547
<i>Avals et cautions :</i>	<i>1 196</i>	<i>952</i>
Dépôt de garantie loyer Artois	952	952
Dépôt de garantie loyer Artois Bât. 26	84	-
Dépôt de garantie loyer Aubervilliers	160	
Engagements reçus	1 196	952
ENGAGEMENTS RÉCIPROQUES	74 925	74 000

Garantie de paiement de loyers au titre des baux

Pierre & Vacances SA s'est portée garante à hauteur de 826 448 milliers d'euros, suivant le détail ci-après :

- auprès d'une société hors groupe Green Buyco BV, propriétaire du foncier et des murs de 7 des villages de Center Parcs Europe, du paiement des loyers par ses sous-filiales exploitantes. Au 30 septembre 2008, le montant des engagements de loyers restant à verser sur la durée résiduelle des baux sur ces 7 villages s'élève à 450,1 millions d'euros ;

- du paiement de loyers du village d'Eemhof auprès de la société néerlandaise Zeeland Investments Beheer, propriétaire du foncier et des murs du village. Le montant des engagements de loyers restant à verser sur la durée résiduelle du bail s'élève à 97,8 millions d'euros ;
- auprès du propriétaire de la résidence Le Dehon à Rome, du paiement des loyers dus par sa filiale exploitante Pierre & Vacances Italia Srl. Le montant des engagements de loyers restant à verser sur la durée résiduelle du bail s'élève à 20,6 millions d'euros ;
- auprès du propriétaire du foncier et des murs du village Center Parcs de Butjadinger Küste à Tossens en Allemagne, avec Center Parcs Europe NV, du paiement de loyers dus par sa sous-filiale

exploitante. Le montant des engagements de loyers restant à verser sur la durée résiduelle du bail s'élève à 24,1 millions d'euros ;

- auprès des propriétaires individuels, en France, des cottages du nouveau village Center Parcs Le Domaine du lac d'Ailette, du paiement des loyers dus par sa sous-filiale exploitante. Le montant des engagements de loyers restant à verser sur la durée résiduelle du bail s'élève à 50,5 millions d'euros.
- auprès de La Foncière des Murs pour paiement des loyers dûs par les villages Sunparks et dont le montant restant à verser sur la durée des baux s'élève à 162,3 millions d'euros.

Dans le cadre des garanties à première demande données au titre du refinancement du 26 mars 2007, un nantissement sur la marque Center Parcs ainsi que sur les titres de sociétés a été consenti en garantie de ces garanties. Ces garanties correspondent à 1,1 fois le montant du capital restant dû au titre de ces emprunts, soit 55,0 millions d'euros.

Garantie à première demande au profit de Sogefinerg (location financement Ailette)

Dans le cadre de la construction des équipements centraux (paradis tropical, restaurants, bars, boutiques, installations sportives et de loisirs) du nouveau Center Parcs dans l'Aisne, Pierre & Vacances a signé une convention de délégation de service public avec le Conseil Général de l'Aisne, qui délègue à Pierre & Vacances et ses filiales la conception, la construction et l'exploitation des équipements

Engagements réciproques

Les engagements réciproques correspondent à la couverture d'emprunts à taux variable (cf. note 4 – État des échéances des créances et des dettes). Les caractéristiques de l'ensemble des contrats en cours au 30 septembre 2008 sont détaillées dans le tableau ci-dessous :

Taux prêteur	Taux emprunteur	Notionnel au 30/09/2008 (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	3,8675 %	51 800	26 sept 2007 ⁽¹⁾	28 sept 2009
Euribor 6 mois	3,7200 %	10 000	26 mars 2008	26 mars 2010
Euribor 6 mois	3,6850 %	13 125	28 sept 2009	26 mars 2010

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

La valeur de marché des instruments de couverture s'élève à 424 milliers d'euros au 30 septembre 2008, par rapport à 740 milliers d'euros au 30 septembre 2007.

Pierre & Vacances n'a pas souscrit d'autres engagements hors bilan significatifs, selon les méthodes comptables en vigueur, au 30 septembre 2008.

du centre de loisirs. Par ailleurs, une convention tripartite a été signée entre Pierre & Vacances, le Conseil Général de l'Aisne et un établissement financier afin de mettre en place le financement de ces travaux. Une partie du coût de construction des équipements est assurée par une subvention d'équipement octroyée par le Conseil Général de l'Aisne. Le reste du financement repose sur le transfert des actifs à l'établissement financier sous la forme d'une vente en l'état futur d'achèvement réalisée par une filiale immobilière indirecte de Pierre & Vacances, et accompagnée d'une location des équipements. Dans le cadre du contrat de location financement des équipements, Pierre & Vacances SA a octroyé une garantie à première demande de 189 830 milliers d'euros amortissable sur la durée du contrat, soit jusqu'au 31 décembre 2038. À cette échéance, le Conseil Général reprendra, à titre gratuit, la propriété des équipements.

Cautions aux banques, pour le compte de filiales du groupe

Dans le cadre de crédits d'accompagnement mis en place sur des opérations de développement immobilier, la société Pierre & Vacances SA a octroyé des cautions aux banques, pour le compte de filiales du groupe.

Au titre du financement de la construction de la résidence Manilva située en Espagne, le cautionnement a été porté au cours de l'exercice de 8 227 à 8 649 milliers d'euros.

Note 19 - IDENTITÉ DE LA SOCIÉTÉ MÈRE CONSOLIDANT LES COMPTES

Les comptes de la Société sont consolidés par intégration globale dans ceux de la société SITI SA.

Note 20 - RÉMUNÉRATIONS ALLOUÉES AUX ORGANES DE DIRECTION

Le montant global des jetons de présence versé aux membres du Conseil d'Administration en 2008 au titre de l'exercice 2007/2008 s'élève à 150 milliers d'euros, montant identique à celui versé au titre de l'exercice 2006/2007.

Au titre des exercices clos le 30 septembre 2008 et le 30 septembre 2007, 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 indirectement détenue par le Président-Directeur Général, fondateur, 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.

Eric Debry a exercé son mandat de Directeur Général Délégué de Pierre & Vacances SA jusqu'au 30 septembre 2008. Dans le cadre de la rupture de son contrat de travail, il a perçu une indemnité de rupture conventionnelle s'élevant à 1 000 000 euros.

L'ensemble des 9 membres du Comité Exécutif a perçu en 2007/2008 une rémunération brute globale (y compris les avantages en nature) de 3 323 750 euros au titre de la part fixe de la rémunération et 1 945 000 euros au titre de la part variable (principalement primes dues au titre de l'exercice 2006/2007 versées au 1^{er} semestre 2007/2008).

Le tableau ci-dessous fait apparaître la rémunération brute globale versée aux membres du Comité Exécutif au cours des exercices 2007/2008 et 2006/2007 (en euros) :

	Versées en 2007/2008	Versées en 2006/2007
Rémunérations fixes ⁽¹⁾	3 323 750	2 962 378
Rémunérations variables ⁽²⁾	1 945 000	806 338
Avantages postérieurs à l'emploi ⁽³⁾	52 338	47 405
Rémunération en actions ⁽⁴⁾	986 663	866 426
TOTAL	6 307 751	4 682 547

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

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

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

(4) 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 21 - LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

Filiales et participations	Capital	Capitaux propres autres que le capital (hors résultat)	Quote-part du capital détenu (en %)	Valeur brute des titres détenus	Valeur nette comptable des titres détenus	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
FILIALES (plus de 50 % du capital détenu) :											
Center Parcs Europe NV	36 473	62 551	100,00	143 919	143 919	0	1 029 787	58 546	- 15 304	0	30/09/2008
Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS	68 814	285	100,00	68 814	68 814	0	0	65	17 876	0	30/09/2008
Pierre & Vacances FI SNC	15	- 6 792	99,00	15	15	173 168	0	0	5 969	0	30/09/2008
Pierre & Vacances Transactions SARL	38	4	99,96	37	37	0	0	0	1 579	1 107	30/09/2008
La Financière Pierre & Vacances & Cie SNC	15	0	99,02	15	15	0	0	0	1	0	30/09/2008
Cobim SARL	76	256	100,00	0	0	0	0	32	163	0	30/09/2008
Financière P&V I SNC	15	0	98,36	15	15	0	0	0	1	0	30/09/2008
Financière P&V II SNC	15	0	98,36	15	15	0	0	0	1	0	30/09/2008
Part-House Srl	99	188	55,00	1 054	11	1 282	0	369	- 267	0	30/09/2008
Pierre & Vacances Courtage SARL	8	- 576	99,80	8	0	0	0	80	- 1	0	30/09/2008
PVMT Haute Savoie	8	0	100,00	8	8	0	0	0		0	30/09/2008
Pierre & Vacances Investissement XXVIII SAS	38	- 2	100,00	38	38	0	0	0	0	0	30/09/2008
Orion	38	- 2	95,28	36	36	0	0	0	0	0	30/09/2008
Pierre & Vacances Investissement XXXI SAS	38	- 2	100,00	38	38	0	0	0	0	0	30/09/2008
Pierre & Vacances Investissement XXXVIII SAS	38	- 1	100,00	38	38	0	0	0	0	0	30/09/2008
Pierre & Vacances Investissement XXXIX SAS	38	0	100,00	38	38	0	0	0	0	0	30/09/2008
Pierre & Vacances Investissement XXXX SAS	38	0	100,00	38	38	0	0	0	0	0	30/09/2008

Filiales et participations	Capital	Capitaux propres autres que le capital (hors résultat)	Quote-part du capital détenu (en %)	Valeur brute des titres détenus	Valeur nette des titres comptables 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
Pierre & Vacances Investissement XXXXI SAS	38	0	100,00	38	38	0	0	0	0	0	30/09/2008
Pierre & Vacances Investissement XXXXII SAS	38	0	100,00	38	38	0	0	0	0	0	30/09/2008
Pierre & Vacances Investissement XXXXIII SAS	38	0	100,00	38	38	0	0	0	0	0	30/09/2008
Pierre & Vacances Maroc SAS	28	0	99,97	28	28	0	0	0	- 23	0	30/09/2008
Multi-Resorts Holding BV	18	271	100,00	18	18	0	0	0	- 60	0	30/09/2008
Pierre & Vacances South Europe Holding BV	18	0	100,00	18	18	0	0	0	0	0	30/09/2008
PVD France International	1 000	- 2 650	100,00	1 000	0	0	0	1 043	- 2 408	0	30/09/2008
Pierre & Vacances Tourisme Europe	11 890	28 022	100,00	103 010	103 010	0	0	0	- 2 634	900	30/09/2008
Pierre & Vacances Marques SAS	62 061	766	97,78	60 686	60 686	0	0	0	4 954	5 159	30/09/2008
FILIALES (plus de 10 % du capital détenu) :											
GIE Pierre & Vacances Services	150	2	20,00	30	30	0	0	0	- 135	0	30/09/2008
Adagio Holding SAS	1 000	0	50,00	500	500	3 534	0	0	- 69	0	31/12/2008

Note 22 - ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE

Le conseil d'administration en date du 12 janvier 2009 a décidé d'augmenter le capital de la société d'un nominal de 86 800 euros par prélèvement sur la prime d'émission. Les 8 680 actions nouvelles ainsi émises ont été attribuées gratuitement à des membres du personnel

salarié (hors Center Parcs) conformément au plan d'attribution d'action gratuite décidé par le conseil d'administration du 9 janvier 2007. Le capital social est ainsi porté de 88 109 110 euros à 88 195 910 euros (soit 8 819 591 actions de 10 euros chacune).

RÉSULTATS FINANCIERS DE LA SOCIÉTÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

(Articles R. 225-81, R. 225-83 et R. 225-102 du Code de Commerce)

Nature des indications	Exercice clos le :				
	30/09/2004	30/09/2005	30/09/2006	30/09/2007	30/09/2008
I- Situation financière en fin d'exercice					
a) Capital social	86 532	87 691	87 818	88 109	88 109
b) Nombre d'actions émises	8 653 160	8 769 098	8 781 836	8 810 911	8 810 911
c) Valeur nominale (en euros)	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
II- Opérations et résultats de l'exercice					
a) Chiffre d'affaire hors taxes	6 485	7 024	7 084	9 200	11 143
b) Résultat avant impôts, amortissements et provisions	5 440	66 760	147 136	64 705	15 045
c) Impôt sur les bénéfices	- 17 779	- 18 493	- 20 126	- 22 211	- 10 509
d) Résultat après impôts, amortissements et provisions	160 831	83 851	165 762	81 929	19 165
e) Montant des bénéfices distribués	15 576	13 154	21 955	23 789	23 813 (*)
III- Résultat par action (en euros)					
a) Résultat après impôts, avant amort. et provisions	2,68	9,72	19,05	9,86	2,90
b) Résultat après impôts, amortissements et provisions	18,59	9,56	18,88	9,30	2,18
c) Dividende attribué à chaque action	1,80	1,50	2,50	2,70	2,70
IV- Personnel					
a) Nombre de salariés					
b) Montant de la masse salariale					
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux					

(*) Distribution de Dividendes proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 12 février 2009.

Rapport général des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

EXERCICE CLOS LE 30 SEPTEMBRE 2008

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 30 septembre 2008, sur :

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

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

I. OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

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

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

II. JUSTIFICATION DES APPRÉCIATIONS

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

Les notes 1 et « Règles et méthodes comptables » de l'annexe exposent les règles et méthodes comptables relatives à l'évaluation des titres de participation. Nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables décrites, et leur correcte application, ainsi que les informations s'y rapportant données dans les notes de l'annexe.

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

III. VÉRIFICATIONS ET INFORMATIONS SPÉCIFIQUES

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

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur :

- la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels ;
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle, à l'identité des détenteurs du capital et des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 22 janvier 2009

Les Commissaires aux Comptes

AACE ÎLE-DE-FRANCE
Michel Riguelle

ERNST & YOUNG et Autres
Bruno Bizet

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

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.

CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS AUTORISÉS AU COURS DE L'EXERCICE :

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

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celle dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur son utilité et son 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 cette convention en vue de son 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.

Votre Conseil d'Administration en date du 17 septembre 2008 a autorisé le versement d'une indemnité de rupture conventionnelle ainsi que d'une indemnité compensatrice de préavis à Monsieur Eric Debry dans le cadre de la cessation de ses fonctions de Directeur Général Délégué de votre Société et de mandataire social d'autres Sociétés du Groupe.

L'indemnité de rupture conventionnelle a été fixée par le Conseil d'Administration à deux ans de salaire fixe, soit un million d'euros et celle compensatrice de préavis à 115 385 euros. Ces deux indemnités ont été versées à l'intéressé fin septembre 2008 par la Société SITI, Société contrôlant Pierre & Vacances au sens de l'article 233-16 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 B.V. :

La société SITI. bénéficie d'une option d'achat librement cessible de 100 % des parts de la société Recreatiecentrum De Eemhof B.V., ou des murs du parc de Eemhof (portés par Center Parcs De Eemhof B.V., société dont Recreatiecentrum De Eemhof B.V. est l'unique actionnaire), exerçable dans un délai de 10 ans. En cas d'exercice de l'option, S.I.T.I. devra acquérir 100 % des parts de Recreatiecentrum De Eemhof B.V., 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 B.V. 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 B.V. et notamment toutes les déclarations et garanties effectuées au profit de l'acquéreur.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 22 janvier 2009

Les Commissaires aux Comptes

AACE ÎLE-DE-FRANCE
Michel Riguelle

ERNST & YOUNG et Autres
Bruno Bizet

3

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Administration - Direction	158
<i>Composition du Conseil d'Administration</i>	158
<i>Fonctionnement du Conseil d'Administration</i>	159
<i>Mandats exercés dans d'autres sociétés depuis les cinq dernières années</i>	159
<i>Intérêts des dirigeants</i>	161
Rapport du Président sur l'organisation du Conseil et les procédures de contrôle interne	162
<i>Objectifs et démarche</i>	162
<i>Composition du Conseil d'Administration - Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration</i>	162
<i>Autres organes décisionnels</i>	165
<i>Autres organes propres aux différentes structures opérationnelles</i>	165
<i>Modalités particulières relatives à la participation des actionnaires à l'Assemblée Générale</i>	167
<i>Rémunérations des mandataires sociaux</i>	167
<i>Évolutions récentes et perspectives d'évolution du contrôle interne du groupe</i>	167
<i>Procédures de contrôle interne</i>	168
Rapport des Commissaires aux Comptes	173

Administration - Direction

COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Noms	Fonctions	Date de la première nomination	Date d'échéance du mandat en cours	Fonction principale exercée dans la Société	Fonction principale exercée en dehors de la Société	Critères d'indépendance ⁽¹⁾	Nombre d'actions détenues dans la Société ⁽²⁾
Gérard BRÉMOND	Président-Directeur Général	22/04/1992		PDG	/	Non	10
Olivier BRÉMOND	Administrateur	10/07/1995		/	Directeur de société	Non	10
SA SITI, représentée par							4 423 548
Thierry HELLIN	Administrateur	03/10/2003		DGA Groupe		Non	1 515
Marc R. PASTURE	Administrateur	10/09/1998	Jusqu'à l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le	/	Fondateur et administrateur de TV Gusto	Oui	10
Sven BOINET	Administrateur	24/02/2003	30/09/2009	/	Président du Directoire Groupe Lucien Barrière	Oui	25
Ralf CORSTEN	Administrateur	11/03/2004		/	Avocat	Oui	10
G.B. DÉVELOPPEMENT SA, représentée par							10
Patricia DAMERVAL	Administrateur	10/10/2005		DGA Groupe	/	Non	1 515
Andries Arij OLIJSLAGER	Administrateur	06/10/2008		/		Non	500
Delphine BRÉMOND	Administrateur	02/12/2008		/	/	Non	/ ⁽³⁾

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

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

(3) Conformément aux dispositions de l'article L. 225-25 al. 2 du Code de commerce, Madame Delphine BRÉMOND disposera d'un délai de 3 mois pour régulariser sa situation.

Le seul lien de parenté existant entre les personnes énumérées dans le tableau ci-dessus est un lien de parenté entre Gérard Brémond, Olivier Brémond et Delphine 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 162 à 164 du présent document de référence).

MANDATS EXERCES 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
- Président de G.B. Développement S.A.S.
- Administrateur de Vivendi Universal
- Administrateur de Lepeudry et Grimard
- Gérant de la SCI SITI R.

Monsieur Gérard Brémond a été :

- jusqu'au 29 mai 2006 « directeur » 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
- jusqu'au 12 décembre 2008, représentant permanent de la SA SITI dans la société Lepeudry et Grimard

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. (États-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 S.A. (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 :

- 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
- SHCD, SEETE (Groupe Lucien Barrière)
- EasyJet plc

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
- de 2003 à août 2008, administrateur de Geodis

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)

Thierry HELLIN, Directeur Général Adjoint groupe, en charge du Développement, du Juridique, des Ressources Humaines et du Développement Durable :

Né le 11/11/1963

Monsieur Thierry Hellin est :

- Président-Directeur Général de la SA Lepeudry et Grimard
- Président de la S.A.S. CFICA
- Gérant de la SARL Le Duc des Lombards
- Co-gérant des sociétés SARL Espaces TSF, SARL Médiason et SARL TSF Côte d'Azur

Monsieur Thierry Hellin a été :

- 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.
- jusqu'au 15 septembre 2008, représentant permanent de G.B. Développement S.A.S. au sein du Conseil d'Administration de la SA SITI

Patricia DAMERVAL, Directeur Général Adjoint groupe en charge des Finances et du Développement :

Née le 28/04/1964

Madame Patricia Damerval est :

- Représentant permanent de G.B. Développement S.A.S. au sein du Conseil d'Administration de la SA SITI
- Représentant permanent de la SA SITI au sein du Conseil d'Administration de la SA Lepeudry et Grimard

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.

Andries Arij OLIJSLAGER :

Né le 01/01/1944

Monsieur Andries Arij Olijslager est :

- Vice-Président du Supervisory Board de ABNAMRO Holding N.V. et de AVEBE U.A.
- Président du Supervisory Board de Eriks B.V.
- Président du Supervisory Board de Heijmans N.V.
- Membre du Supervisory Board de Samas-Groep N.V.

Delphine BRÉMOND :

Née le 14/07/1966

Madame Delphine Brémond ne détient aucun mandat dans d'autres sociétés.

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 2007/2008.

Le Conseil d'Administration de Pierre & Vacances SA réuni en sa séance du 2 décembre 2008 a adhéré à la version actualisée du « Code de Gouvernement d'Entreprise » (« Recommandations sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de sociétés dont les titres sont

admis aux négociations sur un marché réglementé ») présentée par le Medef et l'Afep le 6 octobre 2008. Le Conseil d'Administration s'est engagé à veiller à l'application rigoureuse de ces recommandations.

La rémunération brute globale versée aux membres du Comité Exécutif est indiquée dans les annexes aux états financiers (note 20).

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 116 « Répartition du capital et des droits de vote », en page 158 « Composition du Conseil d'Administration », ainsi qu'en pages 125 à 129 « 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 129.

(1) Opérations réalisées sur les titres de la Société par les dirigeants, les personnes assimilées et leurs proches.

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

En application de l'article L. 225-37 du Code de commerce, le Président de votre Conseil d'Administration vous rend compte dans ce rapport de la composition du Conseil d'Administration, des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration

ainsi que des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par le groupe.

Le Conseil d'Administration qui a été associé à la préparation du présent rapport, en a approuvé le contenu, conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

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.

En janvier 2007, une recommandation de l'AMF préconisait l'utilisation de ce cadre de référence. C'est dans ce contexte, et en s'appuyant sur le nouveau cadre de référence, que Pierre & Vacances entame une réflexion sur ses dispositifs de contrôle interne. La démarche du groupe intègre les deux volets du cadre de référence : les «Principes généraux» du cadre de référence, le «Guide d'application» relatif au contrôle interne de l'information comptable et financière.

COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION - 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 9 membres, 3 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 ;

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

- ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaire ou banquier de financement significatif de la Société ou de son groupe ou pour lequel la Société ou son groupe représente une part significative de l'activité ;
- ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social ;
- ne pas avoir été auditeur de l'entreprise au cours des cinq années précédentes ;
- ne pas être administrateur de l'entreprise depuis plus de douze ans.

Un tableau de synthèse comprenant les informations détaillées relatives à la composition du Conseil d'Administration, ainsi que la liste des mandats exercés dans d'autres sociétés figurent en pages 158 à 160 du Rapport Financier Annuel.

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, nommé ou coopté jusqu'à l'issue de l'Assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009.

Les réunions du Conseil d'Administration font l'objet d'un calendrier annuel. Ce calendrier est ajusté et complété le cas échéant par des réunions supplémentaires en fonction des nécessités de consultation des administrateurs.

Au cours de l'exercice écoulé, votre Conseil d'Administration s'est réuni à cinq reprises avec un pourcentage de participation de 95 %. En moyenne, la durée de ces réunions est de deux heures et permet un examen et une discussion approfondis des points figurant à l'ordre du jour. 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.

Les réunions du Conseil d'Administration se déroulent le plus souvent au siège social ou en tout autre lieu comme le permettent les statuts. 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 ou de télécommunication. Cette faculté a été utilisée à trois reprises au cours de l'exercice 2007/2008. 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 et par l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008 (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 ou de télécommunication) ainsi que des articles L. 225-17 et suivants du Code de commerce.

Le Conseil d'Administration a procédé en 2008 à son autoévaluation, réalisée au moyen de l'envoi aux administrateurs d'un questionnaire détaillé dont les réponses ont été analysées puis présentées lors de la réunion du Conseil d'Administration du 2 décembre 2008. D'une façon générale, les réponses faites par les administrateurs confirment une fois encore qu'une amélioration du fonctionnement du Conseil d'Administration a été constatée, notamment grâce à la prise en compte des mesures décidées par ses membres à l'issue de l'autoévaluation de 2007. Les administrateurs ont préconisé :

- de réexaminer la composition du Conseil (ce qui a été fait avec la cooptation de deux nouveaux administrateurs) ;
- de consacrer davantage de temps à la stratégie et aux débats ;
- d'instaurer encore plus de contacts entre les administrateurs et les dirigeants opérationnels, avec une vision « clients » donnée aux administrateurs (satisfaction clients, etc.) et de la pédagogie sur les sujets peu familiers aux administrateurs.

L'ensemble des règles de gouvernance mises en place par le groupe permet de s'assurer – entre autres – que le contrôle exercé par la SA SITI ne le soit pas de manière abusive.

RÔLE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Au moins une fois par 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.

Au cours de l'exercice écoulé le Conseil d'Administration s'est réuni à cinq reprises. Au-delà de l'examen des comptes annuels et semestriels et 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 (l'opération de cession-bail du parc de Kempense Meren, la création de la première SCPI « ZRR » et le partenariat avec le groupe UFG dans le cadre de la commercialisation du Center Parcs du Bois des Harcholins en Moselle, la cession des « central facilities » du Center Parcs du Bois des Harcholins en Moselle, les projets de développement au Maroc notamment), le gouvernement d'entreprise (répartition des jetons de présence des administrateurs, autoévaluation du Conseil d'Administration) 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 Économiques », le Conseil d'Administration tenu le 5 mars 2002 a opté pour le cumul des fonctions de Président et de Directeur Général. Monsieur Gérard Brémond a donc pris le titre de Président-Directeur Général. Il a été renouvelé dans ses fonctions par le Conseil d'Administration qui s'est tenu le 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. Suite au départ de Monsieur Éric Debry, le poste de Directeur Général Délégué est vacant depuis le 1^{er} octobre 2008. C'est pourquoi :

- la Société a adopté une nouvelle organisation des activités touristiques du groupe fondée sur la mise en place d'une Direction Générale unique du pôle Tourisme du groupe ;
- les attributions des deux DGA groupe directement rattachés au Président-Directeur Général ont été renforcées dans la mesure où les opérations de croissance externe et d'acquisition sont désormais conduites sous leur co-responsabilité.

Pouvoirs du Président du Conseil d'Administration

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

Pouvoirs du Directeur Général

En sa qualité de Directeur Général, Monsieur Gérard Brémond est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société. Il représente la Société dans ses rapports avec les tiers. Compte tenu du mode de Direction choisi, aucune limitation n'a été apportée aux pouvoirs du Directeur Général qui sont toutefois exercés dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi aux Assemblées d'actionnaires et au Conseil d'Administration.

Pouvoirs du Directeur Général Délégué

Le titulaire du poste de Directeur Général Délégué dispose des mêmes pouvoirs que Monsieur Gérard Brémond au titre de ses fonctions de Directeur Général. Le Directeur Général Délégué est nommé par le Conseil d'Administration, sur proposition du Directeur Général. Le poste n'est pas pourvu depuis le départ de Monsieur Éric Debry, lequel ne sera pas remplacé dans cette fonction.

AUTRES ORGANES DÉCISIONNELS

COMITÉ EXÉCUTIF

Le Comité Exécutif est composé de 9 membres. Il se réunit une fois tous les trois mois sauf nécessité ponctuelle de réunion plus fréquente. Le rôle du Comité Exécutif consiste à réunir les principaux dirigeants du groupe autour de sujets stratégiques impliquant la totalité ou la quasi-totalité des activités du groupe, tels que par exemple la stratégie des marques, la segmentation des produits, la répartition géographique des

zones de développement des différentes marques du groupe, la politique de ressources humaines du groupe, la gestion consolidée des risques, les grands équilibres financiers (résultat, trésorerie, centralisation des données, contrôle de gestion, etc.). Ce Comité a également pour rôle d'anticiper l'évolution future de nos métiers et des adaptations à notre stratégie, et de conduire les synergies internes au groupe.

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 et du développement. Ce Comité est saisi de toutes questions liées à l'évolution du chiffre d'affaires

tourisme, les arbitrages principaux en termes de stratégie produits et prix et se prononce sur les développements tourisme (prise en gestion de nouvelles résidences, en bail ou en mandat, etc.). Il met en œuvre également la stratégie de marques propres au pôle Pierre & Vacances Europe (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 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, est composé depuis septembre 2007 d'un seul membre, le Directeur Général de Center Parcs. 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 deux 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 6 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 de Center Parcs Europe et Sunparks 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 salariés 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

de 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.

MODALITÉS PARTICULIÈRES RELATIVES À LA PARTICIPATION DES ACTIONNAIRES À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

Les informations détaillées concernant les modalités particulières relatives à la participation des actionnaires à l'Assemblée Générale figurent aux statuts de la Société (Titre V – Assemblées Générales) et

font également l'objet d'un rappel en page 105 du présent document de référence

RÉMUNÉRATIONS 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 SITI. 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. Ils peuvent bénéficier d'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions ainsi que d'attribution d'actions gratuites selon des critères de performance financière.

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.

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

L'Administration des Ventes a déployé depuis le mois de novembre un outil de recouvrement intégré au système d'information de Pierre & Vacances. Il permet d'automatiser, de cibler et personnaliser et ainsi d'optimiser les processus de recouvrement, et d'assurer un suivi plus performant des litiges rencontrés. Cette application devrait générer des gains de productivité et ainsi réduire les coûts de recouvrement.

Dans le but de mettre en œuvre de fortes synergies entre Pierre & Vacances et Center Parcs Europe, le groupe a annoncé le 1^{er} septembre 2008 une réorganisation de ses activités touristiques en Europe avec la nomination d'une Direction Générale unique du pôle Tourisme. Cette réorganisation ne devrait pas avoir d'impact

majeur en terme de contrôle interne du pôle Tourisme dans la mesure où l'organisation de Pierre & Vacances Europe en Business Unit est confirmée ainsi que la Direction Commerciale unique qui chapeaute l'ensemble de la distribution directe et indirecte, le CRM et le revenue management.

Le Conseil d'Administration de Pierre & Vacances SA réuni en sa séance du 2 décembre 2008 a adhéré à la version actualisée du « Code de Gouvernement d'Entreprise » (« Recommandations sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ») présentée par le Medef et l'Afep le 6 octobre 2008. Le Conseil d'Administration s'est engagé à veiller à l'application rigoureuse de ces recommandations.

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 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 centraux, avant, pendant et après l'exécution des décisions importantes ainsi que d'assurer le suivi de l'activité courante.

Les Services Transversaux

Plusieurs services transversaux du Groupe Pierre & Vacances détiennent des attributions en terme de contrôle interne. C'est notamment le cas de la Direction Financière Opérationnelle, de la Consolidation, de la Direction des Comptabilités qui font partie de la Direction Générale Adjointe en charge des finances et du développement 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 doté à la fois des moyens et de la responsabilité personnelle de son action.

LA GESTION DES RISQUES

Les principaux risques, leur gestion et leur couverture sont présentés dans la rubrique gestion des risques du chapitre gouvernement d'entreprise du document de référence. Du fait de la nature de son activité, le groupe suit principalement les risques liés à la saisonnalité de son activité, au risque de construction, au stock de résidences en cours de commercialisation, aux postes clients et aux engagements de loyers. En matière de risques de marché, le groupe a mis en place une gestion et une couverture des risques de liquidité et de taux.

La Direction Juridique du groupe est centralisée et rattachée au Directeur Général Adjoint du groupe en charge du Secrétariat Général

et du développement 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 et du développement 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 et du développement 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 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 et du développement est en hiérarchie directe pour les activités touristiques de Pierre & Vacances Europe et le pôle immobilier. Pour Center Parcs Europe (Center Parcs Europe et Sunparks), elles sont rattachées au Directeur Financier de Center Parcs Europe, lui-même directement sous la responsabilité de la Direction Générale de Center Parcs Europe, avec une supervision fonctionnelle de la Direction Générale Adjointe groupe en charge des finances. Ce choix correspond à la situation particulière de Center Parcs Europe dont le siège est à Rotterdam et pour laquelle l'activité est exercée principalement aux Pays-Bas, 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 CPE assurant celle des entités fiscales localisées aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique. La Fiscalité groupe conseille et assiste les Directions Opérationnelles pour toutes les opérations relatives au droit fiscal.

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

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 états financiers 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, 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 Adagio. Chaque BU dispose de moyens marketing et d'exploitation dédiés. Une Direction Commerciale centralisée gère l'ensemble de la distribution directe et indirecte, marketing relationnel et revenu management. 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 la Direction Commerciale. 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 scindée en trois 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 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 du budget, du reporting, des fonctions de comptabilité centrale, de consolidation, de gestion de la fiscalité, de la trésorerie 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 terme 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 inter-sites. 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 responsables comptable et financier 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 responsable comptable et 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 (ERP – JD Edwards).

Les fonctions financières de Sunparks centralisées à son siège social de De Haan (Belgique) sont sous la responsabilité du Directeur Financier de Center Parcs Europe. Ces fonctions recouvrent principalement le budget, le reporting, la comptabilité et la finance opérationnelle. La consolidation, la fiscalité, la trésorerie et l'audit interne sont gérés par les équipes centrales de Center Parcs Europe.

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. La 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, chiffrages (politique tarifaire, actions spécifiques...). Elle est également interrogée sur des problématiques de développement (business-plans, simulations financières de rentabilité de nouveaux programmes immobiliers ou de rénovation), de renouvellement et de nouvelles

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

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 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 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

Center Parcs Europe a une équipe d'Audit Interne qui a la responsabilité d'assurer des missions d'audit dans les villages Center Parcs et Sunparks. Le principal objectif de ces audits est de s'assurer du respect des procédures du groupe afin de s'assurer de l'exhaustivité des revenus et l'exactitude et la correcte comptabilisation des coûts. De plus, certains services (vente, marketing, achats, investissements, paye et trésorerie) sont audités en étroite collaboration avec les auditeurs externes. L'équipe d'audit interne fait également des audits sur des sujets spécifiques (application des normes de qualité ISO 14001, fiabilité de l'outil informatique, respect des réglementations...). à la demande du Board of Management ou du Comité d'Audit.

Le département d'Audit interne est composé de 3 personnes. Le responsable du département bénéficie d'une qualification spécifique d'auditeur. Les 2 autres personnes sont des spécialistes en processus financiers ou des opérationnels expérimentés. Le responsable de l'audit interne est hiérarchiquement rattaché au Directeur Financier de Center Parcs Europe. Un planning d'audit, approuvé par le Board of Management et le Supervisory Board, est établi en début d'année. À l'issue de chaque mission, des rapports d'audit sont établis et remis aux sites audités, 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 6 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 des questions clés d'interface entre les principaux départements afin d'optimiser, au quotidien, la conduite générale des affaires.

Le système de reporting

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

Un business plan sur 4 ans, établi en juillet et actualisé en janvier, 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 pré-budget : estime le chiffre d'affaires par saison et par marque à partir de l'évolution de l'offre et la stratégie commerciale et les charges opérationnelles (publicité, personnel, loyers...) selon les hypothèses de politique de distribution, de plans d'investissements, de politique salariale, d'indices...
- le cadrage : affine les hypothèses du pré-budget 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 re-prévisions trimestrielles (février, mai et août) pour l'ensemble des activités permettent d'actualiser le budget de l'année, en tenant compte des réalisations à date.

Au-delà de ce suivi régulier, 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 reportings « 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 2008

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la société Pierre & Vacances SA 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 2008.

Il appartient au Président de rendre compte et de soumettre à l'approbation du Conseil d'Administration un rapport portant notamment sur la composition, les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil ainsi que sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la Société.

Il nous appartient de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, ainsi que d'attester que ce rapport comporte les autres informations requises à l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Nous avons effectué nos travaux conformément à la norme d'exercice professionnel applicable en France. Celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations contenues 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 procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du Président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du Président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations 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.

Par ailleurs, nous attestons que ce rapport comporte les autres informations requises à l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 22 janvier 2009

Les Commissaires aux Comptes

AACE ÎLE-DE-FRANCE
Michel Riguelle

ERNST & YOUNG et Autres
Bruno Bizet

4

RÉSOLUTIONS PRÉSENTÉES À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE

Rapport du Conseil d'Administration sur le projet de résolutions 176

*Rapport du Conseil sur le projet de résolutions de la compétence
de l'Assemblée Générale Ordinaire 176*

*Extrait du rapport du Conseil sur le projet de résolutions
de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire 180*

**Texte des résolutions proposées à l'Assemblée
Générale Mixte du 12 février 2009 183**

De la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle 183

De la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire 185

Rapport du Conseil d'Administration sur le projet de résolutions

RAPPORT DU CONSEIL SUR LE PROJET DE RÉSOLUTIONS DE LA COMPÉTENCE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE

APPROBATION DES COMPTES

Il est demandé à l'Assemblée d'approuver les comptes consolidés et les comptes sociaux de l'exercice 2007/2008 qui lui ont été présentés dans ce document et au cours de l'Assemblée Générale du 12 février 2009.

AFFECTATION DES RÉSULTATS

Déduction faite de toutes charges et de tous impôts et amortissements, les comptes sociaux font ressortir un bénéfice net comptable de 19 164 798,96 euros.

Il est proposé l'affectation suivante :

• Le résultat de l'exercice	19 164 798,96 euros
• Majoré du report à nouveau de l'exercice précédent de	461 402 070,58 euros
• Soit un total de	480 566 869,53 euros
• aux actionnaires à titre de dividende pour	23 812 895,70 euros
• au report à nouveau pour	456 753 973,83 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 12 mars 2009.

Après cette affectation, les capitaux propres au 30 septembre 2008 seront répartis de la façon suivante :

• capital social	88 109 110,00 euros
• primes d'émission	8 648 595,43 euros
• primes de fusion	55 912,36 euros
• réserve légale	8 810 911,00 euros
• autres réserves	2 308 431,46 euros
• report à nouveau	456 753 973,83 euros
• Soit un total de	564 686 934,08 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 ⁽¹⁾	Valeur nominale	Montant distribution	Dividende net par action	Distribution éligible à l'abattement prévu à l'article L. 158-3-2 du CGI
2006/2007	8 712 863	10 euros	23 524 730,10 euros	2,70 euros	23 524 730,10 euros
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

(1) 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 :

ADAGIO HOLDING

En date du 12 mars 2008, lors de la constitution de Adagio Holding S.A.S., Pierre & Vacances SA a souscrit 5 000 actions au nominal de 100 euros, soit 50 % du capital.

PIERRE & VACANCES MAROC S.A.S.

En date du 26 mars 2008, lors de la constitution de Pierre & Vacances Maroc S.A.S., Pierre & Vacances SA a souscrit 2 999 actions au nominal de 100 dirhams, sur les 3 000 actions composant le capital.

PIERRE & VACANCES IMMOBILIER HOLDING S.A.S.

En date du 30 juin 2008, du fait de la dissolution anticipée, sans liquidation, de Pierre & Vacances Holding S.A.S., Pierre & Vacances SA est devenue propriétaire de 6 881 445 actions de Pierre & Vacances Immobilier Holding S.A.S.

PIERRE & VACANCES TOURISME EUROPE

En date du 30 juin 2008, du fait de la dissolution anticipée, sans liquidation, de Pierre & Vacances Holding S.A.S., Pierre & Vacances SA est devenue propriétaire de 215 615 actions supplémentaires de Pierre & Vacances Tourisme Europe.

PIERRE & VACANCES INVESTISSEMENT XXXIX

En date du 25 septembre 2008, lors de la constitution de Pierre & Vacances Investissement XXXIX, Pierre & Vacances SA a souscrit 3 812 actions au nominal de 10 euros, soit 100 % du capital.

PIERRE & VACANCES INVESTISSEMENT XXXX

En date du 25 septembre 2008, lors de la constitution de Pierre & Vacances Investissement XXXX, Pierre & Vacances SA a souscrit 3 812 actions au nominal de 10 euros, soit 100 % du capital.

PIERRE & VACANCES INVESTISSEMENT XXXXI

En date du 25 septembre 2008, lors de la constitution de Pierre & Vacances Investissement XXXXI, Pierre & Vacances SA a souscrit 3 812 actions au nominal de 10 euros, soit 100 % du capital.

PIERRE & VACANCES INVESTISSEMENT XXXXII

En date du 25 septembre 2008, lors de la constitution de Pierre & Vacances Investissement XXXXII, Pierre & Vacances SA a souscrit 3 812 actions au nominal de 10 euros, soit 100 % du capital.

PIERRE & VACANCES INVESTISSEMENT XXXXIII

En date du 25 septembre 2008, lors de la constitution de Pierre & Vacances Investissement XXXXIII, Pierre & Vacances SA a souscrit 3 812 actions au nominal de 10 euros, soit 100 % du capital.

Cessions de participation significatives

Au cours de l'exercice écoulé, la Société a cédé les participations suivantes :

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 XXIX, moyennant le prix total de 38 120 euros.

CP PROG HOLDING S.A.S.

En date du 26 mars 2008, Pierre & Vacances SA a cédé 25 000 actions de CP Prog Holding S.A.S. (soit 100 % du capital) à Tourism Real Estate Property Holding SE, moyennant le prix total de 250 000 euros.

PV PROG HOLDING S.A.S.

En date du 26 mars 2008, Pierre & Vacances SA a cédé 25 000 actions de PV Prog Holding S.A.S. (soit 100 % du capital) à Tourism Real Estate Property Holding SE, moyennant le prix total de 250 000 euros.

NEWCITY APARTHOTELS S.A.S.

En date du 15 mai 2008, Pierre & Vacances SA a cédé 5 000 actions de Newcity Aparthotels (soit 50 % du capital) à Adagio Holding, moyennant le prix total de 500 000 euros.

PIERRE & VACANCES HOLDING S.A.S.

En date du 30 mai 2008, Pierre & Vacances SA, associé unique, a décidé la dissolution anticipée, sans liquidation, de la société Pierre & Vacances Holding S.A.S. Cette opération a été réalisée le 30 juin 2008.

Prises et cessions de participation significatives depuis la clôture de l'exercice

Pierre & Vacances Développement S.A.S.

En date du 27 novembre 2008, Pierre & Vacances SA a cédé 100 000 actions de Pierre & Vacances Développement S.A.S. (soit 100 % du capital), à Pierre & Vacances Promotion Immobilière, moyennant le prix total de 1 euro.

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 180 000 euros pour l'exercice 2008/2009, le Conseil répartissant librement entre ses membres les jetons de présence.

Conventions réglementées

CONVENTIONS ARTICLE L. 225-38 DU CODE DE COMMERCE

Une nouvelle convention, préalablement autorisée, est intervenue au cours de l'exercice écoulé. Elle figure au rapport des Commissaires aux Comptes ci-annexé.

CONVENTIONS ARTICLE L. 225-42 DU CODE DE COMMERCE

Néant.

Conformément aux dispositions légales, la liste des conventions relevant des dispositions de l'article L. 225-39 du Code de commerce, intervenues au cours de l'exercice écoulé, est à la disposition de tout actionnaire qui en ferait la demande.

Ratification de la cooptation de deux administrateurs

Il est indiqué à l'Assemblée la nomination, faite à titre provisoire :

- par le Conseil d'Administration lors de sa réunion du 6 octobre 2008, aux fonctions d'administrateur, de Monsieur Andries Arij OLIJSLAGER, demeurant Rinia van Nautaweg 25, 9061 AA Giekerk, en remplacement de Monsieur Éric Debry, démissionnaire ;
- par le Conseil d'Administration lors de sa réunion du 2 décembre 2008, aux fonctions d'administrateur, de Madame Delphine BRÉMOND, demeurant 3 rue Pasteur, 94120 Fontenay sous Bois, en remplacement de Monsieur Michel DUPONT, démissionnaire.

En application des dispositions légales et statutaires, il est demandé à l'Assemblée de bien vouloir ratifier ces nominations.

Programme de rachat par la Société de ses propres actions

L'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 14 février 2008 étant valable jusqu'au 14 août 2009, 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 14 février 2008 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 12 février 2009 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

A la date du 12 janvier 2009, la Société détient 135 894 actions propres, soit 1,54 % du capital :

- 5 440 actions au titre du contrat de liquidité AFEI ;
- 26 000 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 26 septembre 2005 ;
- 11 500 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 21 juillet 2006 ;
- 46 875 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 9 janvier 2007 ;
- 38 375 actions ont été affectées au plan d'options d'achat du 7 janvier 2008 ;
- 7 704 actions ont été affectées au plan d'attributions gratuites d'actions du 12 janvier 2009.

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 12 janvier 2009, 881 959 actions de 10 euros de valeur nominale chacune. Compte tenu des 135 894 actions propres déjà détenues au 12 janvier 2009, le nombre maximum d'actions susceptibles d'être acquises dans le cadre de ce programme de rachat est donc de 746 065, correspondant à un investissement maximal théorique de 59 685 200 euros sur la base du prix maximum d'achat de 80 euros prévu dans la 8^e résolution soumise au vote de l'Assemblée Générale du 12 février 2009. 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 12 février 2009, soit jusqu'au 12 août 2010.

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 :	8 810 911
Capital autodétenu de manière directe et indirecte au début du programme (en titres + en pourcentage) :	101 084 / 1,15 %
Informations cumulées depuis le début du programme jusqu'à la date du 12 janvier 2009 :	
Nombre de titres achetés	54 737
Nombre de titres vendus	3 917
Nombre de titres transférés	16 010
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 12 janvier 2009 (en titres + en pourcentage) :	135 894 / 1,54 %
Valeur brute comptable du portefeuille au 12 janvier 2009	9 546 511
Valeur de marché du portefeuille au 12 janvier 2009	6 563 981

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 8^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

9^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 14 février 2008.

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 soupagement 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 44 000 000 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 44 000 000 euros qui s'imputera sur le montant prévu ci-dessus.

Le Conseil d'Administration sera autorisé à fixer le prix d'émission conformément à l'article R.225-119 du Code de commerce : le prix d'émission sera au moins égal à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse précédant sa fixation, éventuellement diminuée d'une décote maximale de 5 %.

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 14 février 2008 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.

Il vous est proposé de fixer la décote à 20 % par rapport à la moyenne des cours cotés de l'action de la Société sur Euronext Paris lors des vingt séances de bourse précédant le jour de la décision fixant la date

d'ouverture des souscriptions, et d'autoriser le Conseil d'Administration à réduire la décote susmentionnée s'il le juge opportun.

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 26 mois et annulerait et remplacerait la délégation de même nature accordée par votre Assemblée Générale du 14 février 2008.

(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 qui en ont fait la demande.

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 14 février 2008 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 est à ce jour de 95 000 options. Le Conseil d'administration souhaite toutefois se réserver la possibilité de procéder à d'autres attributions et a décidé 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 qui correspondra à 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 14 février 2008, pour le reliquat des options non attribuées.

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 3 % 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.

Il vous sera proposé de fixer à deux ans la durée minimale de :

- 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 ;

- ainsi que la durée de l'obligation de conservation des actions par les bénéficiaires 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.

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 14 février 2008.

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. 233-16 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 25 000 000 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. Ce prix correspond aux pratiques du marché.

Le Conseil d'administration n'a pas de projet en la matière mais souhaite pouvoir bénéficier de cette autorisation afin de disposer d'un outil de motivation et de fidélisation des dirigeants et des salariés.

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.

AUTORISATION À DONNER AU CONSEIL D'ADMINISTRATION À L'EFFET D'ÉMETTRE DES OBLIGATIONS À BONS DE SOUSCRIPTION ET/OU D'ACQUISITION D' ACTIONS REMBOURSABLES (OBSAAR) RÉSERVÉS À UNE CATÉGORIE DE BÉNÉFICIAIRES

Il vous est demandé de bien vouloir autoriser votre Conseil d'Administration, dans le cadre des articles L. 228-91 et suivants, L. 225-129 et suivants et L. 225-138 du Code de commerce, à procéder à l'émission d'obligations assorties de bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (OBSAAR), les obligations et les bons de souscription et/ou d'acquisition (BSAAR) étant détachables dès l'émission des OBSAAR.

Il sera demandé à l'Assemblée de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux OBSAAR et de réserver le droit de souscrire lesdites OBSAAR à des établissements de crédit européens.

Le montant nominal global des OBSAAR susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation ne pourra être supérieur à 120 000 000 euros.

Le montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra excéder 25 000 000 euros.

Les BSAAR détachés des OBSAAR seront proposés par les établissements de crédit souscripteurs des OBSAAR, à une liste de bénéficiaires fixée par le Conseil d'administration parmi les salariés de la société ou de toute filiale française ou étrangère de la société au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce et/ou parmi les mandataires sociaux occupant également des fonctions salariées au sein de la société ou de toute filiale française ou étrangère de la société au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, et ce, afin de permettre au conseil d'administration de disposer d'un outil de motivation et de fidélisation des dirigeants et des salariés.

Le prix de souscription ou d'acquisition de chaque action de la Société au titre de l'exercice des BSAAR sera fixé par le Conseil d'Administration de telle sorte qu'il soit au moins égal à 115 % de la moyenne pondérée des trois dernières séances de Bourse précédant immédiatement la date de la décision du Conseil d'Administration d'émettre les OBSAAR. Ce prix correspond aux pratiques du marché.

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 de la loi n° 2008-776 du 4 août 2008. À ce titre, il vous est proposé deux modifications statutaires concernant l'obligation faite aux

administrateurs de détenir des actions de la Société, ainsi que le maintien du droit de vote double en cas de transfert par suite d'une fusion ou d'une scission d'une société actionnaire.

Texte des résolutions proposées à l'Assemblée Générale Mixte du 12 février 2009

DE LA COMPÉTENCE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE ANNUELLE

(Le vote de ces résolutions a lieu aux conditions de quorum et de majorité prévues pour les Assemblées Générales Ordinaires)

PREMIÈRE RÉOLUTION

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture des rapports du Conseil d'Administration et des Commissaires aux Comptes sur l'exercice clos le 30 septembre 2008, approuve les comptes sociaux annuels de

cet exercice, tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou résumées dans ces rapports.

Elle donne quitus entier et sans réserve de l'exécution de leur mandat à tous les administrateurs durant l'exercice écoulé.

DEUXIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale décide d'affecter le résultat de l'exercice, se traduisant par un bénéfice net de 19 164 798,96 euros, majoré du report à nouveau de l'exercice précédent d'un montant de 461 402 070,58 euros, soit un total de sommes distribuables de 480 566 869,53 euros, ainsi qu'il suit :

- aux actionnaires à titre de dividende pour 23 812 895,70 euros
- au report à nouveau pour 456 753 973,83 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 12 mars 2009.

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 autodétenuës à la date de la mise en paiement sera affecté au compte « Report à nouveau ».

L'Assemblée Générale prend acte de ce que les sommes distribuées à titre de dividendes, au titre des trois précédents exercices, ont été les suivantes :

Exercice	Nombre d'actions ⁽¹⁾	Valeur nominale	Montant distribution	Dividende net par action	Distribution éligible à l'abattement prévu à l'article L. 158-3-2 du CGI
2006/2007	8 712 863	10 euros	23 524 730,10 euros	2,70 euros	23 524 730,10 euros
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

(1) Nombre d'actions éligibles aux dividendes de l'exercice.

TROISIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture des rapports du Conseil d'Administration et des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés au 30 septembre 2008, 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 2008 font apparaître un chiffre d'affaires consolidé de 1 424,5 millions d'euros et un bénéfice net consolidé part du groupe de 73 434 milliers d'euros.

QUATRIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale fixe le montant des jetons de présence à répartir entre les administrateurs pour l'exercice en cours à 180 000 euros.

CINQUIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture du rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions visées

aux articles L. 225-38 et suivants du Code de commerce, approuve les conclusions dudit rapport et les conventions qui y sont mentionnées.

SIXIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale ratifie la cooptation de Monsieur Andries Arij Olijslager en qualité d'administrateur, faite à titre provisoire par le Conseil d'Administration lors de sa réunion du 6 octobre 2008, en

remplacement de Monsieur Éric Debry, pour la durée du mandat restant à courir de son prédécesseur, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009.

SEPTIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale ratifie la cooptation de Madame Delphine Brémond en qualité d'administrateur, faite à titre provisoire par le Conseil d'Administration lors de sa réunion du 2 décembre 2008, en remplacement

de Monsieur Michel Dupont, pour la durée du mandat restant à courir de son prédécesseur, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2009.

HUITIÈME RÉOLUTION

(Autorisation de rachat par la Société de ses propres actions)

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration, autorise le Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation, à opérer sur les actions de la Société, sous réserve du respect des dispositions légales et réglementaires applicables au moment de son intervention, et notamment dans le respect des conditions et obligations posées par les dispositions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce et par les articles 241-1 à 241-6 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers.

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 80 euros par action (hors frais d'acquisition).

Texte des résolutions proposées à l'Assemblée Générale Mixte du 12 février 2009

À titre indicatif, le montant maximum que la Société serait susceptible de payer dans l'hypothèse d'achat au prix maximum de 80 euros, s'élèverait à 58 770 160 euros, sur le fondement du capital social au 31 décembre 2008, 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 le Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers 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'AFEL,
- 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 14 février 2008.

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)

NEUVIÈME RÉOLUTION

(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 huitième 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 14 février 2008 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

DIXIÈME 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 14 février 2008 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 ;
- 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 44 000 000 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 400 000 000 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 Président-Directeur Général, dans les conditions prévues par la loi, tous pouvoirs à l'effet notamment de :
 - fixer les montants à émettre, déterminer les dates et modalités d'émission et la forme des valeurs mobilières à créer et, généralement, prendre toutes les dispositions utiles et conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées, le tout dans le cadre des lois et règlements en vigueur,
 - constater la réalisation de ces émissions et procéder aux modifications corrélatives des statuts,
 - et d'une manière générale passer toutes conventions, prendre toutes mesures et accomplir toutes formalités nécessaires aux opérations.

En outre, l'Assemblée Générale Extraordinaire donne pouvoir au Conseil d'Administration, à sa seule initiative, d'imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes d'émission et de prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation.

En cas d'augmentation de capital, de fusion ou de scission, comme en cas d'autres opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires, le Conseil d'Administration pourra suspendre l'exercice des droits attachés aux valeurs mobilières précitées pendant un délai de trois mois au maximum.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 14 février 2008 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

ONZIÈME RÉSOLUTION

(Délégation au Conseil d'Administration pour augmenter le capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription – Renouvellement de la précédente autorisation de même nature donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 14 février 2008 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 :

Texte des résolutions proposées à l'Assemblée Générale Mixte du 12 février 2009

- 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 ;
 - 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 44 000 000 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 44 000 000 euros fixé par la dixième 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 400 000 000 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 400 000 000 euros fixé par la dixième 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 dixième résolution ci-dessus.
- La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 14 février 2008 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

DOUZIÈME RÉSOLUTION

(Augmentation des émissions, avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription, de valeurs mobilières donnant accès au capital – Renouvellement de la précédente autorisation de même nature donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 14 février 2008 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 dixième et onzième 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 dixième et onzième résolutions.

La présente autorisation est valable pour la même durée que celle des dixième et onzième 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 14 février 2008 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

TREIZIÈME 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 14 février 2008 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 14 février 2008 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

QUATORZIÈME 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 14 février 2008 qui n'a pas été utilisée et à laquelle la présente autorisation se substitue)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, connaissance prise du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, conformément d'une part aux dispositions des articles L. 225-129-6 et L. 225-138-1 du Code de commerce et d'autre part à celles des articles L. 3332-1 et suivants du Code du travail :

- 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 vingt-six 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 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 14 février 2008 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

QUINZIÈME 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, et sous réserve des conditions prévues à l'article L. 225-186-1 du Code de commerce, 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.

L'Assemblée Générale Extraordinaire décide :

- qu'en cas d'octroi d'options de souscription, le prix de souscription des actions par les bénéficiaires sera déterminé le jour où les options seront consenties par le Conseil d'Administration et correspondra à la moyenne des cours cotés aux vingt séances de Bourse précédant ce jour ;
- qu'en cas d'octroi d'options d'achat, le prix d'achat des actions par les bénéficiaires sera fixé par le Conseil d'Administration le jour où les options seront consenties ; ce prix correspondra à la moyenne des cours cotés aux vingt séances de Bourse précédant ce jour et ne pourra pas être inférieur à 80 % du cours moyen d'achat des actions détenues par la Société au titre des articles L. 225-208 et L. 225-209 du Code de commerce.

Ce prix ne pourra être modifié sauf si la Société venait à réaliser une opération financière pendant la période d'exercice des options. Dans ce cas, la Société procédera à un ajustement du nombre et du prix des options selon les dispositions par la loi.

Tous pouvoirs sont donnés au Conseil d'Administration agissant dans les conditions ci-dessus à l'effet de consentir les options de souscription ou d'achat d'actions sus-indiquées, d'en fixer les conditions et les modalités en se conformant à la loi, d'en désigner les bénéficiaires et d'accomplir à ce titre toutes les formalités nécessaires.

Tous pouvoirs sont donnés au Conseil d'Administration pour procéder à la mise en œuvre de ces options d'achat ou de souscription, conformément aux prescriptions légales et, d'une façon générale, décider et effectuer toutes opérations et formalités nécessaires.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 14 février 2008, pour le reliquat des options non attribuées.

SEIZIÈME 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 3 % du nombre total d'actions formant le capital social.

En vertu de la présente autorisation, et sous réserve des conditions prévues à l'article L. 225-197-6 du Code de commerce, 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, bénéfiques 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, bénéfiques 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 14 février 2008, pour le reliquat des actions non attribuées.

DIX-SEPTIÈME RÉOLUTION

(Délégation à conférer au Conseil d'Administration en vue d'émettre des bons de souscription d'actions réservés à une catégorie de personnes – Renouvellement de la précédente autorisation de même nature donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 14 février 2008 qui n'a pas été utilisée et à laquelle la présente autorisation se substitue)

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 25 000 000 euros et ne s'imputera pas sur les montants nominaux maximaux définis au 4^e alinéa des dixième et onzième résolutions ;
- 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 salariés de la Société et des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce ;

Texte des résolutions proposées à l'Assemblée Générale Mixte du 12 février 2009

- prend acte que, conformément à l'article L. 225-138 du Code de commerce, les membres de la catégorie de personnes bénéficiaires des BSA ne prennent pas part au vote de la présente résolution ;
 - 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,
 - 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.
- La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 14 février 2008 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

DIX-HUITIÈME RÉSOLUTION

(Délégation de compétence donnée au Conseil d'Administration d'émettre des obligations à bons de souscription et / ou d'acquisition d'actions remboursables (OBSAAR) avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit d'une catégorie de bénéficiaires)

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. 228-91 et suivants, L. 225-129 et suivants et L. 225-138 du Code de commerce, et sous réserve de l'adoption de la dix-neuvième résolution :

- 1) délègue au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales et réglementaires, la compétence de décider l'augmentation du capital social par l'émission, en une ou plusieurs fois, d'obligations assorties de bons de souscription et / ou d'acquisition d'actions remboursables (les « OBSAAR »), les obligations et les bons de souscription et / ou d'acquisition (les « BSAAR ») étant détachables dès l'émission des OBSAAR ;
- 2) décide que le montant nominal des OBSAAR susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation ne pourra être supérieur à 120 000 000 euros, ce montant ne s'imputant pas et étant autonome et distinct des montants nominaux maximums définis, pour les valeurs mobilières représentatives de titres de créances donnant accès au capital, aux dixième et onzième résolutions telles que proposées à la présente Assemblée Générale ;
- 3) décide que le montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra excéder 25 000 000 euros, cette limite étant majorée du montant des actions supplémentaires qu'il sera nécessaire d'émettre au titre des ajustements susceptibles

d'être effectués conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société. Le montant des augmentations de capital effectuées en vertu de la présente résolution s'imputera sur le montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être effectuées au titre des dixième et onzième résolutions telles que proposées à la présente Assemblée Générale ;

- 4) décide, conformément aux dispositions de l'article L. 225-138 du Code de commerce, de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux OBSAAR et de réserver le droit de souscrire lesdites OBSAAR à des établissements de crédit européens ;
- 5) prend acte (i) que les BSAAR seront cédés par les établissements de crédit souscripteurs des OBSAAR, selon des modalités identiques, à une ou plusieurs catégories de bénéficiaires de la catégorie définie à la dix-neuvième résolution de la présente Assemblée (« les Bénéficiaires »), (ii) que cette cession est soumise à la condition suspensive de l'adoption de la dix-neuvième résolution de la présente Assemblée, et (iii) que si les Bénéficiaires sont déjà actionnaires de la Société, ils ne pourront pas prendre part au vote des résolutions les concernant. Le Conseil d'Administration, ou le Directeur Général sur délégation du Conseil d'Administration, fixera la liste précise des Bénéficiaires, arrêtera également le nombre de BSAAR pouvant être proposés par lesdits établissements de crédit souscripteurs aux Bénéficiaires et conviendra avec lesdits établissements de crédit du prix de cession unitaire des BSAAR par ces derniers. Prend également acte que dans l'éventualité où la totalité des BSAAR n'auraient pas été cédés par les établissements de crédit souscripteurs dans les conditions précitées, la Société aura la faculté de les acquérir, pour les annuler ;

- 6)** constate que la décision d'émission des OBSAAR emporte de plein droit renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions émises sur exercice des BSAAR, au profit des titulaires de ces BSAAR, conformément à l'article L. 225-132 dernier alinéa du Code de commerce ;
- 7)** décide que le prix de souscription ou d'acquisition de chaque action de la Société au titre de l'exercice des BSAAR sera fixé par le Conseil d'Administration de telle sorte qu'il soit au moins égal à 115 % de la moyenne pondérée des trois dernières séances de Bourse précédant immédiatement la date de la décision du Conseil d'Administration d'émettre les OBSAAR ;
- 8)** donne tous pouvoirs au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales et réglementaires, à l'effet de :
- décider à l'époque qu'il appréciera, l'émission des OBSAAR conformément à la présente résolution,
 - fixer la liste précise des établissements de crédit souscripteurs, au sein de la catégorie des établissements de crédit mentionnée au point 4 ci-dessus au profit de laquelle le droit préférentiel de souscription a été supprimé, ainsi que le nombre d'OBSAAR qui seront réservés à chacun d'eux,
 - déterminer les caractéristiques et les modalités d'émission des OBSAAR, notamment leur prix d'émission, leurs modalités d'amortissement, leur prix de remboursement et leur durée,
 - déterminer le nombre de BSAAR attachés à chaque obligation, les modalités d'exercice, la durée, les modalités de remboursement des BSAAR, le ou les prix d'exercice de ces BSAAR, la date de jouissance, même rétroactive, des actions à émettre au titre des augmentations de capital résultant de l'exercice des BSAAR,
 - déterminer les modalités d'ajustement des bases d'exercice fixées à l'origine afin de préserver les droits des titulaires de BSAAR qui exerceraient leurs droits, au cas où la Société procéderait, tant qu'il existera des BSAAR en cours de validité, à des émissions, avec droit préférentiel de souscription au profit des actionnaires, d'actions de numéraire ou des valeurs mobilières donnant accès directement ou indirectement au capital, comme pour le cas d'augmentation de capital par incorporation d'audit capital de bénéfices, réserves ou primes d'émission et à l'attribution gratuite d'actions, ou enfin de distribution de réserves en espèces ou en titres du portefeuille,
 - prendre toutes dispositions prévues par les textes en vigueur pour assurer la protection des titulaires de BSAAR et leur information lorsque les droits exercés forment rompus ou en cas de suspension de l'exercice du droit de souscription,
 - constater le nombre et le montant des actions émises par suite d'exercice des BSAAR,
 - procéder aux formalités consécutives aux augmentations de capital correspondantes et apporter aux statuts les modifications corrélatives,
 - imputer les frais d'augmentations de capital sur le montant des primes afférentes à ces augmentations et à prélever sur ces primes les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation,
 - passer toutes conventions avec tous établissements bancaires pour la réalisation de l'opération et, d'une manière générale, prendre toutes mesures et décisions et effectuer toutes formalités utiles à la mise en œuvre de la présente délégation.
- La délégation ainsi conférée au Conseil d'Administration est valable pour une durée de 18 mois à compter de la présente Assemblée Générale.

DIX-NEUVIÈME RÉOLUTION

(Détermination d'une catégorie de Bénéficiaires des bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions détachés des OBSAAR faisant l'objet de la résolution précédente)

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 sous réserve de l'adoption de la dix-huitième résolution concernant l'émission des OBSAAR réservée à une catégorie de bénéficiaires :

- 1)** décide que dès l'émission des OBSAAR, les BSAAR seront détachés des OBSAAR et que les établissements de crédit souscripteurs des OBSAAR proposeront les BSAAR à une liste de Bénéficiaires fixée par le Conseil d'Administration, ou par le Directeur Général sur délégation du Conseil d'Administration, parmi les salariés de la Société ou de toute filiale française ou étrangère de la Société au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce et/ou parmi les mandataires sociaux occupant également des fonctions salariées au sein de la Société ou de toute filiale française ou étrangère de la Société au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce ;
- 2)** prend acte que les Bénéficiaires, s'ils sont déjà actionnaires de la Société, ne prennent pas part au vote de la présente résolution ;
- 3)** constate que la décision de réserver les BSAAR au profit des Bénéficiaires emporte de plein droit renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions émises sur exercice des BSAAR, au profit des titulaires de ces BSAAR, conformément à l'article L. 225-132 dernier alinéa du Code de commerce ;
- 4)** donne tous pouvoirs au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales et réglementaires, à l'effet de :
- fixer au sein de la catégorie déterminée au point 1 ci-dessus la liste des bénéficiaires de BSAAR et le nombre de BSAAR cédés à chacun d'eux par les établissements de crédit souscripteurs d'OBSAAR,
 - mettre en œuvre la présente résolution, remplir toutes formalités et accomplir tous actes et opérations nécessaires.

La présente résolution est valable pour une durée de 18 mois à compter de la présente Assemblée Générale.

VINGTIÈME RÉOLUTION

(Modification de l'article 10 des statuts « Conseil d'Administration – Composition », sur l'obligation faite aux administrateurs de détenir des actions de la Société)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration, décide de modifier l'article 10 des statuts pour supprimer l'obligation faite aux administrateurs de détenir des actions de la Société.

En conséquence, l'Assemblée Générale Extraordinaire décide de supprimer purement et simplement les 10^e et 11^e alinéas de l'article 10 des statuts.

Le reste de l'article demeure sans changement.

VINGT ET UNIÈME RÉOLUTION

(Modification de l'article 16 des statuts : mise en conformité avec la loi n° 2008-776 du 4 août 2008)

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration, décide de modifier le dernier alinéa de l'article 16.5. des statuts pour le rédiger comme suit :

« Toute action convertie au porteur ou transférée en propriété perd le droit de vote double. Néanmoins, le transfert par suite de succession,

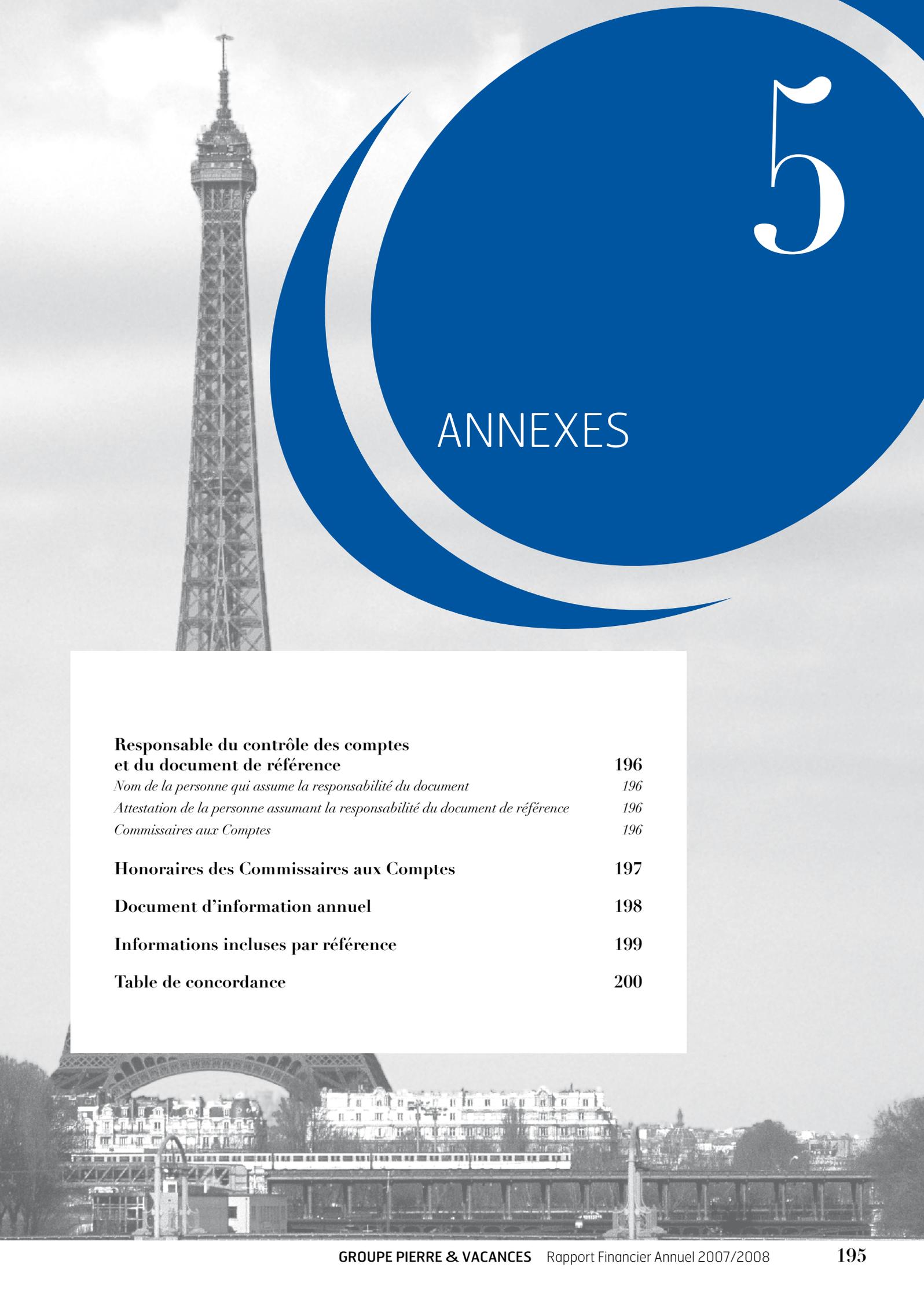
de liquidation de communauté de biens entre époux, ou de donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible, ne fait pas perdre le droit acquis et n'interrompt pas les délais prévus à l'article L. 225-123 du Code de commerce. Il en est de même en cas de transfert par suite d'une fusion ou d'une scission d'une société actionnaire. »

Le reste de l'article demeure sans changement.

VINGT-DEUXIÈME RÉOLUTION

(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.



5

ANNEXES

Responsable du contrôle des comptes et du document de référence	196
<i>Nom de la personne qui assume la responsabilité du document</i>	196
<i>Attestation de la personne assumant la responsabilité du document de référence</i>	196
<i>Commissaires aux Comptes</i>	196
Honoraires des Commissaires aux Comptes	197
Document d'information annuel	198
Informations incluses par référence	199
Table de concordance	200

Responsable du contrôle des comptes et du document de référence

NOM DE LA PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITÉ DU DOCUMENT

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.

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et le rapport de gestion figurant en page 4 et suivantes présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la Société et de l'ensemble des entreprises

comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

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 ainsi qu'à la lecture d'ensemble du document.

Paris, le 29 janvier 2009,

Gérard Brémond,

Président-Directeur Général

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

Suppléants :

Pascal MACIOCE

41, rue Ybry - 92576 Neuilly-sur-Seine

Nommé pour la première fois 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

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

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 2007/2008 et 2006/2007 en fonction des prestations effectivement réalisées au 30 septembre. Les honoraires recensés en 2006/2007 ne comprenaient pas l'audit des comptes au 30 septembre 2007, non encore réalisé.

(en milliers d'euros)	Ernst & Young				AACE - Île de France			
	Montant		%		Montant		%	
	2007/2008	2006/2007	2007/2008	2006/2007	2007/2008	2006/2007	2007/2008	2006/2007
Audit								
Commissariat aux Comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés	1 157	388	87 %	85 %	355	125	100 %	100 %
Émetteur	291	81	22 %	18 %	32	11	9 %	9 %
Filiales intégrées globalement	866	307	65 %	67 %	323	114	91 %	91 %
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du Commissaire aux Comptes	-	-	-	-	-	-	-	-
Émetteur	-	-	-	-	-	-	-	-
Filiales intégrées globalement	-	-	-	-	-	-	-	-
SOUS-TOTAL	1 157	388	87 %	85 %	355	125	100 %	100 %
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
Juridique, fiscal, social	159	68	12 %	15 %	-	-	-	-
Autres (à préciser si > 10 % des honoraires d'audit)	16	-	1 %	-	-	-	-	-
SOUS-TOTAL	175	68	13 %	15 %	-	-	-	-
TOTAL	1 332	456	100 %	100 %	355	125	100 %	100 %

Les comptes annuels et consolidés du sous-groupe Center Parc Europe des exercices 2007/2008 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 2007-2008 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 Parc Europe.

Document d'information annuel

La liste des informations⁽¹⁾ publiées ou rendues publiques par le Groupe Pierre & Vacances au cours des douze derniers mois, en application de l'article L. 451-1-1 du Code monétaire et financier et de l'article 222-7 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers, est la suivante :

- Avis de convocation, à l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, publié au *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires* du 9 janvier 2008 ;
- Rectificatif à l'avis de convocation, à l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, publié au *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires* du 16 janvier 2008 ;
- Information financière - 1^{er} trimestre 2007/2008, publiée le 17 janvier 2008 ;
- Rectificatif à l'avis de convocation, à l'Assemblée Générale Mixte du 4 février 2008, publié au *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires* du 25 janvier 2008 ;
- Document de référence 2006/2007 déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 28 janvier 2008 sous le N°.08-036 ;
- Modalités de mise à disposition du document de référence 2006/2007, publié le 29 janvier 2008 ;
- Descriptif du programme de rachat d'actions proposé à l'Assemblée Générale du 14 février 2008, publié le 29 janvier 2008 ;
- Modalités de mise à disposition des documents préparatoires à l'Assemblée Générale Mixte du 14 février 2008, publié le 29 janvier 2008 ;
- Bilan semestriel du contrat de liquidité du Groupe Pierre & Vacances, publié le 31 janvier 2008 ;
- Comptes annuels - États financiers consolidés annuels au 30 septembre 2007, publiés au *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires* du 1^{er} février 2008 ;
- Comptes sociaux au 30 septembre 2007, publiés au *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires* du 6 février 2008 ;
- Chiffre d'affaires et situations trimestrielles, publiés au *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires* du 8 février 2008 ;
- Comptes annuels - Attestations des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels et les comptes consolidés arrêtés au 30 septembre 2007, publiées au *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires* du 12 mars 2008 ;
- Information financière - 2^e trimestre 2007/2008, publiée le 17 avril 2008 ;
- Communiqué de presse relatif aux développements au Maroc, publié le 21 avril 2008 ;
- Résultats du 1^{er} semestre 2007/2008, publiés le 29 mai 2008 ;
- Rapport financier semestriel 2007/2008, publié le 30 mai 2008 ;
- Comptes intermédiaires - États financiers consolidés condensés semestriels au 31 mars 2008, publiés au *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires* du 20 juin 2008 ;
- Bilan semestriel au 30 juin 2008 du contrat de liquidité, publié le 7 juillet 2008 ;
- Apport complémentaire au contrat de liquidité, publié le 11 juillet 2008 ;
- Information financière - 3^e trimestre 2007/2008, publiée le 17 juillet 2008 ;
- Communiqué de presse à la nouvelle organisation des activités touristiques du groupe, publié le 1^{er} septembre 2008 ;
- Chiffre d'affaires annuel 2007/2008, publié le 16 octobre 2008 ;
- Résultat annuel de l'exercice 2007/2008, publié le 4 décembre 2008 ;
- Recommandation AFEP-MEDEF sur la rémunération des mandataires sociaux, publiée le 23 décembre 2008 ;
- Déclarations hebdomadaires des transactions sur actions propres publiées sur 2008 les 1^{er} février, 8 février, 13 mars, 9 juin, 16 juin, 23 juin, 30 juin, 7 juillet, 10 juillet, 29 juillet, 8 août, 14 août, 12 septembre, 19 septembre ;
- Déclarations mensuelles du nombre d'actions et de droits au 31 décembre 2007 et sur 2008 au 31 janvier, 29 février, 31 mars, 30 avril, 31 mai, 30 juin, 31 juillet, 31 août, 30 septembre et au 31 décembre.

(1) Informations disponibles sur le site Internet de la société Pierre & Vacances à l'adresse <http://groupe.pierreetvacances.com/> et au BALO.

Informations incluses par référence

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 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 ;
- les comptes consolidés et les rapports d'audit correspondant figurant aux pages 31 à 112 (rapport financier) du document de référence de l'exercice 2006/2007 enregistré auprès de l'AMF en date du 28 janvier 2008 sous le numéro D 08-036 ;
- 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 ;
- le rapport de gestion du groupe figurant aux pages 3 à 30 (rapport financier) du document de référence de l'exercice 2006/2007 enregistré auprès de l'AMF en date du 28 janvier 2008 sous le numéro D 08-036.

Table de concordance

Rubrique de l'annexe 1 du règlement européen n°809/2004	Rapport d'activité pages	Rapport Financier Annuel pages
1. Personnes responsables		196
2. Contrôleurs légaux des comptes		196
3. Informations financières sélectionnées	19	
4. Facteurs de risque		23-29
5. Informations concernant l'émetteur		
5.1 faits marquants de l'exercice		5
5.2 investissements		19, 60-64, 71-72
6. Aperçu des activités		
6.1 principales activités	14-17	5-16
6.2 principaux marchés et position concurrentielle		29-30
7. Organigramme		
7.1 description du Groupe		107
7.2 liste des filiales		150-151
8. Propriétés immobilières, usines et équipements		63-64
9. Examen de la situation financière et du résultat		
9.1 situation financière	5	16-22
9.2 résultat d'exploitation		16-17
10. Trésorerie et capitaux		
10.1 informations sur les capitaux		36-37, 73, 109-116
10.2 flux de trésorerie		19-22, 70-72
10.3 conditions d'emprunts et financement		78-82
11. Recherche et développement, brevets et licences		N/A
12. Informations sur les tendances		32
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	18	158-160
14.2 conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration et de direction du Groupe		158-161

Rubrique de l'annexe 1 du règlement européen n°809/2004	Rapport d'activité pages	Rapport Financier Annuel pages
15. Rémunération et avantages		123-129
16. Fonctionnement des organes d'administration et de direction		162-166
17. Salariés		
17.1 nombre de salariés	43	22, 95
17.2 participation et stock-options		114, 125-129
17.3 participations des salariés dans le capital	20	114
18. Principaux actionnaires	20	114
19. Opérations avec les apparentés		98-99
20. Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur		
20.1 informations financières historiques		33-37, 199
20.2 informations financières pro forma		N/A
20.3 états financiers		33-100, 130-152
20.4 vérification des informations financières historiques		101-102, 153-154, 199
20.5 date des dernières informations financières		199
20.6 informations financières intermédiaires et autres		32
20.7 politique de distribution des dividendes		176
20.8 procédures judiciaires et d'arbitrage		27-28
20.9 changement significatif de la situation financière ou commerciale		N/A
21. Informations complémentaires		
21.1 capital social		109
21.2 acte constitutif et statuts		104-106
22. Contrats importants		28
23. Informations provenant de tiers, déclarations d'experts et déclarations d'intérêts		N/A
24. Documents accessibles au public	21	198
25. Informations sur les participations		66, 150-151

Cette page est laissée intentionnellement blanche

Cette page est laissée intentionnellement blanche

Cette page est laissée intentionnellement blanche

Conception et réalisation :  **Labrador** 01 53 06 30 80

Crédits photos : Pierre & Vacances, Center Parcs, Photoalto / I. Rozembaum / F. Cirou,
E. Bergoend, F. Canus, S. Lerendu, J. Pesendorfer.
Papier provenant de forêts gérées de manière durable.

<http://groupe.pierreetvacances.com>

Siège social

L'Artois - Espace Pont de Flandre
11, rue de Cambrai - 75947 Paris Cedex 19
Tél. : +33 (0)1 58 21 58 21

Information financière

Tél. : +33 (0)1 58 21 53 72
Fax : +33 (0)1 58 21 54 10
E-mail : infofin@pierre-vacances.fr

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

