

Rapport de gestion du Groupe **P. 38**

Comptes consolidés **P. 64**

Comptes sociaux **P. 126**

Informations Juridiques **P. 140**  
et Administratives

**RAPPORT FINANCIER 2003/2004**



RAPPORT DE GESTION DU GROUPE



Présentation des activités du Groupe  
et évolutions sur l'exercice 2003/2004 **P. 40**

Analyse des résultats  
consolidés 2003/2004 **P. 48**

Évolutions récentes  
et perspectives d'avenir **P. 59**

Dans un contexte de croissance économique faible, le Groupe Pierre & Vacances obtient des résultats en forte augmentation du fait de l'intégration à 100% de Center Parcs Europe, d'un haut niveau d'activité du développement immobilier et d'une bonne résistance du tourisme dans un contexte de marchés tendus. Le chiffre d'affaires atteint 1 135,3 millions d'euros sur l'exercice 2003/2004, en progression de 28,8% par rapport à l'exercice précédent.

Le Groupe Pierre & Vacances confirme sa position de leader européen avec l'exploitation d'environ 45 000 appartements et maisons, soit 210 000 lits localisés essentiellement en France (à la montagne, à la mer, à la campagne, à Paris et aux Antilles), aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique et en Italie.

## PRÉSENTATION DES ACTIVITÉS DU GROUPE ET ÉVOLUTIONS SUR L'EXERCICE 2003/2004

### ÉVOLUTIONS DES ACTIVITÉS DU GROUPE SUR L'EXERCICE 2003/2004

#### Tourisme

À périmètre comparable, le chiffre d'affaires touristique de l'exercice 2003/2004 s'établit à 933,6 millions d'euros (-3,1%) dont 412,1 millions d'euros pour Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM et 521,5 millions d'euros pour Center Parcs Europe. Cette évolution résulte principalement de la baisse des taux d'occupation (-3,3%) et d'une réduction de l'offre (cessions de sites et fermetures

liées aux rénovations sur le pôle Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM). Après une bonne saison d'hiver, le Groupe a enregistré, à compter du troisième trimestre 2003/2004, une baisse de fréquentation des clientèles étrangères, plus particulièrement sur la zone Méditerranée. Le taux d'occupation moyen du Groupe s'établit à 68,9%.

Dans cet environnement économique européen difficile, il convient de souligner les points positifs suivants :

- un niveau d'activité en progression sur le littoral Atlantique et la Manche ;
- une excellente résistance de l'activité de Center Parcs Europe en France et un redressement en Allemagne.

#### Indicateurs clés – Périmètre comparable\*

(en millions d'euros)	2003/2004	2002/2003	Évolutions
Chiffre d'affaires comparable	933,6	963,4	- 3,1 %
Chiffre d'affaires hébergement	514,3	530,4	- 3,0 %
Chiffre d'affaires autres	419,3	433,0	- 3,1 %
PMV net** (en euros)	519	507	+ 2,4 %
Semaines vendues	991 570	1 046 883	- 5,3 %
Taux d'occupation	68,9 %	71,3 %	- 3,3 %

\* L'exercice 2002/2003 est retraité des principales variations de périmètre suivantes :

- la consolidation à 100% de Center Parcs Europe (contre 50% pour les données publiées sur l'exercice 2002/2003, la prise de contrôle à 100% étant intervenue fin septembre 2003) ;
- l'activité de Résidences MGM sur douze mois contre seulement neuf mois pour les données publiées de l'exercice 2002/2003 ;
- l'activité sur neuf mois (1<sup>er</sup> janvier – 30 septembre 2003) du village allemand de Tossens, acquis par Center Parcs Europe début janvier 2004 ;
- l'arrêt de l'exploitation des sites ex-Bagaglino en Italie, effective depuis novembre 2003.

\*\* Prix moyen de vente net par semaine d'hébergement.

## Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM

À périmètre comparable, le chiffre d'affaires total des marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM (412,1 millions d'euros) est en recul de 4,0% par rapport à l'exercice précédent.

Le chiffre d'affaires hébergement (272,4 millions d'euros) est en retrait de 4,0% du fait :

- **d'un recul de 3,1% du taux d'occupation** principalement marqué sur la zone Méditerranée, lié à la crainte de la canicule et au recul des clientèles étrangères.

Dans une conjoncture économique particulièrement difficile, les taux d'occupation se maintiennent cependant à de bons niveaux. Ils s'établissent sur l'exercice à 61,4% pour Maeva, à 62,5% pour Pierre & Vacances et à 65,5% pour Résidences MGM ;

- **d'une progression des prix moyens de vente de 2,8%** à 480 euros par semaine. Cette évolution, positive malgré un mix destination défavorable sur l'été (recul de la Méditerranée où les prix sont les plus élevés), provient de hausses tarifaires modérées (principalement sur la marque Résidences MGM), d'un mix distribution favorable avec l'augmentation des canaux directs (développement des ventes Internet et des ventes sur site) ainsi que de l'amélioration du mix produit liée à la politique de rénovation du parc ;
- **d'une baisse des nuits offertes** qui provient à la fois d'un désengagement du Groupe sur des destinations non stratégiques et de la fermeture temporaire pour rénovation de certains sites (Trouville, Cannes Beach, Marseille, Plagne Lauze, Val Thorens) dont les effets n'ont été que partiellement compensés par les nouvelles résidences mises en service au cours de l'exercice (Biscarrosse, Jonzac, les Saisies, Isola 2000, Paris Côté Seine).

## Évolutions des prix moyens de vente (pour une semaine en hébergement) – Périmètre comparable

(en euros HT)	2003/2004	2002/2003	Évolutions
Mer	464	451	+ 2,9%
Montagne	486	471	+ 3,2%
Ville	525	517	+ 1,6%
DOM	569	628	- 9,5%
<b>MOYENNES</b>	<b>480</b>	<b>467</b>	<b>+ 2,8%</b>

## Nombre de semaines vendues et taux d'occupation – Périmètre comparable

	Nombre de semaines vendues			Taux d'occupation		
	2003/2004	2002/2003	Évolution	2003/2004	2002/2003	Évolutions
Mer	316 703	358 805	- 11,7%	58,0%	61,5%	- 5,7%
Montagne	182 935	189 805	- 3,6%	73,7%	71,4%	+ 3,3%
Ville	51 725	43 064	+ 19,9%	64,6%	70,9%	- 8,9%
DOM	16 244	16 036	+ 1,3%	43,7%	44,5%	- 1,8%
<b>TOTAL</b>	<b>567 607</b>	<b>607 710</b>	<b>- 6,6%</b>	<b>62,3%</b>	<b>64,3%</b>	<b>- 3,1%</b>

## Évolutions du chiffre d'affaires hébergement par destination – Périmètre comparable

(en millions d'euros)	2003/2004	2002/2003	Évolutions
Mer	147,1	161,9	- 9,1%
Montagne	89,0	89,4	- 0,5%
Ville	27,1	22,2	+ 21,8%
DOM	9,2	10,1	- 8,3%
<b>TOTAL</b>	<b>272,4</b>	<b>283,6</b>	<b>- 4,0%</b>

## MER

Le chiffre d'affaires hébergement est en retrait de 9,1 %, traduisant une baisse de l'offre de 3,8 % et un tassement des taux d'occupation (-5,7 %) partiellement compensé par une progression des prix moyens de vente de 2,9 %. Cette pression sur les taux d'occupation résulte des effets négatifs liés à la crainte de la canicule et à la baisse de fréquentation des clientèles étrangères sur la saison d'été.

L'activité sur la zone Atlantique a été en forte évolution notamment en Bretagne (chiffre d'affaires en progression de 4 %) et dans le Pays Basque (chiffre d'affaires en progression de 15 %, au-delà de l'effet rattrapage après la désaffection de la clientèle l'année dernière, suite à la marée noire du *Prestige*).

Sur l'exercice, les prix moyens de vente nets progressent de 2,9 % malgré un mix destination défavorable sur l'été (recul de la Méditerranée). Cette évolution est la conséquence de l'amélioration du mix produit et du mix distribution. La croissance des tarifs a été globalement limitée à l'inflation sur l'exercice.

À noter cependant que, dans un contexte d'évolution des comportements d'achats des consommateurs, conduisant à des ventes de plus en plus tardives, le Groupe n'a pas sacrifié ses tarifs au profit d'une amélioration à court terme des taux d'occupation.

## MONTAGNE

Le chiffre d'affaires des destinations Montagne est quasi stable (-0,5 %) malgré un effet d'offre de -4,8 % (désengagements volontaires et fermetures pour rénovation).

Le taux d'occupation est en progression de 3,3 % et s'établit à 73,7 % notamment en raison d'une bonne saison d'hiver et d'une fréquentation en hausse cet été sur la marque Pierre & Vacances (développement des activités séminaires et groupes).

## VILLE

Le chiffre d'affaires hébergement des résidences urbaines enregistre une forte croissance de 21,8 %. Cette amélioration est essentiellement imputable à la reprise de l'exploitation de Paris Côté Seine et à l'annualisation de la gestion de Val d'Europe (six mois d'ouverture en 2002/2003).

En 2003/2004, l'exploitation de ces deux résidences a un effet positif sur l'offre, mais pèse temporairement sur les taux d'occupation moyens du fait de leur montée en puissance progressive. Ces derniers se maintiennent cependant au niveau élevé de 64,6 % (à comparer à 70,9 % sur l'exercice précédent).

## DOM

Le chiffre d'affaires a baissé de 8,3 % sur la période, essentiellement en raison d'une baisse du prix moyen de vente de 9,5 %.

Ce retrait est lié à la politique tarifaire du Groupe mise en place principalement en Guadeloupe pour dynamiser les ventes. Cette stratégie a permis de développer le taux d'occupation sur cette île de +4,5 %. La baisse de fréquentation observée sur la Martinique (taux d'occupation en retrait de 9 %) est à la fois la conséquence du contexte international tendu et du développement de l'offre touristique sur les grandes Antilles.

Afin d'optimiser la fréquentation des villages antillais, le Groupe développe sa politique de commercialisation locale initiée à la fin de l'exercice précédent (accueil de groupes, séminaires...).

## Center Parcs Europe

Le chiffre d'affaires de Center Parcs Europe (521,5 millions d'euros) est en recul de 2,4 % à périmètre constant, dont -2,0 % pour l'hébergement et -2,7 % pour les activités annexes. La baisse des semaines vendues est en ligne avec la baisse des taux d'occupation (-4,0 %), qui résulte du retrait des clientèles néerlandaises. Les prix moyens de vente sont en légère progression (+1,5 %) sous l'effet d'une amélioration du mix distribution au profit de la clientèle directe et d'une croissance des prix modérée, en ligne avec l'inflation. Dans cet environnement économique européen difficile, il convient de souligner l'excellente résistance de l'activité de Center Parcs Europe en France (chiffre d'affaires hébergement en progression de 1,4 %) et le redressement en Allemagne (+1,9 %). L'intégration du nouveau village Butjadinger Küste (Tossens), commercialisé sous la marque FreeLife from Center Parcs, a été réussie comme en témoigne la progression de son chiffre d'affaires de 35 % depuis sa prise de contrôle en janvier 2004.

Après un bon premier semestre, les Pays-Bas ont souffert, à compter du troisième trimestre, d'une conjoncture économique difficile aux Pays-Bas. Pour ce pays, le chiffre d'affaires hébergement est en baisse de 4,0 % en 2003/2004. À noter que ce retrait porte uniquement sur les ventes réalisées via des tour-opérateurs, la vente directe étant stable. De même, l'activité en Belgique (-3,3 %) a été pénalisée par le retrait des clientèles néerlandaises alors que globalement le chiffre d'affaires hébergement réalisé auprès des clientèles belges a progressé de 4,3 % sur l'exercice.

La part des ventes directes (call-center, Internet et groupes) dans le chiffre d'affaires hébergement progresse à 83 % grâce à la montée en puissance des ventes sur Internet (+56 % sur l'exercice) qui représentent désormais 12 % du chiffre d'affaires hébergement (contre 8 % en 2002/2003).

## Center Parcs Europe – Indicateurs clés

## Évolutions du chiffre d'affaires hébergement par destination – Périmètre constant

(en millions d'euros)	2003/2004	2002/2003	Évolutions
Pays-Bas	120,6	125,7	- 4,0 %
Allemagne	39,3	38,6	+ 1,9 %
Belgique	35,6	36,8	- 3,3 %
France	46,3	45,7	+ 1,4 %
<b>TOTAL</b>	<b>241,8</b>	<b>246,8</b>	<b>- 2,0 %</b>

## Évolutions des prix moyens de vente (pour une semaine en hébergement) – Périmètre constant

(en euros HT)	2003/2004	2002/2003	Évolutions
Pays-Bas	567	558	+ 1,6 %
Allemagne	470	461	+ 1,9 %
Belgique	608	600	+ 1,4 %
France	672	664	+ 1,2 %
<b>MOYENNES</b>	<b>570</b>	<b>562</b>	<b>+ 1,5 %</b>

## Nombre de semaines vendues et taux d'occupation – Périmètre constant

	Nombre de semaines vendues			Taux d'occupation		
	2003/2004	2002/2003	Évolutions	2003/2004	2002/2003	Évolutions
Pays-Bas	212 725	225 283	- 5,6 %	82,2 %	87,0 %	- 5,6 %
Allemagne	83 746	83 728	0,0 %	76,4 %	77,1 %	- 0,9 %
Belgique	58 486	61 297	- 4,6 %	84,9 %	89,7 %	- 5,3 %
France	69 005	68 865	+ 0,2 %	92,5 %	94,2 %	- 1,8 %
<b>TOTAL</b>	<b>423 962</b>	<b>439 173</b>	<b>- 3,5 %</b>	<b>82,8 %</b>	<b>86,3 %</b>	<b>- 4,0 %</b>

## Caractéristiques du parc touristique – à fin septembre 2004

### Parc touristique (chiffres clés)

	Pierre & Vacances	Maeva	Résidences MGM	Hôtels Latitudes*	Citéa*	PV Italia	Center Parcs	Total
Appartements/maisons	19 336	9 464	921	1 232	2 221	1 377	10 133	<b>44 684</b>
Lits	97 868	42 643	5 863	2 959	4 224	5 661	50 823	<b>210 041</b>

\* Intégrés dans les stocks de Maeva, Pierre & Vacances et Résidences MGM sur l'exercice 2002/2003.

77 % du parc touristique sont localisés en France, sous quatre enseignes principales : Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Center Parcs.

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

Suite au partenariat signé avec Gestrim en juin 2004, la gestion de l'ensemble des résidences para-hôtelières urbaines de catégorie 2 étoiles, est regroupée au sein de Citéa. Au 1<sup>er</sup> octobre 2004, Citéa gère 20 résidences (soit 2221 unités d'hébergement) dont 16 résidences (soit 1 829 appartements) comptabilisées dans le stock de Maeva en 2002/2003 et 4 résidences (soit 392 appartements) apportées par Gestrim. Le Groupe Pierre & Vacances a décidé de regrouper son offre hôtelière sous la marque Hôtels Latitudes.

Ainsi, 11 hôtels (soit 1 232 chambres) sont exploités depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2004 sous la marque Hôtels Latitudes. À noter que sur l'ensemble de l'exercice 2003/2004, ils étaient exploités sous les marques Maeva (9 hôtels, soit 1 052 chambres), Pierre & Vacances (l'hôtel de Trouville, soit 110 chambres) et Résidences MGM (l'hôtel de Deauville, soit 70 chambres).

En Europe, le Groupe est également présent aux Pays-Bas (12 % du parc), en Allemagne (5 %) et en Belgique (3 %) sous la marque Center Parcs et en Italie (3 %) sous la marque Pierre & Vacances. À noter également la présence du Groupe en Espagne à travers l'activité de commercialisation du groupe Maeva. Cette présence devrait s'accroître via l'exploitation future de résidences touristiques (dont 158 appartements à Tarragone, dès l'été 2005).

### Répartition géographique du parc touristique

APPARTEMENTS/MAISONS	Pierre & Vacances	Maeva	Hôtels Latitudes	Citéa	Résidences MGM	PV Italia	Center Parcs	Total
France Métropolitaine	18 485	9 464	1 232	2 221	921	-	1 439	33 762
DOM	851	-	-	-	-	-	-	851
Pays-Bas	-	-	-	-	-	-	5 121	5 121
Allemagne	-	-	-	-	-	-	2 247	2 247
Belgique	-	-	-	-	-	-	1 326	1 326
Italie	-	-	-	-	-	1 377	-	1 377
<b>TOTAL</b>	<b>19 336</b>	<b>9 464</b>	<b>1 232</b>	<b>2 221</b>	<b>921</b>	<b>1 377</b>	<b>10 133</b>	<b>44 684</b>

### Exploitation du parc touristique

#### En France (hors villages Center Parcs)

Les propriétaires des appartements et maisons sont des personnes physiques pour 75 % (66 % en septembre 2003) et des institutionnels (compagnies d'assurances et fonds immobiliers pour l'essentiel) pour 24 % (31 % en septembre 2003), le solde (1 %) étant détenu en patrimoine. L'accroissement de la part des personnes physiques aux dépens des institutionnels est la conséquence de la politique de rénovation du

Groupe (rachat des résidences à des institutionnels pour rénovation et revente à des personnes physiques).

Le parc est exploité de deux façons :

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

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

#### À l'étranger

Au 30 septembre 2004, l'ensemble du patrimoine Center Parcs Europe appartient à des investisseurs institutionnels ayant contracté des baux d'une durée moyenne de quinze ans avec Pierre & Vacances, à l'exception du village allemand Butjadinger Küste qui devrait être cédé dans le courant de l'exercice 2005/2006.

Au total, au niveau du Groupe, 57% du parc sont détenus par des personnes physiques, 41% par des institutionnels, le solde restant la propriété du Groupe à fin septembre 2004.

### Parc touristique au 30 septembre 2004 (en nombre d'appartements/maisons)

Propriétaires	Pierre & Vacances	Maeva	Résidences MGM	Hôtels Latitudes	Citéa	PV Italia	Center Parcs	Total
<b>Personnes physiques</b>	<b>15 495</b>	<b>6 231</b>	<b>921</b>	<b>205</b>	<b>1 983</b>	<b>522</b>	<b>127</b>	<b>25 484</b>
Baux	15 387	5 779	921	205	-	86	127	22 505
Mandats	108	452	-	-	1 983	436	-	2 979
<b>Institutionnels</b>	<b>3 841</b>	<b>2 754</b>	<b>-</b>	<b>1 027</b>	<b>238</b>	<b>706</b>	<b>9 589</b>	<b>18 155</b>
Baux	1 922	1 925	-	1 027	-	542	9 589	15 005
Mandats	1 919	829	-	-	238	164	-	3 150
<b>Patrimoine du Groupe</b>	<b>-</b>	<b>479</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>149</b>	<b>417</b>	<b>1 045</b>
<b>TOTAL</b>	<b>19 336</b>	<b>9 464</b>	<b>921</b>	<b>1 232</b>	<b>2 221</b>	<b>1 377</b>	<b>10 133</b>	<b>44 684</b>

## Développement immobilier

Le chiffre d'affaires immobilier consolidé s'établit à 201,6 millions d'euros comparé à 188,6 millions d'euros en 2002/2003. Les deux tiers de ce montant sont obtenus avec des programmes de rénovation dont les principaux sont Cannes Beach, Lacanau Bleu Marine, Carcans-Maubuisson et Marseille Prado.

Au cours de l'exercice, 1 845 unités ont été livrées et vendues contre 1 607 unités en 2002/2003 et concernent :

- la Manche : Le Touquet, Trouville, Branville ;
- l'Atlantique : Perros-Guirec, Bourgenay Moulin, La Rochelle, Maubuisson, Lacanau, Biscarrosse, Moliets ;
- la Côte d'Azur : Marseille Prado, Cannes Beach, Issambres, Mandelieu ;
- la montagne : Avoriaz (Elinka, Saskia, Douchka), Isola 2000, Plagne Lauze, Val Thorens, Pyrénées 2000 ;
- la campagne (ZRR) : Loches, Monflanquin, Saint-Jean-Pied-de-Port ;
- l'Italie : Cala Rossa.

Le succès obtenu depuis deux ans sur l'activité de rénovation, tant sur le plan qualitatif (montée en gamme des sites et/ou adaptation du produit aux attentes de la clientèle) que sur le plan commercial, incite

à la poursuite du développement de cette activité. Après la rénovation des résidences en patrimoine apportées par l'intégration de Maeva (Issambres, Mandelieu et Branville) et leur commercialisation immobilière, l'activité de rénovation a été étendue à des programmes immobiliers issus du développement externe. Ainsi, parallèlement au programme de Cannes Beach (690 unités) dont la seconde et dernière tranche a été livrée sur l'exercice, le Groupe a livré, après rénovation, les résidences de tourisme rachetées sur l'exercice précédent à GMF-MACIF (Le Touquet, Trouville, Perros-Guirec, La Rochelle, Carcans-Maubuisson, Lacanau Bleu Marine, Moliets, Pyrénées 2000).

De nouveaux ensembles immobiliers à rénover, principalement situés à la montagne, ont été acquis auprès d'institutionnels ou de particuliers : Avoriaz Saskia, Avoriaz Douchka, Plagne Lauze, Plagne Quartz, Val Thorens Tikal. La rénovation d'une tour acquise sur l'exercice précédent en front de Seine à Paris va être lancée en 2005.

Le chiffre d'affaires des programmes neufs est de 53,5 millions d'euros, correspondant à 525 unités livrées, à comparer à 80,1 millions d'euros pour 809 unités livrées en 2002/2003. Les programmes neufs livrés sur l'exercice sont Isola 2000, Loches, Bourgenay Moulin, Biscarrosse, Monflanquin et Saint-Jean-Pied-de-Port.

En complément de la poursuite de ces programmes traditionnels, d'autres perspectives se présentent à la suite du rachat à 100% de Center Parcs Europe par le Groupe Pierre & Vacances avec non seulement un projet d'extension du parc français de Bois Francs mais surtout avec la création du parc de l'Ailette, comprenant 840 logements dans l'Aisne.

L'ensemble de ces projets, auxquels s'ajoutent des opérations conduites par Pierre & Vacances Développement dans le cadre de missions d'assistance maîtrise d'ouvrage (Jonzac, réhabilitation du Moulin des Cordeliers à Loches), permet de maintenir un niveau d'activité soutenu du développement immobilier.

Le volume d'affaires immobilier (montant des réservations TTC signées pendant l'exercice, net des annulations au cours de la même période) atteint le niveau record de 499,1 millions d'euros, correspondant à 3062 réservations (dont 20,9 millions d'euros sur la revente) à comparer à 241,8 millions d'euros en 2002/2003 (dont 19,4 millions d'euros sur la revente). Ce niveau de réservations immobilières garantit, outre des marges immobilières pour les prochaines années, l'intensification de la mise en œuvre de la politique de développement et l'élévation qualitative du parc touristique du Groupe.

## Réservations

(TTC)	2003/2004	2002/2003	Évolutions
<b>NEUF</b>			
Réservations	478,2 M€	222,4 M€	+ 115,0%
Nombre d'appartements	2 884	1 872	+ 54,1%
Prix moyen	165 817 €	118 811 €	+ 39,6%
<b>REVENTE</b>			
Réservations	20,9 M€	19,4 M€	+ 7,7%
Nombre d'appartements	178	166	+ 7,2%
Prix moyen	117 208 €	117 054 €	+ 0,1%
<b>TOTAL</b>			
Réservations	499,1 M€	241,8 M€	+ 106,4%
Nombre d'appartements	3 062	2 038	+ 50,2%
Prix moyen	162 992 €	118 668 €	+ 37,4%

## Répartition des livraisons par région

(en nombre d'appartements/maisons)	2003/2004	2002/2003	2001/2002
Atlantique	776	231	60
Manche	148	34	-
Bretagne	49	99	-
Côte d'Azur	487	643	245
Autres	54	49	75
<b>MER</b>	<b>1 514</b>	<b>1 056</b>	<b>380</b>
<b>MONTAGNE</b>	<b>326</b>	<b>265</b>	<b>188</b>
<b>PARIS</b>	<b>5</b>	<b>286</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL GROUPE</b>	<b>1 845</b>	<b>1 607</b>	<b>568</b>

Au 30 septembre 2004, le stock d'appartements en cours de commercialisation se décompose de la façon suivante :

Programmes par destination	Date de livraison	Nombre d'appartements	Commercialisation (en %)
<b>MANCHE</b>			
Le Touquet*	juillet-05	87	82
Branville Garden Club*	juin-03	83	100
Branville hameau du Garden Club	juillet-05	50	98
Trouville*	mai-04 / avril-05	110	94
Port en Bessin	avril-06	100	74
<b>ATLANTIQUE</b>			
Perros-Guirec*	juillet-05	68	85
Bourgenay Moulin	juillet-03 / décembre-03 / juillet-04 / mai 2005 / juillet-05	262	89
Château d'Olonne	déc-05 / juillet-06	120	76
La Rochelle*	mai-04	101	100
Carcans-Maubuisson*	juin-04	125	99
Lacatau Bleu Marine*	juin-04	165	98
Biscarrosse	juin-04	120	98
Moliets*	juin-05	179	96
Saint-Jean-Pied-de-Port	septembre-04	81	100
<b>CÔTE D'AZUR</b>			
Cannes Beach*	avril-03 / avril-04	690	99
Marseille Prado*	juillet-04	92	99
Issambres Bellevue*	avril-02	110	100
Issambres Village*	avril-03	90	100
Issambres Corniche*	avril-03	107	100
Mandelieu*	avril-03	157	100
<b>AUTRES (dont campagne)</b>			
Loches	juin-04	70	100
Monflanquin	juillet-03 / juillet-04	149	100
Soulac <sup>(1)</sup>	juillet-06	76	37
Le Rouret Village	juin-06	354	74
<b>MER</b>		<b>3 546</b>	<b>92</b>
Avoriaz Saskia*	décembre-04	79	99
Avoriaz Douchka*	décembre-04	147	71
Les Coches Marelle* <sup>(2)</sup>	décembre-05	58	43
Plagne Lauze*	décembre-04	85	91
Plagne Quartz*	décembre-04	68	87
Val Thorens Tikal*	décembre-04	64	97
Pyrénées 2000*	décembre-03	45	100
Valloire	décembre-04	100	100
Vars	décembre-04 / décembre-05	150	99
<b>MONTAGNE</b>		<b>796</b>	<b>88</b>
Paris Côté Seine* <sup>(3)</sup>	décembre-06	375	66
<b>PARIS</b>		<b>375</b>	<b>66</b>
Bois Francs <sup>(4)</sup>	décembre-05	200	20
Ailette <sup>(5)</sup>	avril-07	840	39
<b>CENTER PARCS</b>		<b>1 040</b>	<b>35</b>
<b>TOTAL</b>		<b>5 757</b>	<b>79</b>

\* Rénovation.

Pourcentages de commercialisation au 7 décembre 2004 pour les programmes numérotés (1) : 80 % ; (2) : 83 % ; (3) : 72 % ; (4) : 33 % et (5) : 46 %.

## ANALYSE DES RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2003/2004

### FAITS MARQUANTS

#### Cession du foncier et des murs du village d'Eemhof

Parallèlement à la prise de contrôle de 100 % de Center Parcs Europe, réalisée le 26 septembre 2003, et conformément à la politique financière du Groupe Pierre & Vacances de ne pas être propriétaire des actifs gérés, la société DN8 Holding B.V., filiale du sous-groupe Center Parcs Europe, a conclu avec un consortium conduit par la société hors Groupe néerlandaise Zeeland Investments Beheer un contrat, en date du 30 octobre 2003, portant sur la cession-bail du foncier et des actifs immobiliers du village d'Eemhof situé aux Pays-Bas. Le prix de cession des titres des sociétés Recreatiecentrum De Eemhof B.V. et Center Parcs De Eemhof B.V. détenant les actifs immobiliers et fonciers du parc cédé extériorise, après retraitement de la dette financière de 71,0 millions d'euros de cette société, une valeur implicite de cession des actifs immobiliers et fonciers de 90 millions d'euros (81 millions d'euros nets de commissions et d'impôts).

Le montant du loyer annuel prévu au contrat de location entre la filiale Center Parcs exploitante du parc d'Eemhof, Center Parcs Netherlands N.V., et le nouveau propriétaire des murs, s'élève à 7,65 millions d'euros.

#### Acquisition par Center Parcs Europe du village de vacances "Butjadinger Küste" à Tossens en Allemagne

Le 1<sup>er</sup> janvier 2004, la société Center Parcs BFG Holding B.V. a acquis la totalité des parts de la société NTP GmbH, société d'exploitation du village de vacances "Butjadinger Küste" à Tossens en Allemagne. Le coût d'acquisition des titres s'élève à 1 euro, et sa consolidation n'a pas généré d'écart de première consolidation.

Concomitamment à la réalisation de cette opération, la société filiale Center Parcs Holding Deutschland GmbH a acquis, pour 8,1 millions d'euros, le foncier et les murs du village de vacances composé de 342 cottages, d'un hôtel de 75 chambres et d'équipements sportifs et de loisirs (piscine subtropicale, restaurants, bars, salles de conférences...).

Après travaux de rénovation, le village sera commercialisé sous la marque "SeaSpirit from Center Parcs". Le Groupe est en négociation pour la cession à des investisseurs (sale and lease-back) des murs et du foncier du village, une fois rénovés.

#### Construction du troisième village français Center Parcs

Dans le cadre de son développement en France, le Groupe Pierre & Vacances a conclu, le 27 novembre 2003, un accord avec le département de l'Aisne pour la construction d'un troisième village Center Parcs. Ce dernier, situé à 120 kilomètres au nord-est de Paris, sera construit sur un site d'environ 70 hectares. Il comprendra 840 cottages, un paradis aquatique tropical, des restaurants, des bars, des boutiques ainsi que des installations sportives. L'ouverture du Domaine de l'Ailette est prévue pour l'été 2007.

Les cottages sont vendus selon le dispositif ZRR (zone de revitalisation rurale) à des investisseurs personnes physiques à qui le Groupe Pierre & Vacances versera un loyer de 4 % l'an dans le cadre d'un bail de neuf ans.

Les équipements centraux sont financés par des subventions accordées par les régions (30 %) et par un "sale and lease-back".

#### Partenariat Gestrim

Gestrim et le Groupe Pierre & Vacances ont signé le 17 juin 2004 un accord de partenariat pour développer en commun, au sein de Citéa, l'activité de gestion de résidences para-hôtelières urbaines de catégorie 2 étoiles.

Le capital de Citéa est désormais détenu à parité par les deux groupes. À court terme, Citéa exploitera un parc de 24 résidences, dont 11 sont situées en province et 13, à Paris et en région parisienne. Ces résidences étant exploitées en mandat de gestion, Citéa percevra des honoraires de gestion et de commercialisation.

Compte tenu des développements prévus, le parc de Citéa comprendra, fin 2006, environ 40 résidences, proposant plus de 4 000 logements. Citéa deviendra alors le leader français du marché des résidences para-hôtelières urbaines 2 étoiles.

À côté de ce partenariat, le Groupe Pierre & Vacances gère 10 résidences hôtelières urbaines 3 étoiles sous la marque Pierre & Vacances City.

## PRÉSENTATION DES COMPTES CONSOLIDÉS

### Principes et méthodes comptables

Rappelons que les principes comptables et méthodes d'évaluation adoptés par le Groupe Pierre & Vacances conduisent à comptabiliser en chiffre d'affaires :

- pour le secteur du tourisme, uniquement le produit hors taxes des séjours et produits connexes réalisé dans le cadre de baux. Concernant les résidences gérées en mandat de gestion, seuls les honoraires de gestion facturés au mandant sont intégrés en chiffre d'affaires ;
- pour le secteur de l'immobilier, uniquement les ventes réalisées par l'activité de promotion immobilière correspondant à des résidences livrées au cours de l'exercice et pour lesquelles l'acte authentique de vente a été signé.

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

### Évolution de l'activité

Dans un contexte de croissance économique faible, le Groupe Pierre & Vacances obtient des résultats en forte augmentation du fait de l'intégration à 100 % de Center Parcs Europe, d'un haut niveau d'activité du développement immobilier et d'une bonne résistance du tourisme dans un contexte de marchés tendus :

- progression du chiffre d'affaires de 28,8 % à 1 135,3 millions d'euros ;
- augmentation du résultat net courant de 29,7 % à 52,0 millions d'euros ;
- croissance du résultat net part du Groupe de 25,6 % à 59,5 millions d'euros.

### Évolutions du chiffre d'affaires

(en millions d'euros)	2003/2004	2002/2003	Périmètre courant	Périmètre comparable
Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM	412,2	431,3	- 4,4 %	- 4,0 %
Center Parcs Europe	521,5	261,6	+ 99,4 %	- 2,4 %
<b>Tourisme</b>	<b>933,7</b>	<b>692,9</b>	<b>+ 34,7 %</b>	<b>- 3,1 %</b>
<b>Développement immobilier</b>	<b>201,6</b>	<b>188,6</b>	<b>+ 6,9 %</b>	<b>+ 6,9 %</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1 135,3</b>	<b>881,5</b>	<b>+ 28,8 %</b>	<b>- 1,5 %</b>

### Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé de l'exercice 2003/2004 intègre sur l'ensemble de la période 100 % de l'activité de Center Parcs Europe, l'activité des Résidences MGM sur douze mois et le village de Tossens (Butjadinger Küste) acquis en janvier 2004, sur une période de neuf mois. Il a été décidé par ailleurs d'interrompre, à compter de novembre 2003, l'exploitation des sites ex-Bagaglino en Italie.

Rappelons que pour l'exercice 2002/2003, le chiffre d'affaires consolidé intégrait 50 % de l'activité du sous-groupe Center Parcs Europe et neuf mois de l'activité de Résidences MGM. Le chiffre d'affaires 2002/2003 intégrait également la contribution sur douze mois de l'exploitation des sites ex-Bagaglino en Italie.

Le chiffre d'affaires consolidé de l'exercice 2003/2004 progresse de 28,8 % à 1 135,3 millions d'euros comparé à 881,5 millions d'euros pour l'exercice précédent. L'évolution à périmètre comparable (- 1,5 %) résulte de la dynamique de l'activité de développement immobilier, notamment en rénovation, les activités touristiques ayant été affectées, plus particulièrement en France et aux Pays-Bas, par une conjoncture économique difficile.

Le chiffre d'affaires touristique s'élève à 933,7 millions d'euros, contre 692,9 millions d'euros en 2002/2003. À périmètre constant, le chiffre d'affaires touristique est en évolution de - 3,1 %.

Le chiffre d'affaires hébergement recule de 3,0 % sous l'effet :

- d'une réduction de l'offre du Tourisme France (cession de sites et fermetures liées aux rénovations) ;
- d'un recul des taux d'occupation sur la zone Méditerranée (crainte d'une éventuelle canicule et recul des clientèles étrangères) et les Pays-Bas (contexte économique difficile) ;
- partiellement compensé par une activité soutenue sur la zone Atlantique-Manche, une progression de Center Parcs en France et en Allemagne et une amélioration des prix moyens de vente (revalorisations tarifaires limitées conjuguées à des effets positifs liés à l'évolution du mix produit et du mix distribution).

Le chiffre d'affaires réalisé sur les activités annexes baisse de 3,1 % (-2,7% pour Center Parcs Europe et - 4,0% pour le pôle Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM), en ligne avec la baisse des taux d'occupation.

Le chiffre d'affaires immobilier s'établit à 201,6 millions d'euros à comparer à 188,6 millions d'euros sur l'exercice précédent. 1 845 unités d'hébergement ont été livrées sur l'ensemble de l'exercice 2003/2004 (contre 1 607 en 2002/2003). Cette forte progression résulte en grande partie du développement de l'activité rénovation qui atteint 148 millions d'euros de chiffre d'affaires (1 320 unités livrées).

L'intégration à 100 % de Center Parcs Europe, combinée aux développements réalisés en Italie, a permis au Groupe de consolider sa dimension européenne à travers une offre d'hébergement présente à la fois en France, aux Pays-Bas, en Belgique, en Allemagne et en Italie.

De fait, la répartition par zone géographique du chiffre d'affaires touristique de l'exercice 2003/2004 s'analyse comme suit :

Zone géographique	Millions d'euros	Poids (en %)
France	496,0	53,1
Pays-Bas	263,3	28,2
Belgique	78,3	8,4
Allemagne	85,3	9,1
Italie	10,8	1,2
<b>TOURISME</b>	<b>933,7</b>	<b>100,0</b>

Ainsi, 46,9% du chiffre d'affaires touristique de l'exercice 2003/2004 ont été réalisés hors de France. Par ailleurs, le développement immobilier a généré 4,2% d'activité hors de France en 2003/2004, à travers la vente d'appartements du village de Cala Rossa exploité en Sardaigne sous la marque Pierre & Vacances.

## Résultat courant

(en millions d'euros)	2003/2004	2002/2003
EBITDA*	127,3	122,6
Dotations aux amortissements et provisions nettes des reprises	- 26,5	- 40,1
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>100,8</b>	<b>82,5</b>
Résultat financier	- 10,6	- 13,5
<b>RÉSULTAT COURANT DES SOCIÉTÉS INTÉGRÉES</b>	<b>90,2</b>	<b>69,0</b>

\* Résultat d'exploitation avant dotations et reprises d'amortissements et de provisions.

## Résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation du Groupe s'élève à 100,8 millions d'euros, à comparer à 82,5 millions d'euros en 2002/2003. Cette progression de 22,3 % provient de l'intégration à 100 % de Center Parcs Europe, du dynamisme du développement immobilier et d'une bonne résistance des marges du tourisme grâce à la maîtrise des coûts.

### Tourisme

La contribution au résultat d'exploitation des activités touristiques s'élève à 73,4 millions d'euros, à comparer à 68,3 millions d'euros en 2002/2003. La marge d'exploitation s'établit à 7,9% contre 9,0% en 2002/2003 (données comparables), la maîtrise des coûts ayant permis de limiter l'incidence de la diminution du chiffre d'affaires sur le résultat d'exploitation.

(en millions d'euros)	PV / Maeva / Rés. MGM		Center Parcs Europe		Tourisme	
	2003/2004	2002/2003	2003/2004	2002/2003*	2003/2004	2002/2003*
Chiffre d'affaires	412,2	431,3	521,5	534,2	933,7	965,4
Résultat d'exploitation	21,5	29,0	51,9	58,1	73,4	87,1
<b>MARGE OPÉRATIONNELLE</b>	<b>5,2%</b>	<b>6,7%</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,9%</b>	<b>7,9%</b>	<b>9,0%</b>

\* Données comparables 2002/2003 : 100 % de Center Parcs Europe et après incidence de la cession des 8 villages.

Le résultat d'exploitation de Center Parcs Europe s'élève à 51,9 millions d'euros, à comparer à 39,3 millions d'euros sur l'exercice 2002/2003. Cette évolution résulte d'une part de l'intégration à 100 % de Center Parcs Europe (contre seulement 50 % en 2002/2003) et d'autre part de l'incidence de la cession des murs et du foncier des 8 villages, intervenue en septembre et en octobre 2003 (substitution aux dotations aux amortissements de charges de loyers supérieurs, soit une incidence de - 21,1 millions d'euros sur le résultat d'exploitation). À structure comparable, malgré une diminution du chiffre d'affaires de 2,4 %, Center Parcs Europe conserve en 2003/2004 un niveau de marge d'exploitation (10,0 %) proche de celui de l'exercice 2002/2003 (10,9 %).

La contribution du pôle Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM au résultat d'exploitation est de 21,5 millions d'euros, à comparer à 29,0 millions d'euros en 2002/2003, soit une marge d'exploitation de 5,2 %, contre 6,7 % en 2002/2003. La maîtrise des coûts a permis de limiter l'incidence de la diminution du chiffre d'affaires de 4,0 %.

#### Développement immobilier

Les activités de développement immobilier, avec un résultat d'exploitation de 27,4 millions d'euros et une marge d'exploitation de 13,6 %, sont en très forte progression par rapport à 2002/2003 (résultat d'exploitation de 14,2 millions d'euros, marge d'exploitation de 7,5 %). Cette forte croissance est principalement liée au dynamisme de l'activité rénovation qui représente 73 % de l'activité de l'exercice (à comparer à 44 % sur l'exercice 2002/2003).

#### Résultat financier

Le résultat financier s'établit à - 10,6 millions d'euros, contre - 13,5 millions d'euros en 2002/2003.

Il correspond pour l'essentiel à la charge d'intérêt contractée dans le cadre de l'acquisition à 100 % de Center Parcs Europe. La baisse de 2,9 millions d'euros des charges financières nettes résulte du désendettement du Groupe dont le ratio endettement sur fonds propres est passé de 115 % à 60 % au 30 septembre 2004, et notamment de la baisse des intérêts payés sur Center Parcs Europe (-2,2 millions d'euros).

#### Résultat net

(en millions d'euros)	2003/2004	2002/2003
Résultat courant des entreprises intégrées	90,2	69,0
Résultat exceptionnel (net d'impôts)*	7,5	7,2
Impôt sur les résultats	- 29,7	- 21,7
<b>Résultat net des entreprises intégrées</b>	<b>68,0</b>	<b>54,5</b>
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	0,1	- 0,1
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition et fonds de commerce	- 8,1	- 6,4
Intérêts minoritaires	- 0,5	- 0,7
<b>RÉSULTAT NET PART DU GROUPE</b>	<b>59,5</b>	<b>47,3</b>

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

L'augmentation de la charge d'amortissement des survaleurs à 8,1 millions d'euros (à comparer à 6,4 millions d'euros sur 2002/2003) résulte principalement de la prise de contrôle à 100% de Center Parcs Europe en septembre 2003. L'affectation de la survaleur liée à la prise de contrôle à 100% de Center Parcs et à la valorisation de la marque (86 millions d'euros) implique une réduction de la charge d'amortissement annuelle de 4,3 millions d'euros.

La charge d'impôt sur les sociétés (hors éléments exceptionnels) de l'exercice 2003/2004 s'élève à 29,7 millions, représentant un taux d'impôt effectif de 32,9%.

La part des intérêts minoritaires dans le résultat consolidé du Groupe s'établit à 0,5 million d'euros.

Après impôt, amortissement des survaleurs, quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence et intérêts minoritaires, le résultat net courant part du Groupe s'établit à 52,0 millions d'euros, en progression de 29,7% sur l'exercice précédent (40,1 millions d'euros). Hors incidence de l'affectation de l'écart d'acquisition à la marque Center Parcs, il serait de 47,7 millions d'euros, supérieur aux objectifs annoncés par le Groupe (45 millions d'euros) et en progression de 19% par rapport à 2002/2003.

## Résultat net

(en millions d'euros)	2003/2004	2002/2003	variations
Résultat net courant part du Groupe	52,0	40,1	+ 29,7 %
Résultat exceptionnel (net d'impôts)	7,5	7,2	+ 4,2 %
<b>RÉSULTAT NET PART DU GROUPE</b>	<b>59,5</b>	<b>47,3</b>	<b>+ 25,6 %</b>

Le résultat exceptionnel net d'impôts (+ 7,5 millions d'euros, à comparer à + 7,2 millions d'euros 2002/2003) correspond principalement à la mise à jour de la position fiscale différée du Groupe (+ 9,9 millions d'euros) partiellement compensée par le solde net des coûts de restructurations engagés dans les sociétés touristiques Center Parcs Europe et Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM (- 2,6 millions d'euros).

Le résultat net part du Groupe atteint 59,5 millions d'euros, en progression de 25,6% par rapport au résultat 2002/2003 (47,3 millions d'euros).

Suite aux levées d'options réalisées par des mandataires sociaux de la société durant l'exercice, le nombre moyen pondéré d'actions s'établit à 8 604 300 pour 2003/2004 contre 8 513 040 pour l'exercice précédent.

Le résultat net courant part du Groupe par action est en progression de 28% à 6,05 euros. Il sera proposé une distribution de 1,80 euros par action, en croissance de 20% par rapport à 2002/2003.

Le dividende versé en 2002/2003 s'élevait à 1,50 euros par action.

## Investissement et structure financière

### Principaux flux de trésorerie

Après la mise en œuvre au cours de l'exercice 2002/2003 d'une stratégie ambitieuse de croissance externe avec la réalisation d'investissements significatifs aussi bien à l'étranger (prise de contrôle à 100% de Center Parcs Europe) qu'en France (acquisition de Résidences MGM), et le rachat auprès d'institutionnels d'importants stocks de résidences de tourisme afin de les céder après rénovation à des investisseurs particuliers, l'exercice 2003/2004 a été marqué par :

- d'importantes livraisons de programmes immobiliers de rénovation permettant de procéder à un remboursement des emprunts contractés dans le cadre du financement de l'acquisition de ces actifs ;
- la réalisation d'investissements significatifs dans le cadre de l'exploitation touristique ;
- la poursuite de la politique de croissance externe marquée par l'acquisition du village de Butjadinger Küste en Allemagne.

## Tableau synthétique des flux de trésorerie

(en millions d'euros)	2003/2004	2002/2003
Capacité d'autofinancement	80,8	89,9
Variation du besoin en fonds de roulement	32,9	- 19,8
<b>Flux provenant de l'activité</b>	<b>113,7</b>	<b>70,1</b>
Investissements	- 65,0	- 308,8
Cessions d'actifs	10,0	24,7
<b>Flux affectés aux investissements</b>	<b>- 55,0</b>	<b>- 284,1</b>
Augmentation de capital	1,7	0,7
Dividendes versés*	- 13,6	- 10,1
Variation des emprunts	- 62,1	208,7
<b>Flux affectés au financement</b>	<b>- 74,0</b>	<b>199,3</b>
<b>VARIATION DE LA TRÉSORERIE</b>	<b>- 15,3</b>	<b>- 14,7</b>

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

### Le montant de la trésorerie générée par l'exploitation des activités touristique et immobilière du Groupe progresse à 113,7 millions d'euros contre 70,1 millions d'euros sur l'exercice précédent.

- La capacité d'autofinancement atteint 80,8 millions d'euros. Elle intègre 18,5 millions d'euros de coûts exceptionnels décaissés par le pôle Center Parcs Europe, relatifs à des charges de restructuration et à des travaux de rénovation des équipements incendie sur les villages. L'ensemble de ces coûts ayant été provisionné dans les comptes au 30 septembre 2003, leur réalisation n'a pas généré d'incidence sur le résultat de l'exercice 2003/2004. Après retraitement de ces éléments exceptionnels, la capacité d'autofinancement progresse de 9,5 millions d'euros par rapport à l'exercice précédent.
- La variation du besoin en fonds de roulement dégage une ressource de 32,9 millions d'euros. Cette évolution résulte principalement des livraisons immobilières réalisées au cours de l'exercice 2003/2004, relatifs à des programmes en développement ou en rénovation au 30 septembre 2003 (Cannes Beach, Isola 2000, Les Issambres, Mandelieu, Lacanau, Branville, Trouville, La Rochelle et Avoriaz). Rappelons qu'à l'inverse, sur l'exercice 2002/2003, la variation du besoin en fonds de roulement représentait un besoin de 19,8 millions d'euros, essentiellement lié à l'augmentation de 65,7 millions d'euros du stock des programmes immobiliers de rénovation : acquisition des murs de neuf résidences du portefeuille de GMF-MACIF exploitées par le Tourisme France (Maubuisson, Leucate, Lacanau, Moliets, La Rochelle, Perros-Guirec, Trouville, Le Touquet, Pyrénées 2000), et de la tour de 32 étages, Paris Côté Seine, située au cœur de Paris.

### Les flux de trésorerie nets affectés aux opérations d'investissement s'élèvent à 55,0 millions d'euros.

Ils correspondent principalement aux investissements réalisés, et dans le cadre de l'exploitation touristique (44,7 millions d'euros) à l'acquisition et aux travaux de rénovation du village allemand Butjadinger Küste (Tossens) pour 10,3 millions d'euros. Notons que la cession du foncier et des murs du village d'Eemhof, réalisée le 30 octobre 2003, n'a pas eu d'incidence significative sur la trésorerie du Groupe (+ 0,1 million d'euros). En effet, la sortie hors Groupe de ces actifs a été réalisée via la cession des titres des structures juridiques propriétaires, qui présentaient par ailleurs un montant de dettes bancaires et d'exploitation équivalent à la valeur de ces actifs.

Les investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique (44,7 millions d'euros) comprennent principalement :

- les investissements réalisés par Center Parcs Europe (21,4 millions d'euros). Ils sont liés, à hauteur de 19,0 millions d'euros, à l'amélioration du mix produit : 9,0 millions d'euros sur les villages néerlandais, 6,3 millions d'euros sur les villages français, 2,7 millions d'euros sur les villages allemands et 1,0 million d'euros sur les villages belges ;
- les dépenses réalisées par le pôle Tourisme France (21,0 millions d'euros) essentiellement dans le cadre, d'une part, de l'ameublement des nouveaux appartements exploités et de l'achat des services généraux des nouvelles résidences de tourisme livrées au cours de l'exercice (10,5 millions d'euros), et, d'autre part, de la refonte de ses systèmes d'information (10,2 millions d'euros) ;
- les investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation de nouvelles résidences en Italie (2,3 millions d'euros) et notamment ceux liés à la résidence de Cefalù en Sicile ouverte début juillet 2004.

## La variation des emprunts est de – 62,1 millions au 30 septembre 2004 par rapport à la fin de l'exercice précédent et correspond principalement :

- Aux remboursements réalisés au cours de l'exercice (72,6 millions d'euros), composés principalement des éléments suivants :
  - 47,9 millions d'euros au titre des remboursements d'emprunts finançant des opérations immobilières de rénovation (principalement 22,4 millions d'euros au titre de l'acquisition du portefeuille de résidences GMF-MACIF et 8,8 millions d'euros sur Cannes Beach);
  - 18,4 millions d'euros de paiement des annuités de remboursement des emprunts contractés dans le cadre du financement des opérations de croissance externe (9,9 millions d'euros sur les dettes d'acquisition de Maeva, Gran Dorado et de la première tranche de Center Parcs Europe, et 8,5 millions d'euros sur la dette contractée dans le cadre de la prise de contrôle à 100% de Center Parcs Europe).
- À de nouveaux emprunts contractés sur l'exercice 2003/2004, qui se composent d'un crédit d'accompagnement sur le nouveau programme immobilier de Bonmont en Espagne (2,5 millions d'euros) et d'un différé de paiement de 8,1 millions d'euros consenti par le vendeur du foncier et des murs du village de Butjadinger Küste.

## Évolution de la structure bilantielle

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

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

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

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

- Les activités de développement immobilier classiques de Pierre & Vacances présentent les caractéristiques financières suivantes :
  - concernant chaque nouvelle résidence, mobilisation de fonds propres correspondant à environ 10% du prix de revient HT;
  - mise en place de crédits d'accompagnement affectés opération par opération, l'utilisation de ces crédits étant maximale avant la régularisation des réservations chez le notaire;
  - poids relatif important des postes de bilan (clients, stocks d'encours, comptes de régularisation) compte tenu du mode de reconnaissance du chiffre d'affaires et de la marge à la livraison de la résidence et non à l'avancement. Ainsi, les ventes régularisées chez le notaire sont enregistrées au bilan dans un compte de régularisation passif jusqu'à l'achèvement des travaux. Parallèlement, les dépenses encourues sur ces mêmes opérations sont enregistrées en stock d'encours ou dans un compte de régularisation actif ("frais de commercialisation").

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

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

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

Le portage de ces résidences, sur la période de rénovation, se traduit par un accroissement des stocks qui pèse temporairement sur le besoin en fonds de roulement, jusqu'à la livraison aux propriétaires personnes physiques.

L'évolution de la structure du bilan au cours de l'exercice 2003/2004 a été marquée par la cession du village Center Parcs d'Eemhof encore détenu en pleine propriété, qui a permis de réduire l'actif immobilisé de 80 millions d'euros et l'endettement de 71 millions d'euros. Au global, les résultats générés par le Groupe et les cessions d'actifs ont permis de **renforcer la structure financière du Groupe : le ratio d'endettement net sur fonds propres part du Groupe s'établit à 60% au 30 septembre 2004, à comparer à 115% à la fin de l'exercice 2002/2003.**

## Bilan simplifié

(en millions d'euros)	30/09/2004	30/09/2003	Variations
Écarts d'acquisition	123,3	226,6	- 103,3
Immobilisations nettes	322,8	309,4	13,4
Besoins en fonds de roulement	139,0	127,5	11,5
<b>EMPLOIS</b>	<b>585,1</b>	<b>663,5</b>	<b>- 78,4</b>
Fonds propres part du Groupe	314,2	258,9	55,3
Provisions risques et charges	83,6	106,4	- 22,8
Endettement net	187,3	298,2	- 110,9
<b>RESSOURCES</b>	<b>585,1</b>	<b>663,5</b>	<b>- 78,4</b>

La diminution de 103,3 millions d'euros de la valeur nette comptable des écarts d'acquisition correspond principalement à la dotation aux amortissements de l'exercice (7,6 millions d'euros) et au recalcul, dans le délai légal d'affectation, du montant de la survaleur (baisse de 95,6 millions d'euros) dégagée lors du rachat, le 26 septembre 2003, des 50% complémentaires des titres du sous-groupe Center Parcs Europe. La principale nouvelle appréciation de la valeur des actifs et des passifs identifiables à la date d'acquisition correspond à la valorisation de la marque Center Parcs dont le montant, évalué à 85,9 millions d'euros, a fait l'objet d'une comptabilisation en immobilisations incorporelles.

La valeur nette comptable au 30 septembre 2004 des principaux écarts d'acquisition s'analyse comme suit :

- Center Parcs Europe (y compris Gran Dorado) : 63,3 millions d'euros ;
- Maeva : 48,2 millions d'euros ;
- Résidences MGM : 8,2 millions d'euros.

La valeur nette comptable des immobilisations s'élève à 322,8 millions d'euros au 30 septembre 2004. Après retraitement de la marque (85,9 millions d'euros), le montant des immobilisations nettes baisse de 72,5 millions d'euros par rapport au 30 septembre 2003. Cette variation provient principalement :

- de la cession des murs et du foncier du village Center Parcs d'Eemhof (-80,0 millions d'euros) ;
- des investissements réalisés au cours de l'exercice dans le cadre de l'exploitation touristique (capex) de 44,7 millions d'euros (cf. supra) ;
- de l'acquisition et des travaux de rénovation du village de Butjadinger Küste (Tossens) pour 10,3 millions d'euros ;
- et de la charge nette de dotations aux amortissements (-21,2 millions d'euros).

Les immobilisations nettes représentent 322,8 millions d'euros au 30 septembre 2004 dont :

- 119,0 millions d'euros d'actifs incorporels ;
- 168,0 millions d'euros d'immobilisations corporelles ;

- 35,8 millions d'euros d'immobilisations financières et titres mis en équivalence.

La contribution de Center Parcs Europe aux immobilisations corporelles nettes est de 86,7 millions d'euros. Elle représentait 143,9 millions d'euros au 30 septembre 2003.

Après prise en compte d'une répartition exceptionnelle de primes d'émission de 12,9 millions d'euros, d'une augmentation de 7,0 millions d'euros des réserves correspondant à la quote-part du Groupe (50%) dans le profit dégagé lors de la cession d'Eemhof, d'une augmentation de capital de 1,7 million d'euros liée à la levée d'options de souscription d'actions et du bénéfice net de l'exercice de 59,5 millions d'euros, le montant des capitaux propres part du Groupe progresse de 258,9 millions d'euros, au 30 septembre 2003, à 314,2 millions d'euros au 30 septembre 2004.

La diminution de 22,8 millions d'euros du montant des provisions pour risques et charges, dont le solde atteint 83,6 millions d'euros au 30 septembre 2004, correspond principalement à :

- des reprises de provisions relatives à des travaux de rénovation sur les équipements incendie (12,8 millions d'euros), et à des coûts de reconstruction (5,7 millions d'euros) sur le pôle Center Parcs Europe, comptabilisées en résultat exceptionnel à due concurrence des coûts constatés au cours de l'exercice (18,5 millions d'euros) ;
- des reprises de provisions de 4,8 millions d'euros relatives à des pertes à terminaison sur les programmes immobiliers provisionnés au 30 septembre 2003, dont 2,9 millions d'euros provenant d'un reclassement des pertes à terminaison en provisions pour dépréciation des stocks.

Au 30 septembre 2004, les provisions pour risques et charges se décomposent en :

- provisions pour fonds de concours : 34,5 millions d'euros ;
- provisions pour rénovation : 34,3 millions d'euros ;
- provisions pour restructuration et risques divers : 8,8 millions d'euros ;
- provisions pour pensions et retraites : 6,0 millions d'euros.

L'endettement net extériorisé par le Groupe au 30 septembre 2004 (187,3 millions d'euros) se décompose comme suit :

(en millions d'euros)	30/09/2004	30/09/2003	Variations
Endettement brut	272,1	398,3	- 126,2
Trésorerie nette des soldes bancaires créditeurs	- 84,8	- 100,1	15,3
<b>ENDETTEMENT NET</b>	<b>187,3</b>	<b>298,2</b>	<b>- 110,9</b>

La diminution de 126,2 millions d'euros de l'endettement brut à 272,1 millions d'euros au 30 septembre 2004, résulte :

- de la variation de périmètre liée à la vente en octobre 2003 des structures juridiques propriétaires du foncier et des murs du parc d'Eemhof, entraînant une diminution des emprunts de 71 millions d'euros ;
- des remboursements intervenus au cours de l'exercice (72,6 millions d'euros cf. supra) ;
- du crédit d'accompagnement mis en place sur le programme immobilier de Bonmont en Espagne (2,5 millions d'euros) et du différé de paiement de 8,1 millions d'euros consenti par le vendeur dans le cadre de l'acquisition des actifs du village de "Butjadinger Küste" (Tossens).

L'endettement net extériorisé par le Groupe au 30 septembre 2004 correspond principalement :

- à la dette de 162,0 millions d'euros contractée dans le cadre de la prise de contrôle à 100% de Center Parcs Europe (dont 142,8 millions d'euros au niveau du sous-groupe Center Parcs Europe et 19,2 millions d'euros au niveau de Pierre & Vacances SA) ;

- au capital restant dû des emprunts contractés pour l'acquisition de Gran Dorado (14,5 millions d'euros) et de Maeva (7,2 millions d'euros), refinancés en septembre 2003 dans le cadre de l'acquisition des 50% complémentaires du capital de Center Parcs Europe ;
- au différé de paiement de 8,1 millions d'euros lié à l'acquisition des actifs du village de "Butjadinger Küste" (Tossens) ;
- aux emprunts contractés par le Groupe (51,4 millions d'euros) dans le cadre du financement de ses actifs immobiliers destinés à être cédés : Paris Côté Seine (32,3 millions d'euros), Cala Rossa (9,6 millions d'euros), Cefalù (7 millions d'euros) et Bonmont (2,5 millions d'euros). Globalement, les fonds investis dans l'activité immobilière (dettes + fonds propres) représentent 154 millions d'euros (y compris 103 millions d'euros d'investissement en fonds propres). La valeur nette des actifs à céder correspondants représente un montant global de 171 millions d'euros ;
- nets de la trésorerie disponible.

## PASSAGE AUX IFRS

### Calendrier de passage

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

Les éléments financiers publiés au titre de l'exercice 2004/2005 resteront présentés selon les normes applicables en France mais le Groupe Pierre & Vacances communiquera, dès la présentation de ses comptes clos le 30 septembre 2005, une information chiffrée sur les incidences de l'adoption du nouveau référentiel comptable sur son bilan d'ouverture au 1<sup>er</sup> octobre 2004.

### Organisation du projet

Dans ce contexte, le Groupe Pierre & Vacances a mis en place en janvier 2004 un comité de projet relayé par plusieurs groupes de travail pour :

1. définir le calendrier cible des différentes étapes nécessaires au passage aux normes IFRS ;
2. procéder à un premier recensement des divergences majeures entre les principes et méthodes actuellement appliqués par le Groupe et les dispositions du référentiel IFRS en matière de comptabilisation, d'évaluation et de présentation ;
3. identifier les informations complémentaires nécessaires à la publication en normes IFRS ;
4. procéder à une analyse détaillée des incidences du changement de référentiel en matière de :
  - principes et méthodes comptables (validation des différences identifiées lors du premier recensement, chiffrage des incidences de la conversion sur le bilan d'ouverture et le compte de résultat, précision des modalités de la première application : choix des options) ;
  - adaptation nécessaire des systèmes d'informations ;
5. mettre en œuvre la conversion aux normes IFRS.

Le comité de projet anime en central l'ensemble du projet pour le Groupe, et travaille en étroite collaboration avec la Direction financière du sous-groupe Center Parcs Europe. Il est présidé par le Directeur financier du Groupe, et associe les responsables des équipes de communication financière, de consolidation, du contrôle de gestion et de la comptabilité. Il est complété, en fonction des sujets traités, des responsables des ressources humaines, de la fiscalité et de la trésorerie. Par ailleurs, les Commissaires aux Comptes sont associés à cette démarche.

#### *Principales divergences*

À ce stade du projet, le Groupe a défini le calendrier cible et identifié les principales divergences entre les méthodes d'évaluation et de présentation définies par les normes internationales et les principes comptables actuellement suivis par le Groupe.

Il convient de préciser que cette information est produite au mieux de la connaissance dont le Groupe dispose aujourd'hui, compte tenu de l'état actuel d'avancement du projet et des normes IFRS.

Par ailleurs, rappelons que, dans le cadre des principes comptables actuellement suivis par le Groupe, les méthodes préférentielles définies par l'avis n° 98-01 du Conseil national de la comptabilité (CNC), lorsqu'elles sont applicables, sont utilisées, à l'exception de la méthode de l'avancement en matière de dégageant des résultats de l'activité de promotion immobilière.

Le premier diagnostic de transition aux normes IFRS a identifié les principaux chantiers suivants :

- La norme IAS 11 prescrit la méthode de l'avancement en matière d'affectation par période comptable des produits et des coûts relatifs à des contrats de construction, dans la mesure où la date de démarrage et la date d'achèvement du contrat sont situées dans des périodes différentes. Le Groupe devra donc modifier la méthode de comptabilisation de son chiffre d'affaires et de ses marges sur son activité de promotion immobilière, la méthode de l'achèvement étant actuellement appliquée, conformément au choix offert par les normes françaises. À cet effet, le Groupe a arrêté une méthode consistant à définir le pourcentage d'avancement en fonction de l'avancement des travaux tout en tenant compte des ventes signées chez le notaire. Compte tenu de la durée relativement courte observée généralement dans le cycle de livraison des programmes immobiliers, l'incidence sur les comptes de la méthode de l'achèvement comparée à celle de l'avancement devrait, en rythme de croisière, rester limitée. En effet, dans le cas de programmes importants éclatés en plusieurs tranches et ne faisant l'objet que d'une seule déclaration d'achèvement de travaux, afin de limiter les décalages dans le rythme de reconnaissance en compte de résultat des produits et de la marge immobilière, ces derniers font aujourd'hui l'objet d'une comptabilisation à la livraison de chacune des tranches.

Enfin, pour les programmes en cours et non encore livrés, lorsque la situation à terminaison est une perte, le Groupe comptabilise

immédiatement, sur la base des hypothèses les plus probables, une provision pour pertes à terminaison en provision pour dépréciation des stocks. Cette méthode est conforme aux principes définis par la norme IAS 11.

- Le Groupe envisage, conformément à l'option permise par la norme IFRS 1, de ne pas retraiter les modalités de comptabilisation retenues dans le passé pour les opérations de regroupement d'entreprise antérieures au 1<sup>er</sup> octobre 2004.

En l'application de la norme IFRS 3, le Groupe n'aura plus à amortir ses écarts d'acquisition. Les écarts d'acquisition inscrits à l'actif du bilan consolidé font actuellement l'objet d'un amortissement linéaire sur une durée n'excédant pas vingt ans. De même que l'ensemble des immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie, les écarts d'acquisition, même en l'absence d'indication de perte de valeur, devront faire systématiquement l'objet, au moins une fois par an, d'un test de dépréciation selon les modalités décrites par la norme IAS 36. Dans ce cadre, le Groupe a procédé à l'affectation des écarts d'acquisition et à la valorisation des marques inscrits à l'actif de son bilan consolidé au 30 septembre 2004. Ces tests ont conduit à estimer la valeur d'utilité des écarts d'acquisition à partir de l'actualisation des cash-flows d'exploitation disponibles au coût moyen pondéré du capital. Les marques ont, quant à elles, été évaluées par des experts indépendants selon une approche multi-critères (méthode des redevances, méthode du superprofit et approche par les coûts). Les valorisations ainsi obtenues de ces actifs sont supérieures à leur valeur nette comptable.

Par ailleurs, les fonds de commerce acquis devront faire l'objet d'un reclassement en écarts d'acquisition, leur comptabilisation en bilan de façon dissociée n'étant pas acceptée par les normes IFRS.

- En matière d'impôts différés, la principale divergence concerne la comptabilisation, requise par la norme IAS 12, contrairement aux dispositions du règlement n° 99-02 du CRC, des impôts différés passifs à l'ensemble des immobilisations incorporelles reconnues lors d'un regroupement d'entreprise. Dans ce cadre, le Groupe Pierre & Vacances devra reconnaître un impôt différé passif sur la marque Center Parcs, actif incorporel présenté à l'actif de son bilan au 30 septembre 2004.

- L'application de la norme IFRS 2 (paiement sous forme d'actions) entraînera une modification du mode de comptabilisation des options de souscription d'actions attribuées par le Groupe à ses salariés. En effet, la norme rend obligatoire la constatation d'une charge de personnel, étalée sur la période d'acquisition des droits, évaluée sur la base de la juste valeur des options à la date d'octroi et comptabilisée en contrepartie des capitaux propres. Seuls les plans émis après le 7 novembre 2002, et dont les droits permettant l'exercice des options ne seront pas acquis à la date du 1<sup>er</sup> octobre 2005 feront l'objet d'un retraitement.

Compte tenu des modalités (date d'octroi, nombre d'options octroyées, prix d'exercice des options octroyées) des plans émis à ce jour et postérieurement au 7 novembre 2002, l'application de la norme IFRS 2 devrait avoir une incidence limitée sur les capitaux propres du Groupe au 1<sup>er</sup> octobre 2004.

- Le choix de la date de première application des normes IAS 32 et IAS 39 relatives aux instruments financiers (1<sup>er</sup> octobre 2004 ou 1<sup>er</sup> octobre 2005) n'a pas encore été arrêté à ce jour. Le Groupe a une politique d'utilisation des instruments dérivés (swaps et caps de taux d'intérêts) dans un objectif unique de couverture.
- Les modalités d'évaluation et de comptabilisation des engagements de retraite actuellement appliquées par le Groupe Pierre & Vacances sont relativement proches de celles édictées par la norme IAS 19 (avantages du personnel). Des particularités liées, dans certains pays, à la signature d'accords d'entreprise spécifiques qui définissent des avantages spécifiques offerts aux salariés en fonction de leur ancienneté sont actuellement en cours de revue. Toutefois, compte tenu de la nature des avantages recensés, la comptabilisation de ces engagements devrait avoir une incidence limitée.
- Au regard des critères de la norme IAS 17, les contrats de location du Groupe ont été analysés comme des contrats de location simple. Les charges de loyers correspondantes resteront donc comptabilisées en résultat opérationnel courant, et les engagements de loyers, relatifs au montant total des loyers futurs sur la durée de vie résiduelle des baux, seront maintenus en hors-bilan. Ce traitement concerne à la fois les contrats de location conclus avec les acquéreurs (investisseurs institutionnels pour l'essentiel) des villages Center Parcs, et les baux conclus par Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes avec des investisseurs particuliers et institutionnels.
- En matière de comptabilisation et de valorisation des immobilisations corporelles, le Groupe envisage d'utiliser l'option offerte par la norme IFRS 1 de ne pas procéder à la réévaluation de ses actifs corporels. Conformément aux règles de gestion adoptées par Pierre & Vacances, le Groupe n'est généralement pas propriétaire du foncier et des murs des villages et résidences qu'il exploite. Ainsi, les immobilisations inscrites à l'actif du bilan consolidé se limitent principalement au mobilier de certaines résidences, aux services généraux des résidences, aux équipements de loisirs des villages et à certains locaux commerciaux (restaurants, bars, salles de séminaire). Les règles relatives aux modalités d'amortissement (détermination de la durée de vie du bien et prise en compte de la valeur résiduelle) sont déjà appliquées par le Groupe. Enfin, l'adoption de la norme IAS 36, devant conduire le Groupe à individualiser la réalisation de ses tests de valorisation à chaque ensemble de résidences ou de villages non indépendants entre eux, devrait être sans incidence majeure sur le bilan d'ouverture.

- L'application de la norme IAS 1 et, dans une moindre mesure, des normes IAS 7 (tableau des flux de trésorerie) et IAS 14 (information sectorielle), peut modifier de manière significative le format de présentation de l'information financière. Le bilan devrait être présenté selon un critère de classement en éléments courants / non courants alors que la présentation actuelle repose sur le critère de liquidité des actifs et des passifs. La suppression dans les normes IFRS de la notion de résultat extraordinaire entraînera le reclassement de ses éléments constitutifs en résultats opérationnel ou financier. Par ailleurs, la ligne du compte de résultat actuelle intitulée "Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition" disparaîtra en même temps que le principe d'amortissement des écarts d'acquisition, et les éventuelles charges de dépréciation des écarts d'acquisition seront réintégrées dans le résultat opérationnel.

Les autres normes n'appellent pas de commentaires particuliers à ce stade du projet de conversion.

#### *Adaptation du système financier de reporting*

Le système financier de reporting, actuellement utilisé par le Groupe pour l'élaboration de son information financière consolidée, présente déjà un format de reporting commun pour les deux métiers du Groupe, le tourisme et l'immobilier. Il permet ainsi une segmentation par métier (premier niveau d'information sectorielle) des éléments financiers clés, et par zone géographique (deuxième niveau d'analyse sectorielle) du chiffre d'affaires réalisé à l'intérieur de chacun de ces métiers.

Afin de se conformer aux exigences définies par la norme IAS 14, il conviendra de faire évoluer le format de collecte de l'information financière afin d'y inclure, sur le deuxième niveau d'analyse sectorielle, les informations additionnelles requises (valeur comptable totale des actifs sectoriels, montant total des coûts encourus au cours de l'exercice pour l'acquisition d'actifs sectoriels).

Par ailleurs, l'application de la norme IAS 1 va avoir des conséquences significatives sur le format de présentation de l'information financière. Dans ce cadre, une mise à jour du plan comptable du Groupe et du paramétrage du format de restitution de l'information financière devra être réalisée.

À cet effet, le système financier de reporting du Groupe fait actuellement l'objet d'une revue pour vérifier sa correcte adéquation aux besoins des nouvelles règles comptables.

**Prochaines étapes**

L'exercice 2004/2005 sera consacré à :

- la finalisation du recensement des informations complémentaires nécessaires à la publication en normes IFRS ;
- la réalisation de l'analyse détaillée des incidences du changement de référentiel ;
- l'adaptation du système financier de reporting ;
- l'audit des données retraitées ;
- la formation des équipes opérationnelles et financières du Groupe aux nouvelles normes comptables.

La réalisation, au cours de l'exercice 2004/2005, de l'ensemble de ces travaux devrait permettre au Groupe Pierre & Vacances d'être en mesure de communiquer, dès la présentation des comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2005, une information chiffrée relative aux incidences sur son bilan d'ouverture au 1<sup>er</sup> octobre 2004 de l'adoption du nouveau référentiel comptable.

## ÉVOLUTIONS RÉCENTES ET PERSPECTIVES D'AVENIR

### Évolutions récentes

#### Une croissance de 7,8 % du chiffre d'affaires du premier trimestre de l'exercice 2004/2005 à périmètre comparable.

Le chiffre d'affaires consolidé du premier trimestre de l'exercice 2004/2005 (du 1<sup>er</sup> octobre 2004 au 31 décembre 2004) progresse de 8,4 % à 266,4 millions d'euros, comparé à 245,7 millions d'euros pour les trois premiers mois de l'exercice précédent.

À périmètre comparable la croissance atteint 7,8%.

(en millions d'euros)	Évolutions			
	1 <sup>er</sup> trim. 2004/2005	1 <sup>er</sup> trim. 2003/2004	Périmètre courant	Périmètre comparable*
Tourisme	168,5	170,6	- 1,2 %	- 2,1 %
Développement immobilier	97,9	75,1	+ 30,4 %	+ 30,4 %
<b>TOTAL CA PREMIER TRIMESTRE</b>	<b>266,4</b>	<b>245,7</b>	<b>+ 8,4 %</b>	<b>+ 7,8 %</b>

\* À périmètre comparable, le chiffre d'affaires du premier trimestre 2003/2004 est retraité des principales variations de périmètre suivantes :

- l'intégration de l'activité (1<sup>er</sup> octobre – 31 décembre 2003) du village allemand de Tossens, acquis par Center Parcs Europe début janvier 2004 ;
- la consolidation à 50 % de Citéa, détenue à parité avec le Groupe Gestrim (contre 100 % à périmètre courant) ;
- l'arrêt de l'exploitation des sites Bagaglino en Italie, effective depuis novembre 2003.

#### Chiffre d'affaires touristique : - 2,1 % à périmètre comparable

Le chiffre d'affaires touristique du premier trimestre 2004/2005 atteint 168,5 millions d'euros, à comparer à 172,1 millions d'euros au premier trimestre 2003/2004 retraité au périmètre 2004/2005. Cette évolution s'explique par une diminution de 3,4 % du chiffre d'affaires hébergement et une très légère baisse des activités annexes (- 0,8 %).

- Le chiffre d'affaires des marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM, Hôtels Latitudes est en croissance de 5,8%, tiré par l'augmentation du chiffre d'affaires annexes liée essentiellement à l'occupation par le propriétaire et à l'activité de commercialisation sur les DOM (sur lesquelles le Groupe ne dégage pas de marge significative). Le chiffre d'affaires hébergement est stable par rapport au premier trimestre 2003/2004 (+ 0,1%).
- L'évolution du chiffre d'affaires de Center Parcs Europe (- 4,8 % dont - 5,0% sur l'hébergement) a été affectée par le décalage partiel sur le deuxième trimestre 2004/2005 des vacances scolaires aux Pays-Bas et en Belgique. Corrigé de cet élément, le chiffre d'affaires est en baisse d'environ 3% du fait du recul des clientèles néerlandaises (le premier trimestre 2003/2004 n'était pas affecté par ce phénomène apparu à partir du second semestre de l'exercice 2003/2004).

Les autres clientèles (allemandes, belges et françaises) sont toutes en progression.

Globalement, le chiffre d'affaires hébergement des activités touristiques devrait être, sur la saison hiver 2004/2005, d'un niveau comparable à celui de l'hiver 2003/2004, qui enregistrait déjà un haut niveau d'activité.

#### Chiffre d'affaires du développement immobilier :

##### + 30,4% à 97,9 millions d'euros

Le chiffre d'affaires du développement immobilier s'établit à 97,9 millions d'euros pour le premier trimestre 2004/2005, à comparer à 75,1 millions d'euros au premier trimestre de l'exercice 2003/2004.

Sur le trimestre, 761 unités ont été livrées, dont 212 appartements neufs (Vars et Valloire pour l'essentiel) et 549 appartements rénovés (Avoriaz, La Plagne, Val Thorens et Moliets).

Il convient de souligner que le premier trimestre enregistre l'essentiel des livraisons "montagne" de l'exercice et n'est pas représentatif du niveau attendu sur l'ensemble de l'exercice 2004/2005.

## Refinancement de la dette financière du Groupe

Le Groupe Pierre & Vacances a remboursé le 29 novembre 2004 les emprunts contractés dans le cadre de l'acquisition des 50% de Center Parcs Europe (183,7 millions d'euros) en les refinançant par une dette "corporate" d'un montant sensiblement équivalent (185,0 millions d'euros) et localisé dans les mêmes sociétés que précédemment (Pierre & Vacances SA : 35,0 millions d'euros, Center Parcs Europe N.V. : 142,8 millions d'euros et groupe Maeva SA : 7,2 millions d'euros). Les principales incidences de ce refinancement pour le Groupe Pierre & Vacances sont les suivantes :

- le nouvel emprunt ayant une maturité de cinq ans, la durée de financement est prolongée d'un an (la précédente dette d'une maturité initiale de cinq ans ayant été mise en place le 26 septembre 2003) ;
  - la marge appliquée a été réduite ;
  - le nombre de banques participant à l'opération a été ramené de 17 à 9.
- Au-delà de ces éléments, la facilité "revolving" dont bénéficiait le Groupe a été portée de 50 millions d'euros à 90 millions d'euros.

## Développement du nouveau village Center Parcs de l'Ailette

Dans le cadre du développement du nouveau village Center Parcs dans l'Aisne ("Parc de l'Ailette"), le Groupe Pierre & Vacances a signé, le 27 novembre 2003, une convention de délégation de service public avec le Conseil général de l'Aisne, qui délègue à Pierre & Vacances SA la conception, la construction et l'exploitation des équipements du centre de loisirs.

Un avenant a été signé le 30 novembre 2004, lequel autorise notamment Pierre & Vacances SA à confier à la société SNC Ailette Équipement les missions de conception et de réalisation du centre de loisirs, et à la SNC Domaine du Lac de l'Ailette, l'exploitation de celui-ci ; Pierre & Vacances SA garantissant l'ensemble des obligations de ses filiales substituées dans les relations contractuelles avec la collectivité délégante.

Une convention tripartite a été signée le 29 décembre 2004 entre Pierre & Vacances SA, le Conseil général de l'Aisne et Sogefinerg, filiale à 100% de la Société Générale, en vue de mettre en place le financement des travaux de construction des équipements du Centre de Loisirs : ce financement repose sur le transfert à Sogefinerg de la propriété des équipements sous la forme d'une vente en l'état futur d'achèvement par SNC Ailette Équipement, accompagnée d'une location des équipements à la SNC Domaine du Lac de l'Ailette. Sogefinerg agira donc comme propriétaire et bailleur des équipements jusqu'à la fin de la délégation de service public (31 décembre 2033).

En ce qui concerne l'hébergement, les cottages seront vendus à des investisseurs personnes privées, selon les formules traditionnelles de vente de Pierre & Vacances, avec une garantie de loyer correspondant à 4 % du montant de l'acquisition.

### Heliotel

Le 16 novembre 2004, le Groupe a acquis pour 8,0 millions d'euros auprès du Groupe Nexity, environ 65 % des appartements et des parts de multipropriété d'une résidence de 195 appartements située à Saint-Laurent-du-Var (Alpes-Maritimes), dénommée Heliotel Marine, précédemment commercialisée par le Groupe. L'objectif est, après simplification des structures juridiques de la résidence, de procéder à la rénovation des parties communes et des unités d'hébergement, et de revendre une centaine de lots sous formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché.

### Société Financière des Arcs (SFA)

Le 29 novembre 2004, le Groupe Pierre & Vacances a acquis auprès de Bouygues Immobilier et C3D (groupe Caisse des Dépôts et Consignations) la totalité du capital et des avances actionnaires de la SFA pour 13,0 millions d'euros. Les actifs de la SFA, situés dans la station Arc 1800 (Savoie), sont composés de l'hôtel de Charmettoyer (170 chambres) et de l'hôtel du Golf (274 chambres), précédemment exploités par le Groupe sous la marque Hôtels Latitudes. Depuis cette acquisition, le Groupe Pierre & Vacances, conformément à sa stratégie de ne pas porter les murs des actifs qu'il exploite, a signé un compromis de vente sur l'hôtel du Golf avec un investisseur institutionnel. Un programme significatif de rénovation doit intervenir en 2005 et l'hôtel sera exploité sous la marque Hôtels Latitudes. L'hôtel de Charmettoyer sera rénové et cédé à des investisseurs particuliers.

### Flaine

Le 29 décembre 2004, le Groupe a acquis pour 8,0 millions d'euros auprès du groupe Acanthe, 163 appartements au sein d'une résidence située à Araches-la-Frasse (Haute-Savoie), dénommée "Hôtel-Résidence de la Forêt" et précédemment exploitée par le Groupe. L'objectif est de procéder à la rénovation des parties communes et des unités d'hébergement, et de procéder à la revente des lots sous formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché.

### Norway

Le Groupe a entrepris, dans le courant du mois de novembre 2004, des négociations avec le groupe Star Cruises, propriétaire du paquebot *Norway*, anciennement dénommé "*Le France*", en vue de l'acquisition de ce navire. La stratégie du Groupe au regard de cette acquisition éventuelle serait d'implanter le navire sur un site adapté à l'accueil d'une clientèle touristique et d'affaires, et de le transformer en hôtel flottant, doté de structures de loisirs de premier plan (casino, musée, centre de congrès et séminaires, restaurants, etc.).

Le Groupe doit finaliser l'étude de faisabilité technique, juridique, commerciale et financière de ce projet avant toute décision définitive d'achat.

### VVF

Le groupe CDC ayant confié un mandat de vente de VVF à un établissement bancaire de la place, le Groupe a déclaré son intérêt pour participer aux études préalables et à l'appel d'offres. L'offre d'hébergement de VVF compléterait l'offre locative du Groupe Pierre & Vacances sur le territoire français.

## Des perspectives favorables pour l'exercice 2004/2005

### Le marché

Le Groupe Pierre & Vacances occupe une position de leader européen sur le marché des résidences de tourisme. Le parc de résidences de tourisme en France métropolitaine s'élève à 1 267 résidences, soit 105 651 appartements et maisons et 446 258 lits (source SNRT – bilan de novembre 2004). Sur ce marché, le Groupe Pierre & Vacances occupe une position de leader en France avec l'exploitation de 33 800 unités d'hébergement, soit 157 700 lits. Ses principaux concurrents sont VVF vacances (35 000 lits), Lagrange (29 000 lits), Odalys (20 000 lits), France Location (15 000 lits) et Citadines (10 872 lits) (source SNRT). En Europe du Nord la marque Center Parcs est également leader sur le segment des résidences de tourisme. Ses principaux concurrents sont Landal Greenparks, Roompot et Sunparks.

Le marché européen du tourisme a été affecté en 2004 par la morosité économique, et ce, particulièrement aux Pays-Bas et en Allemagne. En France, cette tendance a été amplifiée par une moindre fréquentation sur la côte méditerranéenne par crainte d'une nouvelle canicule. Sans anticiper une franche reprise de l'industrie touristique européenne, le contexte pour l'exercice 2004/2005 devrait être légèrement plus favorable, notamment en France où un rattrapage sur la côte méditerranéenne est prévisible.

Le marché des résidences de tourisme devrait croître, notamment en France où ce segment représente 16 % de l'hébergement touristique marchand. En effet, l'offre de la résidence de tourisme satisfait les attentes des touristes européens. Par ailleurs, en 2005 et dans un environnement économique où les contraintes budgétaires pourraient encore peser, la formule flexible de la résidence de loisirs complétée par une offre de services "à la carte" où le vacancier ne paie que ce qu'il consomme, répondra à un besoin de vacances moins onéreuses.

La destination France demeure la première destination pour les touristes français et étrangers :

- En juin 2004, le Credoc a réalisé, à la demande de la Direction du Tourisme du Ministère de l'Équipement, une étude sur le degré de satisfaction des Français sur l'offre touristique proposée sur le territoire national. Sur les 54 % de Français partis en vacances en été, en 2002 et 2003, la plupart ont choisi de rester dans l'Hexagone (85 %) et plus particulièrement au bord de la mer (55 %), à la campagne (23 %) et à la montagne (17 %). Les estivants sont globalement satisfaits de leurs vacances en France. Ils ont particulièrement apprécié la qualité du cadre de vie local, le confort du lieu d'hébergement et l'accueil dispensé. Au global, les Français partis récemment en vacances à l'étranger sont convaincus que la France est plus attractive aux plans de la gastronomie, de l'hygiène et de la sécurité. En ce qui concerne le confort et l'accueil, ils jugent les prestations comparables.
- La Maison de la France a élaboré un plan d'actions ayant pour objectifs de dynamiser l'image de la France à l'étranger et de mener une stratégie de conquête sur les marchés émergents lointains. L'objectif de ce plan vise à multiplier les séjours en France plutôt que le nombre de visiteurs, une politique qui rejoint la tendance au développement des courts séjours et à générer ainsi un volume d'affaires de 40 milliards d'euros en 2010 (contre 32 milliards d'euros en 2003).

Le caractère européen de l'implantation géographique des sites gérés par le Groupe (France, Europe du Nord, Italie) ainsi que de l'origine géographique européenne des clientèles limite la sensibilité de l'activité touristique du Groupe Pierre & Vacances aux risques liés aux catastrophes naturelles, au terrorisme, aux conflits politiques, aux dysfonctionnements et au renchérissement du coût des transports aériens (hausse du pétrole).

## Les objectifs du Groupe

Pour l'exercice 2004/2005, le Groupe Pierre & Vacances poursuivra sa politique de croissance axée sur une amélioration des performances opérationnelles des activités touristiques du Groupe et la poursuite de la dynamique de l'activité immobilière en neuf et en rénovation.

**L'amélioration des performances opérationnelles touristiques du Groupe** repose à la fois sur la croissance du chiffre d'affaires et la poursuite de la politique de maîtrise des coûts.

- **Sur les marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes**, la croissance du chiffre d'affaires résultera de la croissance des prix moyens de vente nets, liée à la montée en gamme de l'offre et au développement de la vente directe, ainsi que de l'accroissement des taux d'occupation.

Dans un contexte économique difficile, les augmentations tarifaires seront limitées, en moyenne à l'inflation.

Suite aux résultats d'études menées auprès des clients et dans un objectif de montée en gamme, il a été décidé d'inclure certaines prestations dans les tarifs de base de location de la saison d'été 2005 de la marque Pierre & Vacances : mise à disposition dans l'appartement des draps, du linge de toilette, du kit d'entretien et de la télévision ainsi que des matelas et des transats à la piscine.

Complémentairement à l'inclusion de ces services "de base", le Groupe maintient sa politique de formules "à la carte" sur la restauration, les activités sportives et les clubs pour enfants, répondant ainsi aux attentes exprimées par ses clients.

La croissance des prix moyens de vente sera tirée par l'amélioration du mix produit (incidence des rénovations effectuées et de la livraison de nouvelles résidences 4 soleils) et du mix destination (rétablissement escompté de la zone Méditerranée pénalisée conjoncturellement sur l'été 2004 par la crainte d'une nouvelle canicule).

Le renforcement de la vente directe en France (par le renforcement des call-centers et la mise en place progressive du nouvel outil de réservations multimarque à compter de l'été 2005) et à l'étranger (brochures et call-centers dédiés, création d'une force de vente spécifique pour le Royaume-Uni et l'Espagne) aura aussi une incidence positive sur les prix moyens de vente.

Pour l'été 2005, une organisation commerciale renforcée sera mise en place avec Center Parcs Europe par la création d'équipes communes de vente en Allemagne puis aux Pays-Bas. Pierre & Vacances s'appuiera sur le savoir-faire marketing et commercial de Center Parcs Europe auprès de ses 2,7 millions de clients aux Pays-Bas, en Belgique et en Allemagne, clientèle avec un fort taux de fidélité.

Enfin le renforcement des équipes dédiées, les investissements d'amélioration des sites et leur traduction en langues étrangères contribueront à multiplier par trois la part des ventes réalisées via Internet d'ici à trois ans à 16 % (à comparer à 5 % du chiffre d'affaires réalisé en 2003/2004).

Le développement des courts séjours et la croissance de l'activité séminaires/congrès, qui s'appuient sur une stratégie marketing de proximité via les ventes sur sites et dans les boutiques, des actions ciblées sur les clientèles de golfeurs, d'enfants, de seniors et la conquête de nouvelles clientèles en provenance d'Europe de l'Est et du Canada, doivent générer une croissance des taux d'occupation.

- **L'amélioration des performances de Center Parcs** résultera d'une stratégie axée sur les taux d'occupation et la poursuite de la réduction des coûts.

#### **La croissance du chiffre d'affaires**

Les augmentations de tarifs étant en ligne avec l'inflation, la croissance du chiffre d'affaires s'appuiera sur l'augmentation des taux d'occupation, conséquence :

- d'un élargissement de la politique de distribution avec notamment le renforcement des ventes sur Internet (adaptation du site, conclusion de partenariats et d'affiliations) et de nouveaux accords de distribution avec de grands tour-opérateurs (TUI en Allemagne...);
- d'une politique et d'une organisation commerciales adaptées au contexte de chaque pays : promotions sur certaines périodes aux Pays-Bas, approche multicanaux en Allemagne, "yield management" en France, prospection intensifiée du marché wallon en Belgique;
- d'une adaptation de l'offre de produits et de la segmentation de l'offre, avec en particulier une thématique renforcée sur certains parcs aux Pays-Bas et le renforcement de l'offre de services.

#### **La poursuite de la politique de réduction des coûts**

Elle s'appuiera sur la revue des processus d'achats (centralisation au niveau du Groupe et spécifications des produits) et sur la continuation des efforts de productivité dans et entre les différents départements.

#### **Les activités de développement immobilier poursuivront leur croissance à un rythme soutenu.**

Le niveau élevé des réservations sur l'exercice 2003/2004 (499 millions d'euros à comparer à 242 millions d'euros en 2002/2003) garantit pour les deux ou trois années à venir, un haut niveau d'activité et de marges pour le développement immobilier.

Ce dynamisme se traduira à la fois par une amélioration qualitative du parc géré par le Groupe (adaptation du produit aux attentes des clientèles et montée en gamme) et par un accroissement de l'offre Pierre & Vacances et Center Parcs avec une charge de loyers maîtrisée.

Complémentairement aux livraisons prévues sur l'exercice 2004/2005 en neuf (Valloire, Vars, Port Bourgenay, Branville...) et en rénovation (Avoriaz, La Plagne, Val Thorens, Port Bourgenay, Le Touquet, Moliets, Perros-Guirrec, Trouville...), le Groupe développe deux projets d'envergure :

- un nouveau village Center Parcs en France sur le lac de l'Ailette : 840 maisons dont la livraison est prévue en 2007;
- la rénovation d'une tour de 375 appartements en front de Seine à Paris.

Les perspectives sont importantes pour les années à venir, en particulier pour les immeubles touristiques à rénover et pour les nouveaux villages Center Parcs pouvant être développés en France (un projet est à l'étude dans l'Est) et en Allemagne (neuf et rénovation).

**Compte tenu de ces éléments, l'objectif de résultat net courant pour 2004/2005 est de 57 millions d'euros, soit une croissance de 10 % par rapport à 2003/2004.**



## COMPTES CONSOLIDÉS





Comptes consolidés **P. 66**

Notes annexes aux comptes consolidés **P. 69**

Rapport des Commissaires aux Comptes  
sur les comptes consolidés **P. 124**

## Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros)	Note	2003/2004	2002/2003	2001/2002
Chiffre d'affaires	22	1 135 287	881 534	794 686
Autres produits d'exploitation	23	91 922	48 582	44 047
Production stockée et immobilisée		- 3 273	74 103	9 241
<b>Total produits d'exploitation</b>		<b>1 223 936</b>	<b>1 004 219</b>	<b>847 974</b>
Achats consommés	24	- 118 308	- 150 239	- 69 267
Charges de personnel	31	- 287 696	- 199 187	- 202 821
Autres achats et charges externes	25	- 649 477	- 499 816	- 437 522
Impôts et taxes		- 16 588	- 16 194	- 15 988
Dotations aux amortissements et aux provisions		- 51 011	- 56 332	- 49 184
<b>Total charges d'exploitation</b>		<b>- 1 123 080</b>	<b>- 921 768</b>	<b>- 774 782</b>
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>100 856</b>	<b>82 451</b>	<b>73 192</b>
Quote-part des opérations faites en commun		6	18	8
Résultat financier	26	- 10 617	- 13 494	- 15 395
<b>RÉSULTAT COURANT DES ENTREPRISES INTÉGRÉES</b>	<b>27</b>	<b>90 245</b>	<b>68 975</b>	<b>57 805</b>
Résultat exceptionnel	28	- 3 532	- 7 074	5 534
Impôts sur les résultats	29	- 18 744	- 8 748	- 18 686
<b>RÉSULTAT NET DES ENTREPRISES INTÉGRÉES</b>		<b>67 969</b>	<b>53 153</b>	<b>44 653</b>
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	9	145	- 126	138
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition et fonds de commerce	4	- 8 106	- 5 052	- 6 286
<b>RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>		<b>60 008</b>	<b>47 975</b>	<b>38 505</b>
Intérêts minoritaires	17	- 546	- 646	- 689
<b>RÉSULTAT NET PART DU GROUPE</b>		<b>59 462</b>	<b>47 329</b>	<b>37 816</b>
Résultat par action (en euros)	30	6,91	5,56	4,67
Résultat dilué par action (en euros)	30	6,78	5,41	4,52

## Bilan consolidé

ACTIF (en milliers d'euros)	Note	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2002
Écarts d'acquisition	4	123 340	226 622	96 661
Immobilisations incorporelles	5	118 966	24 282	28 008
Immobilisations corporelles	6	167 974	237 138	334 255
Immobilisations financières	7/8	34 695	46 995	52 363
Titres mis en équivalence	9	1 119	974	1 100
<b>ACTIF IMMOBILISÉ</b>		<b>446 094</b>	<b>536 011</b>	<b>512 387</b>
Stocks et encours	10/11	188 423	166 725	106 296
Avances et acomptes versés sur commandes		3 395	3 353	9 841
Clients et comptes rattachés	11/12	120 090	148 604	118 502
Autres créances et comptes de régularisation	11/13	332 657	377 473	134 660
Valeurs mobilières de placement	14/19	23 944	27 740	74 663
Disponibilités	19	65 071	79 336	53 047
<b>ACTIF CIRCULANT</b>		<b>733 580</b>	<b>803 231</b>	<b>497 009</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>1 179 674</b>	<b>1 339 242</b>	<b>1 009 396</b>

PASSIF (en milliers d'euros)	Note	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2002
Capital social		86 532	34 179	34 005
Primes d'émission		4 556	68 171	67 681
Réserves		163 607	109 211	80 781
Résultat consolidé		59 462	47 329	37 816
<b>CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE</b>	<b>16</b>	<b>314 157</b>	<b>258 890</b>	<b>220 283</b>
<b>INTÉRÊTS DES MINORITAIRES</b>	<b>17</b>	<b>549</b>	<b>649</b>	<b>691</b>
<b>PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</b>	<b>18</b>	<b>83 631</b>	<b>106 362</b>	<b>82 136</b>
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	11/19	267 992	404 199	271 968
Dettes financières diverses	19	8 351	1 043	33 714
Avances et acomptes reçus sur commandes		48 852	49 640	31 867
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	11/20	229 369	218 377	161 218
Autres dettes et comptes de régularisation	11/21	226 773	300 082	207 519
<b>DETTES</b>		<b>781 337</b>	<b>973 341</b>	<b>706 286</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>1 179 674</b>	<b>1 339 242</b>	<b>1 009 396</b>

## Tableau des flux de trésorerie consolidé

(en milliers d'euros)	Note	2003/2004	2002/2003	2001/2002
<b>OPÉRATIONS D'EXPLOITATION</b>				
<b>Résultat net part du Groupe</b>		<b>59 462</b>	<b>47 329</b>	<b>37 816</b>
ÉLIMINATION DES CHARGES ET PRODUITS SANS INCIDENCE SUR LA TRÉSORERIE OU NON LIÉS À L'ACTIVITÉ :				
• Amortissements et provisions		14 275	40 094	15 902
• Autres produits et charges		503	12 387	- 5 174
• Plus et moins-values de cession	28	- 1 370	- 24 348	1 403
• Variation des impôts différés	29	7 501	13 664	9 547
• Part des minoritaires dans les résultats des sociétés intégrées	17	546	646	689
• Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	9	- 145	126	- 138
<b>Capacité d'autofinancement (I)</b>		<b>80 772</b>	<b>89 898</b>	<b>60 045</b>
<b>Variation du besoin en fonds de roulement (II)</b>		<b>32 932</b>	<b>- 19 801</b>	<b>26 825</b>
<b>FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ (I) + (II)</b>		<b>113 704</b>	<b>70 097</b>	<b>86 870</b>
<b>OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT</b>				
• Décaissements sur achats d'immobilisations incorporelles et corporelles	5/6	- 55 848	- 66 556	- 45 734
• Encaissements sur cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		1 474	11 985	52 334
• Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières		- 1 720	- 8 736	- 6 727
• Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		5 967	12 717	3 767
• Trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales	15	- 4 882	- 233 560	- 7 771
<b>FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (III)</b>		<b>- 55 009</b>	<b>- 284 150</b>	<b>- 4 131</b>
<b>OPÉRATIONS DE FINANCEMENT</b>				
• Augmentation de capital en numéraire	16	1 683	664	55 914
• Distributions versées aux actionnaires de la société mère	16	- 12 945	- 9 386	- 6 886
• Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	17	- 646	- 687	- 387
• Encaissements d'emprunts bancaires	19	2 500	342 797	22 245
• Remboursements d'emprunts bancaires	19	- 72 645	- 103 147	- 158 192
• Variation des dettes financières diverses	19	8 037	- 30 921	- 12 611
<b>FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (IV)</b>		<b>- 74 016</b>	<b>199 320</b>	<b>- 99 917</b>
<b>VARIATION DE TRÉSORERIE (V = I + II + III + IV)</b>		<b>- 15 321</b>	<b>- 14 733</b>	<b>- 17 178</b>
Trésorerie d'ouverture (VI)	19	100 144	114 877	132 055
Trésorerie de clôture (VII = V + VI)	19	84 823	100 144	114 877

## NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

### NOTE 1 – FAITS MARQUANTS

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

### NOTE 2 – PRINCIPES, MÉTHODES ET MODALITÉS DE CONSOLIDATION

#### Principes et modalités de consolidation

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

L'ensemble des méthodes préférentielles définies par l'avis n° 98-01, lorsqu'elles sont applicables, sont utilisées par le Groupe Pierre & Vacances, à l'exception de la méthode de l'avancement en matière de comptabilisation des opérations de promotion immobilière (cf. paragraphe "Méthode de dégagement des résultats de l'activité de promotion immobilière", page 75).

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

#### Méthodes de consolidation

Sont consolidées :

- par intégration globale, toutes les sociétés dans lesquelles le Groupe détient directement ou indirectement le contrôle exclusif de façon durable ;
- par intégration proportionnelle, les sociétés exploitées en commun dans le cadre d'un contrôle conjoint avec un nombre limité d'associés ou actionnaires ;
- par mise en équivalence, les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce directement ou indirectement une influence notable sans toutefois exercer le contrôle. Cette influence est présumée lorsque le Groupe détient plus de 20 % des droits de vote.

Les autres participations ne sont pas consolidées et sont comptabilisées selon la méthode du coût historique. La liste des participations non consolidées est indiquée dans la note 8. De par leur nature juridique, les sociétés en participation dont le Groupe est gérant et dont la comptabilité est tenue de façon dissociée sont consolidées de la façon suivante :

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

#### Date de clôture

Toutes les sociétés intégrées sont consolidées de manière récurrente sur la base des comptes annuels ou de situations arrêtés au 30 septembre ou à une date très proche.

À noter que pour les exercices précédents, les sociétés en participation clôturaient au 31 octobre. De ce fait, sur l'exercice 2003/2004, l'activité des sociétés en participation qui est intégrée sur l'exercice ne représente que onze mois. Cette modification n'a pas d'incidence significative sur le résultat de l'exercice.

#### Conversion des états financiers établis en devises étrangères

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

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

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

Ces écarts ne sont pas significatifs.

## Acquisitions ou cessions de titres de sociétés consolidées

### Date d'effet des acquisitions ou des cessions

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

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

### Coût d'acquisition des titres

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

### Actifs et passifs identifiables et écart d'acquisition

La différence entre le coût d'acquisition des titres et la quote-part de l'entreprise acquéreuse dans l'évaluation à leur juste valeur des actifs et des passifs identifiés à la date d'acquisition constitue l'écart d'acquisition. Il est enregistré sous la rubrique "Écarts d'acquisition" pour les sociétés consolidées par intégration globale ou proportionnelle, et dans le poste "Titres mis en équivalence" pour les sociétés dans lesquelles le Groupe Pierre & Vacances exerce une influence notable. Lorsque le Groupe prend le contrôle d'une entreprise en une seule opération, la part des actifs et des passifs revenant aux minoritaires est également comptabilisée à sa juste valeur.

Si de nouvelles informations conduisent, dans un délai allant jusqu'à la fin du premier exercice qui suit l'entrée dans le périmètre de consolidation, à une nouvelle appréciation des justes valeurs des actifs et des passifs lors de leur entrée dans le bilan consolidé, celles-ci sont modifiées. Il en découle automatiquement une modification de la valeur brute et des amortissements cumulés de l'écart d'acquisition.

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

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

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

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

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

Les écarts d'acquisition négatifs sont inscrits au passif en provision pour risques et charges et font l'objet dans le cas où ils correspondraient à une prévision de pertes futures à une reprise par résultat étalée dans le temps selon un rythme prédéfini. Dans le cas où ils ne correspondent pas à des risques identifiés, ils sont repris en résultat l'année d'acquisition.

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

## Opérations internes entre sociétés consolidées

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

### Principaux retraitements et éliminations des résultats internes

#### Marge sur honoraires :

La Société Pierre & Vacances Conseil Immobilier facture aux programmes immobiliers des honoraires de commercialisation représentant, selon les programmes, entre 8 % et 13 % du chiffre d'affaires TTC, dont 50 % sont facturés à la réservation, et le solde, à la signature de l'acte authentique de vente. Ces honoraires sont comptabilisés en charges constatées d'avance dans la société de construction-vente jusqu'à l'achèvement des travaux.

La Société Pierre & Vacances Développement facture des honoraires de maîtrise d'ouvrage déléguée à hauteur de 5 % du chiffre d'affaires TTC pour les programmes neufs et de 3 % sur les programmes en rénovation, selon un échéancier respectant les principales étapes administratives et de construction du projet. Ces honoraires sont comptabilisés en stocks dans la société de construction-vente jusqu'à l'achèvement des travaux.

La société Tourisme et Rénovation facture aux structures de programmes immobiliers les travaux de rénovation.

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

#### *Marge sur frais financiers :*

À la clôture de chaque exercice, la marge interne contenue dans les frais financiers stockés sur les programmes et provenant des avances en comptes courants faites aux sociétés de construction-vente est, le cas échéant, retraitée.

## Principes comptables et méthodes d'évaluation

### Écarts d'acquisition

La valeur actuelle des écarts d'acquisition fait l'objet d'un examen annuel afin de tenir compte d'éventuelles évolutions ayant pu diminuer la rentabilité et la valeur de ces actifs. De tels événements ou circonstances comprennent des changements significatifs défavorables présentant un caractère durable, affectant l'environnement économique ou les hypothèses et objectifs retenus à la date de l'acquisition.

Au sein de chaque secteur d'activité, le niveau d'analyse retenu par Pierre & Vacances pour apprécier la valeur actuelle des écarts d'acquisition correspond au niveau de regroupement utilisé par le Groupe pour assurer la gestion opérationnelle de ses activités. Ainsi, pour les activités touristiques, qui constituent le segment d'activité sur lequel porte la quasi-totalité des écarts d'acquisition inscrits au bilan, cette valorisation est effectuée en regroupant les activités réalisées au sein de chacun des sous-groupes. Les segments de reporting définis au sein du Groupe pour le pilotage des activités touristiques correspondent à ces notions de sous-groupes. Ils comprennent principalement :

- d'une part, le sous-groupe Center Parcs Europe qui regroupe l'activité des villages Center Parcs et ex-Gran Dorado sous les marques "Center Parcs Original", "SeaSpirit from Center Parcs" et "FreeLife from Center Parcs" ;
- d'autre part, le sous-groupe Tourisme France qui regroupe l'activité des résidences et villages Pierre & Vacances, Maeva, ex-Orion et Résidences MGM sous les marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes.

Ce niveau d'analyse reflète, au sein de chaque sous-groupe :

- le regroupement en termes de direction et de pilotage opérationnel du parc touristique commercialisé sous chacune des différentes marques ;

- le regroupement d'ensembles partageant les mêmes caractéristiques métier et de marché ;
- les primes stratégiques que Pierre & Vacances a accepté de payer pour acquérir des activités homogènes afin de les rassembler avec celles antérieurement détenues au sein de sous-groupes cohérents, en extériorisant ainsi des synergies.

À chaque clôture, le Groupe s'assure que la valeur actuelle n'est pas inférieure à la valeur nette comptable. La valeur actuelle correspond à la valeur la plus élevée entre la valeur vénale et la valeur d'utilité. Dans le cas d'actif devant faire l'objet d'une cession, la valeur actuelle est déterminée par référence à la valeur vénale.

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

La valeur d'utilité est déterminée selon la méthode de la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs estimés. Les projections des flux de trésorerie sont celles des plans d'affaires issus du processus de planification, et sont basées sur une durée de cinq ans. Au-delà de cette période, les flux sont extrapolés par application d'un taux de croissance perpétuel. Les hypothèses retenues en termes de variation de chiffre d'affaires et de valeurs terminales sont raisonnables et conformes aux données de marché disponibles. Le taux d'actualisation retenu pour ces évaluations est le coût moyen pondéré du capital. En cas de diminution durable de la valeur des écarts d'acquisition, une dépréciation est constatée dans la rubrique "Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition" du compte de résultat. Ce test de dépréciation a été effectué au 30 septembre 2004 pour l'ensemble des écarts d'acquisition comptabilisés à cette date à l'actif du bilan consolidé du Groupe Pierre & Vacances. Il n'a pas conduit à l'enregistrement d'une dépréciation par voie d'amortissement exceptionnel, à l'exception du cas particulier de l'écart d'acquisition dégagé sur la filiale allemande de commercialisation Pierre & Vacances GmbH. En effet, compte tenu du manque de visibilité dont dispose le Groupe sur les perspectives d'activité de cette filiale, la valeur nette comptable de son écart d'acquisition (204 milliers d'euros) a été entièrement provisionnée au 30 septembre 2004.

### Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles acquises figurent au bilan pour leur coût d'acquisition ou, dans le cas de biens détenus par des entités faisant l'objet d'une entrée dans le périmètre de consolidation, pour leur juste valeur à leur date d'acquisition par le Groupe. Les éléments incorporels identifiés lors d'un regroupement d'entreprises correspondent principalement aux marques.

Les immobilisations incorporelles comprennent :

- les marques qui ne sont pas amorties. Elles sont inscrites au bilan sur la base d'une valorisation réalisée à leur date d'acquisition par

des experts indépendants selon une approche multi-critères (méthode des redevances, méthode du superprofit et approche par les coûts) tenant compte de leur notoriété et de leur contribution future aux résultats. Elles représentent l'essentiel de la valeur nette comptable des immobilisations incorporelles inscrites au bilan consolidé du Groupe Pierre & Vacances. Leur valorisation fait l'objet d'un suivi régulier et, le cas échéant, une provision pour dépréciation est constatée si l'application des méthodes d'évaluation conduit à une évaluation inférieure à leur valeur nette comptable. Un test de dépréciation a été réalisé au 30 septembre 2004 pour chacune des marques inscrites au bilan à partir de valorisations réalisées par de experts indépendants. Il n'a pas conduit à l'enregistrement d'une dépréciation par voie d'amortissement exceptionnel ;

- les concessions et brevets, correspondant essentiellement aux licences d'exploitation des logiciels, qui sont amortis selon le mode linéaire entre trois et cinq ans ;
- les fonds de commerce qui sont amortis linéairement sur une période de dix à vingt ans ;
- les autres immobilisations, constituées essentiellement de dépenses liées à des programmes informatiques, qui sont amortis linéairement sur une durée généralement comprise entre quatre et cinq ans.

## Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont inscrites au bilan à leur coût d'acquisition ou, dans le cas de biens détenus par des entités faisant l'objet d'une entrée dans le périmètre de consolidation, pour leur valeur d'utilité à leur date d'acquisition par le Groupe.

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

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

En conséquence, la valeur vénale du bien à la date de la signature du contrat est comptabilisée en immobilisations corporelles et un amortissement est constaté sur la durée de vie du bien, la dette correspondante est inscrite au passif avec l'enregistrement des intérêts financiers y afférents et le loyer de la redevance de crédit-bail est annulé au compte de résultat.

À la différence des contrats de location-financement, les contrats de location simple sont constatés au compte de résultat sous forme de loyers dans le poste "Autres achats et charges externes". Leur montant est détaillé dans la note 25. Les engagements de loyers, relatifs au montant total des loyers futurs sur la durée de vie résiduelle des baux, sont indiqués dans la note 32 "Engagements hors bilan".

L'amortissement des immobilisations corporelles est calculé selon le mode linéaire en fonction des rythmes de consommation des avantages économiques attendus par élément d'actif.

À ce titre, les durées suivantes sont retenues :

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

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

## Immobilisations financières

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

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

## Stocks et travaux en cours

L'ensemble des coûts directs afférents aux programmes immobiliers en cours sont stockés jusqu'à l'achèvement du programme, à l'exception des coûts de commercialisation qui sont comptabilisés en charges constatées d'avance également jusqu'à l'achèvement. Les charges financières affectables aux opérations sont incorporées aux stocks jusqu'à l'achèvement, les produits financiers affectables venant, le cas échéant, en déduction des charges incorporées.

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

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

## Créances clients

Une provision pour risque de non-recouvrement des créances est constatée lorsqu'un débiteur présente des risques de non-solvabilité ou, le cas échéant, lorsque le recouvrement de la créance est contesté ou fait l'objet de retards de paiement anormaux.

Les provisions sont fondées sur une appréciation individuelle ou statistique de ce risque de non-recouvrement.

Les formules de vente "Propriété Pierre & Vacances" proposées aux acquéreurs de biens immobiliers développés et commercialisés par le Groupe Pierre & Vacances permettent à ces acquéreurs de ne pas décaisser la totalité du coût d'acquisition du bien.

Les créances ainsi issues des loyers précomptés sont rémunérées. Elles sont remboursées chaque année par les loyers versés par les sociétés d'exploitation touristique, via des délégations parfaites accordées par les propriétaires. Elles font l'objet d'une comptabilisation dans le poste "Clients et comptes rattachés" avant l'achèvement du programme. Elles sont ensuite transférées en "Autres créances", avant d'être éventuellement titrisées.

### Opérations de titrisation

Pierre & Vacances réalise périodiquement des opérations de titrisation des créances attachées à des ventes immobilières réalisées sous la formule "Propriété Pierre & Vacances" par le pôle Immobilier du Groupe Pierre & Vacances. Ces opérations de refinancement se traduisent par le transfert à un GIE bancaire des créances, en contrepartie de l'encaissement du produit de la titrisation. Dans le cadre de ces ventes immobilières réalisées par le Groupe Pierre & Vacances, une délégation des loyers est accordée au Groupe pour ces remboursements, via les sociétés d'exploitation touristique. Ainsi, dans le cadre d'une continuité d'exploitation, le risque que le non-remboursement des créances titrisées dans le GIE revienne effectivement au Groupe Pierre & Vacances est nul. Le Groupe Pierre & Vacances ne détient pas de parts dans le capital des GIE bancaires et n'intervient pas dans leur gestion. Une fois la cession de créances réalisée auprès du GIE bancaire, le Groupe Pierre & Vacances ne perçoit plus de profit en rémunération des créances cédées. Juridiquement, l'opération est une subrogation conventionnelle dans laquelle le GIE bancaire se substitue à Pierre & Vacances dans ses droits, actions et

privileges, ce qui conduit le Groupe à ne plus présenter les créances dans son bilan. Le montant total des créances titrisées fait l'objet d'une information au niveau des engagements hors bilan.

L'opération de titrisation peut générer, 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<sup>er</sup> octobre 1998, ce profit est désormais étalé sur la durée des opérations.

Seules les créances correspondant essentiellement à des actifs acquis par le Groupe Pierre & Vacances dans le cadre de l'achat de Résidences MGM, et titrisées le 17 septembre 2003, ont été maintenues au bilan. Ces créances étant attachées à des ventes immobilières réalisées par l'ancien actionnaire de Résidences MGM, le GIE bancaire a demandé au Groupe Pierre & Vacances la constitution d'un gage espèces destiné à couvrir en tant que de besoin le manque à recevoir au titre du remboursement des créances. Ainsi, dans le cadre de cette opération de titrisation, il a été considéré qu'il n'y avait pas totalement transfert du risque de non-recouvrement des créances au GIE bancaire, ce qui a entraîné par conséquent leur maintien au bilan. Dans le cas où des garanties particulières de même nature seraient mises en place lors d'opérations futures de titrisation, le même traitement serait appliqué à ces créances cédées.

## Trésorerie

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

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

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

## Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement sont comptabilisées à leur coût d'acquisition. Elles sont évaluées au plus bas de leur coût d'acquisition et de leur valeur de marché.

## Titres Pierre & Vacances auto-détenus

Les actions de la Société Pierre & Vacances détenues par la mère et/ou par les sociétés du Groupe sont inscrites :

- à l'actif du bilan consolidé, en valeurs mobilières de placement, lorsque ces titres auto-détenus sont explicitement affectés, dès l'acquisition, soit à la régularisation de cours, soit à l'attribution aux salariés ;
- en diminution des capitaux propres dans les autres cas.

Les actions détenues au 30 septembre 2004 sont toutes inscrites en valeurs mobilières de placement et comptabilisées à leur coût d'acquisition net d'une dépréciation lorsque ce dernier est inférieur au cours de Bourse.

## Provisions pour fonds de concours

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

## Provisions pour rénovation

Afin de tenir compte à la fois de leurs engagements contractuels et de leur politique d'entretien du parc, les sociétés d'exploitation touristique du Groupe enregistrent dans leurs comptes des provisions pour frais de rénovation. La comptabilisation de ces provisions est destinée à prendre en compte, au fur et à mesure de l'usage des biens, les coûts de rénovation restant pris en charge par le Groupe. Elles sont calculées sur la base de coûts historiques et de budgets prévisionnels.

## Provisions pour engagements de retraite et prestations assimilées

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

Les sociétés du Groupe versent des cotisations assises sur les salaires à des organismes responsables de ces allocations. Il n'existe alors aucun passif actuariel au titre de ces régimes de

retraites. Pour ces régimes à cotisations définies, les paiements effectués par le Groupe sont constatés dans le compte de résultat en charges de la période à laquelle ils sont liés.

Il existe, par ailleurs, dans certaines entités du Groupe des régimes internes de retraites en faveur des salariés. Le passif actuariel correspondant est provisionné dans les comptes consolidés. Il en est de même, en France, des engagements du Groupe vis-à-vis des salariés en matière d'indemnités de fin de carrière. Pour ces régimes à prestations définies, les coûts des prestations sont estimés en utilisant la méthode rétrospective avec salaires de fin de carrière. Selon cette méthode, le coût des engagements est constaté directement par le résultat de manière à le répartir uniformément sur la durée de services des salariés. Le montant de la provision correspond à la valeur actuelle des paiements futurs estimés en tenant compte de l'ancienneté, de l'espérance de vie, du taux de rotation du personnel, ainsi que des hypothèses de revalorisation et d'actualisation. L'écart dû aux variations d'hypothèses actuarielles est étalé sur la durée de la vie active moyenne restante des salariés.

## Instruments financiers

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

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

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

Toutes les transactions en cours à la date de clôture sont enregistrées en engagements hors bilan sans aucune compensation (cf. note 32).

## Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé comprend :

- **pour le secteur du tourisme** : la valeur hors taxes des séjours et produits connexes réalisée dans le cadre de baux, au titre des séjours consommés dans l'exercice. Concernant les résidences gérées en mandat de gestion, seuls les honoraires de gestion facturés au mandant sont intégrés en chiffre d'affaires ;

• **pour le secteur de l'immobilier :**

- les ventes réalisées par l'activité de promotion immobilière correspondant à des biens dont les travaux ont été achevés au cours de l'exercice et pour lesquels l'acte authentique de vente a été signé ;
- les honoraires de maîtrise d'ouvrage facturés au fur et à mesure de l'avancement des travaux à des opérations de promotion immobilière logées dans des entités hors Groupe ;
- les honoraires de commercialisation facturés hors Groupe. Pour les biens commercialisés en état futur d'achèvement, ces honoraires sont facturés pour une première moitié lors de la réservation effectuée par le client, et pour une seconde moitié à la signature de l'acte de vente chez le notaire. Pour les biens déjà livrés, la totalité de la commission est facturée à la signature de l'acte.

### Méthode de dégage ment des résultats de l'activité de promotion immobilière

Les résultats de l'activité de promotion immobilière sont constatés dans le compte de résultat à la date d'achèvement des travaux et après signature de l'acte authentique de vente. Compte tenu de la durée relativement courte observée généralement dans le cycle de livraison des programmes immobiliers, l'incidence sur les comptes de la méthode de l'achèvement comparée à celle de l'avancement peut être considérée comme assez peu significative. En effet, dans le cas de programmes importants éclatés en plusieurs tranches et ne faisant l'objet que d'une seule déclaration d'achèvement de travaux, afin de limiter les décalages dans le rythme de reconnaissance en compte de résultat des produits et de la marge immobilière, ces derniers font l'objet d'une comptabilisation à la livraison de chacune des tranches.

Pour les programmes en cours et non livrés, lorsque la situation à terminaison est une perte, une provision pour pertes à terminaison, tenant compte des hypothèses les plus probables, est immédiatement constatée en provision pour dépréciation des stocks. Il convient de préciser que sur les exercices précédents, les provisions pour pertes à terminaison étaient constatées en provision pour risques et charges. Avant l'achèvement, les ventes signées chez les notaires sont comptabilisées en produits constatés d'avance.

### Participation des salariés

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

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

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

### Impôts sur les bénéfices

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

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

Les produits d'impôts différés provenant des déficits fiscaux reportables et amortissements réputés différés ne sont constatés que dans la mesure où il existe une probabilité importante qu'ils soient utilisés dans le futur. Pour apprécier la capacité du Groupe à récupérer ces actifs, le Groupe établit des prévisions de résultats fiscaux à horizon quatre ans.

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

### Résultat par action

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

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

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

Dans le cas de l'existence d'un résultat exceptionnel significatif, un résultat net courant par action (résultat courant des entreprises intégrées intégrant la quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence, les dotations aux amortissements récurrentes des écarts d'acquisition et des fonds de commerce, l'impôt sur les sociétés relatif au résultat courant ainsi que les intérêts minoritaires) et un résultat net courant dilué par action sont présentés dans la note 30 "Résultat par action".

## NOTE 3 – PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

### Principales variations du périmètre de consolidation

Les principales variations de périmètre de consolidation réalisées au cours de l'exercice 2003/2004 concernent :

#### Acquisitions

- L'acquisition, le 1<sup>er</sup> janvier 2004, par la société Center Parcs BFG Holding B.V. de la totalité des parts de la société NTP GmbH, société d'exploitation du village de vacances "Butjadinger Küste", à Tossens en Allemagne. Le coût d'acquisition des titres s'élève à 1 euro, et sa première consolidation n'a pas généré de comptabilisation d'écart de première consolidation. Concomitamment à la réalisation de cette opération, la société filiale Center Parcs Holding Deutschland GmbH a acquis, pour 8,1 millions d'euros, le foncier et les murs du village de vacances composé de 342 cottages, d'un hôtel de 75 chambres et d'équipements sportifs et de loisirs (piscine subtropicale, restaurants, bars, salles de conférence...). Après réalisation de travaux de rénovation, le village sera commercialisé sous la marque "SeaSpirit from Center Parcs".
- L'acquisition, le 18 février 2004, par Pierre & Vacances Développement SA, de la participation hors Groupe dans la société espagnole Med Pierre & Vacances SL (rebaptisée Pierre & Vacances Développement España SL) portant ainsi le taux de détention du Groupe de 50 % à 100 %. Cette structure, qui avait été créée en octobre 2001 alors en partenariat (50/50) avec Med Group (Soros Real Estate Partners), procède à l'implantation en Espagne du modèle de développement Pierre & Vacances. Pierre & Vacances Développement España SL détient à 100 % la société Bonavista de Bonmont SL, structure juridique dans laquelle se trouve logé le programme immobilier situé à Bonmont. Compte tenu du caractère non significatif de l'activité de ces filiales depuis leur

création (contribution nulle au chiffre d'affaires consolidé), l'intégration de ces deux sociétés dans les comptes consolidés du Groupe Pierre & Vacances s'est effectuée à partir du 31 mars 2004. Le coût d'acquisition des titres acquis par Pierre & Vacances Développement SA s'élève à 848 milliers d'euros et a dégagé un écart d'acquisition de 448 milliers d'euros, amorti sur la durée restant à courir de la livraison de l'intégralité du programme de Bonmont, soit deux ans.

- L'acquisition, le 5 août 2004, par la Société Pierre & Vacances Italia Srl de 100 % des parts de la société La Tedessa Srl, propriétaire du foncier et des murs d'une résidence de tourisme exploitée à Rome par le Groupe Pierre & Vacances. Compte tenu de la proximité de la date d'acquisition de cette entité avec celle de la clôture trimestrielle du 30 juin 2004 et du caractère non significatif de son activité sur cette période (contribution nulle au chiffre d'affaires consolidé), la société La Tedessa Srl est consolidée par intégration globale à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2004. Le coût d'acquisition des titres s'élève à 6 928 milliers d'euros et sa première consolidation n'a pas généré d'écart de consolidation. Fin septembre 2004, la société La Tedessa Srl a procédé à la cession-bail hors Groupe du foncier et des murs de la résidence pour un montant de 15 682 milliers d'euros. Cette cession n'a pas généré d'incidence sur le résultat consolidé, les actifs cédés ayant été évalués à leur prix de vente lors de leur entrée dans le périmètre de consolidation. Le montant du loyer annuel prévu au contrat de location signé entre Pierre & Vacances Italia Srl et le nouveau propriétaire des actifs s'élève à 1 040 milliers d'euros. Les caractéristiques de ce contrat de location sont détaillées dans la note 32 "Engagements hors bilan".

#### Cessions

- La cession-bail du foncier et des murs du village d'Eemhof : parallèlement à la prise de contrôle de 100 % de Center Parcs Europe réalisée le 26 septembre 2003, et conformément à la politique financière du Groupe Pierre & Vacances de ne pas être propriétaire des actifs gérés, la société DN8 Holding B.V., filiale du sous-groupe Center Parcs Europe, a conclu avec un consortium conduit par la société hors Groupe néerlandaise Zeeland Investments Beheer un contrat, en date du 30 octobre 2003, portant sur la cession-bail du foncier et des actifs immobiliers du village d'Eemhof situé aux Pays-Bas. Le prix de cession des titres des sociétés Recreatiecentrum De Eemhof B.V. et Center Parcs De Eemhof B.V. détenant les actifs immobiliers et fonciers du village cédé extériorise, après retraitement de la dette financière de 71,0 millions d'euros de cette société, une valeur implicite de cession des actifs immobiliers et fonciers de 90 millions d'euros (81 millions d'euros nets de commissions et d'impôts). Le montant du loyer annuel prévu au contrat de location entre la filiale Center Parcs exploitante du village d'Eemhof, Center Parcs Netherlands N.V.,

et le nouveau propriétaire du foncier et des murs s'élève à 7,65 millions d'euros. Les caractéristiques de ce contrat de location sont détaillées dans la note 32 "Engagements hors bilan". Le profit net dégagé lors de cette opération de cession d'actifs (14,1 millions d'euros) a été imputé à 50 % en capitaux propres (pour la quote-part de la plus-value correspondant au pourcentage d'intérêt antérieurement détenu par le Groupe Pierre & Vacances) et pour 50 % en écart d'acquisition (pour la quote-part rachetée hors Groupe le 26 septembre 2003).

- La cession, le 17 juin 2004, par Pierre & Vacances Tourisme France SA à Gestrim de 50 % de la société SG City, rebaptisée Citéa, a été réalisée afin de développer en commun l'activité de gestion de résidences para-hôtelières urbaines de catégorie 2 étoiles. Ces résidences étant exploitées en mandat de gestion, Citéa perçoit des honoraires de gestion et de commercialisation.

Le passage de l'intégration globale à l'intégration proportionnelle a été effectué à compter du 1<sup>er</sup> juin 2004, date correspondant à celle de l'établissement des états financiers utilisés pour la détermination du prix de cession des 50 %. L'activité de Citéa pendant la période comprise entre la date du changement effectif de la méthode de consolidation et la date de cession est non significative (contribution inférieure à 0,1 % du chiffre d'affaires consolidé). L'incidence avant impôts de cette cession sur le résultat consolidé est une plus-value de 1 507 milliers d'euros, enregistrée en résultat exceptionnel.

Parmi ces variations de périmètre, seules celles réalisées au sein du sous-groupe Center Parcs Europe présentent une incidence significative sur les états financiers du Groupe et font l'objet d'une présentation de données comparatives retraitées. En effet, la contribution aux principaux postes des états financiers de l'exercice 2003/2004 du Groupe Pierre & Vacances, des autres sociétés acquises ou cédées au cours de l'exercice, n'a pas d'incidence significative sur les comptes du Groupe. Elle s'analyse comme suit :

(en milliers d'euros)	Chiffre d'affaires 2003/2004	Résultat d'exploitation 2003/2004	Résultat net part du Groupe 2003/2004	Stocks nets 30/09/2004	Immobilisations nettes 30/09/2004	Endettement financier net 30/09/2004	Total bilan 30/09/2004
P&V Développement España SL	-	36	- 145	505	8	- 53	786
Bonavista de Bonmont SL	-	- 81	- 97	7 468	8	423	11 591
La Tedessa Srl	-	44	- 35	-	784	- 11 377	12 225
Citéa*	331	42	73	-	73	840	1 768
<b>TOTAL</b>	<b>331</b>	<b>41</b>	<b>- 204</b>	<b>7 973</b>	<b>873</b>	<b>- 10 167</b>	<b>26 370</b>
Poids des données du Groupe (%)	0,03 %	0,04 %	- 0,34 %	4,23 %	0,27 %	- 5,43 %	2,24 %

\* Cette société ayant changé de méthode de consolidation au cours de l'exercice 2003/2004 (IG à IP), les contributions indiquées correspondent aux montants à 50 % depuis le changement de méthode.

## Autres variations

Concernant l'activité de promotion immobilière, dix nouvelles sociétés ont été créées et consolidées au cours de l'exercice 2003/2004, suite au lancement de nouveaux programmes de construction ou de rénovation de résidences : Ailette Équipement, Antibes Tourisme Développement, Bois Francs Loisirs, Les Coches Tourisme Développement, Deauville Tourisme Développement, Eguisheim Loisirs, Le Lac de l'Ailette Loisirs, Plagne Lauze Loisirs, Plagne Quartz Développement et Val Thorens Loisirs.

Par ailleurs, la poursuite au cours de l'exercice 2003/2004 de la politique du Groupe de rationalisation et de simplification des organigrammes opérationnels et juridiques réalisée dans le cadre de la réorganisation, d'une part, des holdings en France et, d'autre part, du sous-groupe Center Parcs Europe, s'est traduite par de nombreux mouvements internes de périmètre (fusions, apports partiels d'actifs, accompagnés dans certains cas de création de nouvelles sociétés).

## Informations comparatives entre exercices

Les variations de périmètre de l'exercice 2003/2004 ayant une incidence significative sur les comptes consolidés de Pierre & Vacances concernent le pôle Center Parcs Europe. Elles correspondent à :

- la cession, le 30 octobre 2003, des structures juridiques détenant en pleine propriété le foncier et les murs du village de Center Parcs d'Eemhof ;
- l'acquisition, le 1<sup>er</sup> janvier 2004, de la société d'exploitation ainsi que du foncier et des murs du village de vacances "Butjadinger Küste", à Tossens en Allemagne.

Par ailleurs, rappelons que les principales variations de périmètre de l'exercice 2002/2003 concernaient :

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

Compte tenu de ces dates de cession et d'acquisition :

- le compte de résultat 2002/2003 publié ne prenait pas en compte sur l'exercice les conséquences du rachat des 50 % complémentaires du sous-groupe Center Parcs Europe. Ainsi, il n'intégrait que 50 % de l'activité de Center Parcs Europe, activité alors réalisée dans le cadre de la pleine propriété du foncier et des murs des huit villages cédés. Enfin, il ne comprenait pas l'activité du village de "Butjadinger Küste" ;
- le bilan publié au 30 septembre 2003 intégrait déjà 100 % des actifs et des passifs du sous-groupe Center Parcs Europe ainsi que la cession du foncier et des murs des sept villages. En revanche, il ne prenait pas en compte :
  - la sortie de la contribution des deux entités dans le cadre de la cession du foncier et des murs du village d'Eemhof ;
  - l'acquisition de la société d'exploitation ainsi que du foncier et des murs de village de vacances de "Butjadinger Küste".

## Compte de résultat de l'exercice 2002/2003 retraité

Afin de rendre comparables les performances du Groupe Pierre & Vacances réalisées en 2003/2004 avec celles de l'exercice précédent, un compte de résultat de l'exercice 2002/2003, retraité des principaux mouvements de périmètre est présenté ci-dessous. Ce compte de résultat retraité intègre de façon rétroactive :

- à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2002, les conséquences de l'acquisition des 50 % complémentaires de Center Parcs Europe et de la cession-bail du foncier et des murs des sept villages cédés à la fin de l'exercice 2002/2003 ;
- à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2002, les conséquences de la cession-bail du foncier et des murs du village d'Eemhof cédé le 30 octobre 2003 ;
- à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2003, les conséquences de l'acquisition de la société ainsi que du foncier et des murs du nouveau village de "Butjadinger Küste".

Ainsi, la colonne "Incidence des variations de périmètre de Center Parcs Europe" intègre les retraitements suivants :

- l'activité de la société NTP GmbH du 1<sup>er</sup> janvier 2003 au 30 septembre 2003 ;
- 50 % complémentaires de l'activité de Center Parcs Europe, cette information ayant été élaborée à partir du compte de résultat consolidé du sous-groupe Center Parcs Europe intégré dans le compte de résultat publié 2002/2003 du Groupe Pierre & Vacances ;
- l'annulation pour 25,0 millions d'euros de la charge d'amortissement des murs des huit villages (à 100 %) sur la période concernée ;
- la comptabilisation d'une charge de loyers additionnelle de 46,1 millions d'euros relative à la location du foncier et des murs des huit villages (à 100 %) sur la période concernée ;
- l'annulation des charges d'intérêts des emprunts mis en place historiquement pour financer l'acquisition initiale de Center Parcs Europe (ces emprunts ont été remboursés au moment de la cession du foncier et des murs des villages), et la comptabilisation, sur l'exercice, des charges financières liées aux nouveaux emprunts contractés dans le cadre du financement de l'acquisition des 50 % complémentaires de Center Parcs Europe. Le montant de ces retraitements correspond à un produit financier de 2,0 millions d'euros ;
- la charge d'amortissement de l'écart d'acquisition liée au rachat des 50 % supplémentaires (1,5 million d'euros).

Ces éléments viennent ainsi augmenter le résultat courant avant impôt du Groupe de 20,8 millions d'euros. La charge d'impôt relative à l'ensemble de ces retraitements s'élève à 7,7 millions d'euros. Elle a été calculée en prenant le taux effectif d'impôt du sous-groupe Center Parcs Europe pour l'exercice 2002/2003 (36,6 %).

(en millions d'euros)	2002/2003 publié	Incidence des variations de périmètre de Center Parcs Europe sur 2002/2003	2002/2003 retraité	2003/2004 publié
Chiffre d'affaires	881,5	272,5	1 154,0	1 135,3
Résultat d'exploitation	82,5	18,8	101,3	100,8
Résultat financier	- 13,5	2,0	- 11,5	- 10,6
<b>Résultat courant des entreprises intégrées</b>	<b>69,0</b>	<b>20,8</b>	<b>89,8</b>	<b>90,2</b>
Impôts sur les résultats courants	- 21,6	- 7,7	- 29,3	- 29,7
Résultats des entreprises mises en équivalence	- 0,1	-	- 0,1	0,1
Intérêts minoritaires	- 0,7	-	- 0,7	- 0,5
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition et fonds de commerce	- 6,5	- 1,5	- 8,0	- 8,1
<b>RÉSULTAT NET COURANT PART DU GROUPE <sup>(1)</sup></b>	<b>40,1</b>	<b>11,6</b>	<b>51,7</b>	<b>52,0</b>
Résultat net courant par action (en euros)	4,71	1,37	6,08	6,05

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

Après prise en compte de la dotation aux amortissements de l'écart d'acquisition complémentaire, le résultat net courant part du Groupe retraité de l'exercice 2002/2003 s'établit à 51,7 millions d'euros.

### Bilan au 30 septembre 2003 retraité

Afin de pouvoir appréhender l'incidence des variations de périmètre du pôle Center Parcs Europe dans l'évolution des soldes bilantiels entre le 30 septembre 2003 et le 30 septembre 2004, un bilan au 30 septembre 2003 retraité des principaux mouvements de périmètre ainsi que de l'acquisition du foncier et des murs du nouveau village en Allemagne est présenté ci-dessous.

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

- les retraitements pris en compte dans l'élaboration du compte de résultat 2002/2003 retraité ;
- la déconsolidation du bilan des deux structures juridiques cédées au travers de la vente du foncier et des murs du village d'Eemhof. Cette information a été élaborée à partir des comptes des deux sociétés cédées qui étaient consolidés par intégration globale au 30 septembre 2003. Et afin de présenter une situation bilantielle retraitée au 30 septembre 2003, homogène à celle du 30 septembre 2004, la quote-part de la plus-value dégagée lors de la cession du foncier et des murs du village d'Eemhof qui a été imputée à hauteur de 50 % sur les capitaux propres pour un montant de 7,1 millions d'euros a été comptabilisée ;

- la consolidation du bilan de la société d'exploitation du village de "Butjadinger Küste". Cette information a été élaborée à partir du bilan d'ouverture au 1<sup>er</sup> janvier 2004 de la société qui a été intégré dans les comptes du Groupe Pierre & Vacances au cours de l'exercice 2003/2004 ;
- l'acquisition du foncier et des murs du village de vacances "Butjadinger Küste" pour un montant de 8,1 millions d'euros avec la dette liée au différé de paiement du même montant consenti par le vendeur ;
- la modification, réalisée en 2003/2004 (période du premier exercice qui suit celui de l'entrée dans le périmètre de consolidation), du calcul de l'écart d'acquisition dégagé lors du rachat des 50 % complémentaires des titres du sous-groupe Center Parcs Europe suite à la nouvelle appréciation de la valeur des actifs et passifs identifiables à la date d'acquisition. Ces modifications, dont le montant global s'élève à 95,6 millions d'euros, correspondent principalement à la valorisation de la marque Center Parcs pour 85,9 millions d'euros.

# Comptes consolidés

## Actif

(en millions d'euros)	30/09/2003 publié	Incidence des variations de périmètre de Center Parcs Europe	30/09/2003 retraité	30/09/2004 publié
Écarts d'acquisition	226,6	- 97,1	129,5	123,3
Immobilisations incorporelles	24,3	85,9	110,2	119,0
Immobilisations corporelles	237,1	- 72,2	164,9	168,0
Immobilisations financières	47,0	-	47,0	34,7
Titres mis en équivalence	1,0	-	1,0	1,1
<b>ACTIF IMMOBILISÉ</b>	<b>536,0</b>	<b>- 83,4</b>	<b>452,6</b>	<b>446,1</b>
Stocks et encours	166,7	0,1	166,8	188,4
Avances et acomptes versés sur commandes	3,3	-	3,3	3,4
Clients et comptes rattachés	148,6	0,3	148,9	120,1
Autres créances et comptes de régularisation	377,5	11,8	389,3	332,7
Valeurs mobilières de placement	27,7	-	27,7	23,9
Disponibilités	79,4	21,6	101,0	65,1
<b>ACTIF CIRCULANT</b>	<b>803,2</b>	<b>33,8</b>	<b>837,0</b>	<b>733,6</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>1 339,2</b>	<b>- 49,6</b>	<b>1 289,6</b>	<b>1 179,7</b>

## Passif

(en millions d'euros)	30/09/2003 publié	Incidence des variations de périmètre de Center Parcs Europe	30/09/2003 retraité	30/09/2004 publié
Capital social	34,2	-	34,2	86,5
Primes d'émission	68,2	-	68,2	4,6
Réserves	109,2	7,1	116,3	163,6
Résultat consolidé	47,3	11,6	58,9	59,5
<b>CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE</b>	<b>258,9</b>	<b>18,7</b>	<b>277,6</b>	<b>314,2</b>
<b>INTÉRÊTS DES MINORITAIRES</b>	<b>0,6</b>	<b>-</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>
<b>PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</b>	<b>106,4</b>	<b>-</b>	<b>106,4</b>	<b>83,6</b>
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	404,2	- 71,0	333,2	268,0
Dettes financières diverses	1,0	8,1	9,1	8,3
Avances et acomptes reçus sur commandes	49,6	-	49,6	48,9
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	218,4	0,6	219,0	229,4
Autres dettes et comptes de régularisation	300,1	- 6,0	294,1	226,8
<b>DETTES</b>	<b>973,3</b>	<b>- 68,3</b>	<b>905,0</b>	<b>781,4</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>1 339,2</b>	<b>- 49,6</b>	<b>1 289,6</b>	<b>1 179,7</b>

## Périmètre de consolidation

**Sociétés françaises**

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation <sup>(1)</sup>	% d'intérêt au 30/09/2004	% d'intérêt au 30/09/2003
<b>HOLDING</b>				
SA	Pierre & Vacances	Société mère	100,0%	100,0%
SNC	Pierre & Vacances FI	IG	100,0%	100,0%
SA	Pierre & Vacances International	IG	-	100,0%
GIE	Pierre & Vacances Services	IG	100,0%	100,0%
<b>Tourisme France</b>				
SA	Groupe Maeva	IG	100,0%	100,0%
SA	Pierre & Vacances Maeva Tourisme	IG	100,0%	100,0%
SA	Pierre & Vacances Tourisme France	IG	100,0%	100,0%
<b>Center Parcs</b>				
SNC	Center Parcs Holding Belgique	IG	100,0%	-
SNC	Center Parcs Holding France	IG	100,0%	-
SNC	Center Parcs Holding Franco-Belge	IG	100,0%	-
<b>Immobilière</b>				
SARL	Pierre & Vacances Transactions	IG	100,0%	100,0%
SAS	Pierre & Vacances Immobilier Holding	IG	100,0%	-
<b>TOURISME</b>				
<b>Pôle Tourisme France</b>				
SEP	Alpe d'Huez	IP	47,5%	38,0%
SEP	Avoriaz La Falaise	IP	28,5%	28,5%
SCI	Auberge de Planchamp	IG	100,0%	-
SEP	Belle Plagne	IG	80,3%	81,8%
SA	Cannes Beach Résidence	IG	100,0%	100,0%
SA	Citéa	IP	50,0%	100,0%
SARL	Clubhotel	IG	100,0%	100,0%
SA	Clubhotel Multivacances	IG	100,0%	100,0%
SARL	Club Univers de France	IG	99,0%	99,0%
SNC	Commerce Patrimoine Cap Esterel	IG	100,0%	100,0%
SA	Compagnie Hôtelière Pierre & Vacances	IG	100,0%	100,0%
SA	Domaine Skiable de Valmorel	MEQ	25,0%	25,0%
SEP	Hyères La Pinède	IG	47,5%	47,5%
SNC	Latitudes Toulouse	IG	100,0%	100,0%
SNC	Locarev Maeva Résidences	IG	100,0%	100,0%
SA	Marazul del Sur	IG	100,0%	100,0%
SEP	Méribel	IP	42,2%	43,9%
SCI	Orion Antibes 2	IG	100,0%	100,0%
SCI	Orion Deauville	IG	100,0%	100,0%

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

## Sociétés françaises

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation <sup>(1)</sup>	% d'intérêt au 30/09/2004	% d'intérêt au 30/09/2003
<b>TOURISME (suite)</b>				
<b>Pôle Tourisme France (suite)</b>				
SNC	Palais Josephine	IG	100,0%	100,0%
SAS	Parking de Val d'Isère La Daille	IG	100,0%	-
SAS	Pierre & Vacances Esterel Développement	IG	100,0%	-
SNC	Pierre & Vacances Investissement 9	IG	100,0%	-
SA	Pierre & Vacances Maeva Distribution	IG	100,0%	100,0%
GIE	Pierre & Vacances Maeva Tourisme	IG	-	100,0%
SA	SAGITS	IG	-	100,0%
SARL	SGRT	IG	100,0%	100,0%
SNC	SICE	IG	100,0%	100,0%
SAS	Société d'Exploitation Touristique Pierre & Vacances Maeva France	IG	100,0%	100,0%
SARL	Société de Gestion des Mandats	IG	100,0%	100,0%
SA	Sogire	IG	100,0%	100,0%
SEP	Val d'Isère	IP	30,3%	34,1%
<b>Pôle Center Parcs</b>				
SCS	Center Parcs France	IG	100,0%	100,0%
SNC	Center Parcs Services	IG	100,0%	100,0%
SNC	Domaine du Lac de l'Ailette	IG	100,0%	-
<b>IMMOBILIER</b>				
SNC	Ailette Équipement	IG	100,0%	-
SNC	Antibes Tourisme Développement	IG	100,0%	-
SNC	Argentat Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Avoriaz Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Ax-les-Thermes Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Belle Dune Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Biscarrosse Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Bois Francs Loisirs	IG	100,0%	-
SNC	Bourgenay Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Branville Tourisme Développement	IG	100,0%	100,0%
SNC	Buttes-Chaumont Développement	IG	100,0%	100,0%
SNC	Cannes Beach Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Cap Océan	IG	100,0%	100,0%
SNC	Château d'Olonne Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Ciboure Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SARL	Cobim	IG	100,0%	100,0%
SNC	Coches Tourisme Développement	IG	100,0%	-
SNC	Courbevoie Kléber	IG	100,0%	100,0%
SNC	Danton Tourisme Développement	IG	100,0%	100,0%
SNC	Deauville Tourisme Développement	IG	100,0%	-

[1] : IG : intégration globale IP : intégration proportionnelle MEQ : mise en équivalence

## Sociétés françaises

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation <sup>(1)</sup>	% d'intérêt au 30/09/2004	% d'intérêt au 30/09/2003
<b>IMMOBILIER (suite)</b>				
SNC	Eguisheim Loisirs	IG	100,0%	-
SNC	Étretat Petit Val Développement	IG	100,0%	100,0%
SNC	Gordes Résidence	IG	100,0%	100,0%
SNC	Grimaud Les Restanques	IG	100,0%	100,0%
SNC	Isola Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Lacanau Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Lacanau Tourisme Développement	IG	100,0%	100,0%
SCI	La Résidence Les Minimés	IG	100,0%	100,0%
SNC	La Rochelle Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SCI	La Valériane	IG	100,0%	100,0%
SNC	Le Douhet Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Le Guilvinec Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SCI	Le Hameau de la Pinède	IG	70,0%	68,0%
SNC	Le Lac de l'Ailette Loisirs	IG	100,0%	-
SNC	Le Rouret Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SCI	Les Terrasses de Saint-Tropez	IG	100,0%	100,0%
SNC	Le Touquet Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Loches Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	L'Orée du Golf II	IG	100,0%	100,0%
SNC	Mandelieu Maure Vieille Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Maubuisson Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Marcillac Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Moliets Tourisme Développement	IG	100,0%	100,0%
SNC	Monflanquin Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SAS	Paris Côté Seine Développement	IG	100,0%	100,0%
SNC	Paris – Porte de Versailles	IG	100,0%	100,0%
SAS	Peire Sarade Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Perros-Guirec Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SARL	Peterhof II	IG	100,0%	100,0%
SARL	Pierre & Vacances Courtage	IG	100,0%	100,0%
SA	Pierre & Vacances Conseil Immobilier	IG	100,0%	100,0%
SA	Pierre & Vacances Développement	IG	100,0%	100,0%
SNC	Plagne Lauze Loisirs	IG	100,0%	-
SNC	Plagne Quart Développement	IG	100,0%	-
SNC	Plöemel Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Pont Royal II	IG	100,0%	100,0%
SCI	Du Port	IG	100,0%	100,0%
SNC	Port-d'Albret Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Port-d'Alon Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Port-en-Bessin Loisirs	IG	100,0%	100,0%

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

## Sociétés françaises

Forme juridique	Sociétés	Méthode de consolidation <sup>(1)</sup>	% d'intérêt au 30/09/2004	% d'intérêt au 30/09/2003
<b>IMMOBILIER (suite)</b>				
SNC	Pyrénées Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Résidence du Lac	IG	100,0%	100,0%
SARL	Résidence Thalassothérapie des Issambres	IG	100,0%	100,0%
SNC	Saint-Quay Portrieux Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Saint-Lary Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SARL	SETI	IG	100,0%	100,0%
SNC	Soulac Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Serre-Chevalier Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SA	Société de Développement de Bourgenay	IG	100,0%	100,0%
SAS	Tourisme et Rénovation	IG	100,0%	100,0%
SNC	Tréboul Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Trouville Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Uhart Cize Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Valloire Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Val d'Europe Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Valmeinier Loisirs	IG	100,0%	100,0%
SNC	Val Thorens Loisirs	IG	100,0%	-
SNC	Vars Loisirs	IG	100,0%	100,0%
<b>AUTRES</b>				
SNC	La Financière Pierre & Vacances & Cie	IG	100,0%	-
SNC	Financière Pierre & Vacances I	IG	100,0%	-
SNC	Financière Pierre & Vacances II	IG	100,0%	-
SAS	Pierre & Vacances Investissement 21	IG	100,0%	-
SAS	Pierre & Vacances Investissement 24	IG	100,0%	-
SAS	Pierre & Vacances Investissement 25	IG	100,0%	-
SAS	Pierre & Vacances Investissement 27	IG	100,0%	-
SAS	Pierre & Vacances Investissement 28	IG	100,0%	-
SAS	Pierre & Vacances Investissement 29	IG	100,0%	-
SAS	Pierre & Vacances Investissement 30	IG	100,0%	-
SAS	Pierre & Vacances Investissement 31	IG	100,0%	-
SAS	Pierre & Vacances Investissement 32	IG	100,0%	-
SAS	Pierre & Vacances Investissement 33	IG	100,0%	-
SAS	Pierre & Vacances Investissement 34	IG	100,0%	-
SAS	Pierre & Vacances Investissement 35	IG	100,0%	-
SAS	Pierre & Vacances Investissement 36	IG	100,0%	-
SAS	Pierre & Vacances Investissement 37	IG	100,0%	-

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

## Sociétés étrangères

Forme juridique	Sociétés	Pays	Méthode de consolidation <sup>(1)</sup>	% d'intérêt au 30/09/2004	% d'intérêt au 30/09/2003
<b>HOLDING</b>					
NV	Center Parcs Europe	Pays-Bas	IG	100,0%	100,0%
NV	Center Parcs Ailette	Pays-Bas	IG	100,0%	-
BV	Center Parcs BF Holding	Pays-Bas	IG	100,0%	-
GmbH	Center Parcs Holding	Allemagne	IG	-	100,0%
BV	Center Parcs Germany Holding	Pays-Bas	IG	100,0%	-
GmbH	Center Parcs Holding Deutschland	Allemagne	IG	100,0%	-
GmbH	Center Parcs Leisure Deutschland	Allemagne	IG	100,0%	100,0%
BV	Center Parcs NL Holding	Pays-Bas	IG	100,0%	-
BV	Center Parcs Netherlands 2	Pays-Bas	IG	100,0%	100,0%
GmbH	Center Parcs Medebach Beteiligungs	Allemagne	IG	100,0%	100,0%
BV	DN 1 Holding	Pays-Bas	IG	-	100,0%
BV	DN 2 Holding	Pays-Bas	IG	-	100,0%
BV	DN 3 Holding	Pays-Bas	IG	-	100,0%
BV	DN 8 Holding	Pays-Bas	IG	-	100,0%
NV	Gran Dorado Leisure	Pays-Bas	IG	-	100,0%
<b>TOURISME</b>					
<b>Pôle Center Parcs</b>					
NV	Center Parcs België	Belgique	IG	100,0%	100,0%
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Bispingen	Allemagne	IG	100,0%	-
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Hochsauerland	Allemagne	IG	100,0%	100,0%
GmbH	Center Parcs Bungalowpark Heilbachsee	Allemagne	IG	100,0%	100,0%
NV	Center Parcs Netherlands	Pays-Bas	IG	100,0%	100,0%
BV	Center Parcs De Eemhof	Pays-Bas	IG	-	100,0%
GmbH	HS Ferienpark	Allemagne	IG	-	49,0%
GmbH	NTP	Allemagne	IG	100,0%	-
BV	Recreatiecentrum "De Eemhof"	Pays-Bas	IG	-	100,0%
GmbH	Verwaltungsgesellschaft Center Parcs	Allemagne	IG	-	100,0%
<b>Pôle tourisme autres</b>					
Srl	Part House	Italie	IP	55,0%	55,0%
Srl	Pierre & Vacances Italia	Italie	IG	100,0%	100,0%
GmbH	Pierre & Vacances Tourisme	Allemagne	IG	100,0%	100,0%
<b>IMMOBILIER</b>					
SL	Bonavista de Bonmont	Espagne	IG	100,0%	-
Srl	Cala Rossa Immobiliare	Italie	IG	100,0%	100,0%
Srl	La Tedessa	Italie	IG	100,0%	-
SL	Pierre & Vacances Développement España	Espagne	IG	100,0%	-
SL	Pierre & Vacances Inversión Inmobiliaria	Espagne	IG	100,0%	100,0%

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

## ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

### NOTE 4 – ÉCARTS D'ACQUISITION : ANALYSE PAR FILIALE

(en milliers d'euros)

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

La totalité des écarts d'acquisition concerne l'activité du tourisme excepté celui relatif à Pierre & Vacances Développement España qui est lié à l'activité immobilière.

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

- à la modification, dans le délai du premier exercice qui suit celui de l'entrée dans le périmètre de consolidation :
  - de la valeur brute de l'écart d'acquisition dégagé sur le rachat des 50 % complémentaires des titres du sous-groupe Center Parcs Europe. Ainsi, l'écart d'acquisition de Center Parcs Europe a diminué de 101 873 milliers d'euros suite à une nouvelle appréciation de la valeur des actifs et des passifs identifiables à la date d'acquisition. Ces modifications correspondent principalement à la valorisation de la marque Center Parcs (85 870 milliers d'euros) et à la reconnaissance d'un complément d'impôt différé actif (9 895 milliers d'euros). Suite à cette modification, les amortissements sur la période antérieure au 1<sup>er</sup> octobre 2003 ont été corrigés pour un montant de 46 milliers d'euros ;
  - de la valeur brute de l'écart d'acquisition dégagé lors de l'acquisition de la société Résidences MGM qui a diminué de 548 milliers d'euros en raison d'une modification de l'évaluation dans le bilan d'acquisition des impôts différés. Suite à cette modification, les amortissements sur la période antérieure au 1<sup>er</sup> octobre 2003 ont été corrigés pour un montant de 21 milliers d'euros.

- à l'entrée dans le périmètre du sous-groupe Pierre & Vacances Développement España suite au rachat des 50 % complémentaires de leurs titres. Le calcul de l'écart d'acquisition dégagé sur cette opération s'analyse comme suit :

(en millions d'euros)	PVD España
Coût d'acquisition	0,8
Juste valeur des actifs nets	0,4
<b>ÉCART D'ACQUISITION</b>	<b>0,4</b>

L'écart d'acquisition relatif à Pierre & Vacances Développement España est amorti sur la durée de livraison restant à courir de l'intégralité du programme immobilier de Bonmont, soit deux ans.

- et à la sortie du bilan de l'écart d'acquisition constaté sur la filiale de commercialisation Pierre & Vacances Distribution qui était intégralement amorti au 30 septembre 2003.

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

(en milliers d'euros)	2003/2004	2002/2003
Center Parcs Europe	- 3 367	- 1 948
Maeva	- 2 849	- 2 849
Résidences MGM	- 428	- 357
Gran Dorado	- 217	- 217
Pierre & Vacances Développement España	- 112	-
Part House	- 112	- 225
Clubhotel Multivacances	- 102	- 102
Orion Vacances	- 86	- 86
Pierre & Vacances GmbH	- 41	- 41
Pierre & Vacances Tourisme	- 38	- 38
SETI	- 34	-
Sofinvalmorel	- 8	- 8
Pierre & Vacances Distribution	-	- 86
<b>TOTAL</b>	<b>- 7 394</b>	<b>- 5 957</b>

Sur l'exercice 2003/2004, en complément de la dotation annuelle aux amortissements de 41 milliers d'euros, une dépréciation par voie d'amortissement exceptionnel a été constatée pour un montant de 204 milliers d'euros sur l'écart d'acquisition Pierre & Vacances GmbH, ramenant ainsi à zéro sa valeur nette comptable au 30 septembre 2004. En effet, les pertes dégagées en 2003/2004 par cette filiale allemande de commercialisation ainsi que le manque de visibilité dont dispose le Groupe sur les perspectives d'activité de cette filiale ne permettent plus de justifier la valeur nette comptable de cet actif.

Un test de dépréciation a également été effectué au 30 septembre 2004 pour l'ensemble des autres écarts d'acquisition, et n'a pas conduit à l'enregistrement d'une dépréciation par voie d'amortissement exceptionnel.

Au 30 septembre 2003, les écarts d'acquisition s'analysaient comme suit :

(en milliers d'euros)	Durée d'amortissement	30/09/2003		
		Valeur brute	Amortissements	Valeur nette
Center Parcs Europe	20 ans	170 139	- 11 193	158 946
Maeva	20 ans	56 980	- 5 935	51 045
Résidences MGM	20 ans	9 527	- 357	9 170
Gran Dorado	20 ans	5 320	- 1 747	3 573
Clubhotel Multivacances	20 ans	2 030	- 153	1 877
Orion Vacances	12 ans	1 582	- 936	646
SETI	20 ans	531	- 7	524
Pierre & Vacances Tourisme	20 ans	757	- 413	344
Pierre & Vacances GmbH	15 ans	608	- 363	245
Sofinvalmorel	20 ans	156	- 16	140
Part House	2 ans	450	- 338	112
Pierre & Vacances Distribution	10 ans	1 829	- 1 829	0
<b>TOTAL</b>		<b>249 909</b>	<b>- 23 287</b>	<b>226 622</b>

## NOTE 5 – IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

### Valeurs brutes : mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	30/09/2003	Variations de périmètre	Acquisitions	Cessions	Reclassement	30/09/2004
Marques	12 223	85 870	107	-	-	98 200
Concessions et brevets	5 791	-	2 499	-	-	8 290
Fonds de commerce	10 281	-	305	-	-	10 586
Autres immobilisations incorporelles	11 858	-	7 783	- 98	- 8	19 535
<b>TOTAL</b>	<b>40 153</b>	<b>85 870</b>	<b>10 694</b>	<b>- 98</b>	<b>- 8</b>	<b>136 611</b>

- **L'augmentation du poste "Marques"** résulte principalement de la valorisation de la marque Center Parcs pour un montant de 85 870 milliers d'euros dans le cadre de l'affectation de l'écart de première consolidation dégagé lors du rachat des 50 % complémentaires des titres de ce sous-groupe.
- **L'évolution des autres postes** est principalement liée au pôle Tourisme France dont le montant total des investissements réalisés

au cours de l'exercice 2003/2004 s'élève à 10 472 milliers d'euros. Ils correspondent majoritairement à des nouvelles acquisitions de logiciels et à la poursuite de la refonte de ses systèmes d'information (principalement le progiciel de réservation commerciale et les sites Internet), et génèrent ainsi une augmentation de 2 420 milliers d'euros du poste "Concessions et brevets" et de 7 747 milliers d'euros du poste "Autres immobilisations incorporelles".

### Amortissements : mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	30/09/2003	Variations de périmètre	Dotations	Reprises	Reclassement	30/09/2004
Marques	- 1 508	-	-	-	-	- 1 508
Concessions et brevets	- 3 163	-	- 878	-	36	- 4 005
Fonds de commerce	- 5 576	-	- 714	-	- 8	- 6 298
Autres immobilisations incorporelles	- 5 624	-	- 189	6	- 27	- 5 834
<b>TOTAL</b>	<b>- 15 871</b>	<b>0</b>	<b>- 1 781</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>- 17 645</b>

## Valeurs nettes à la clôture de l'exercice

### Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2002
Marques	96 692	10 715	9 900
Concessions et brevets	4 285	2 628	3 517
Fonds de commerce	4 288	4 705	8 880
Autres immobilisations incorporelles	13 701	6 234	5 711
<b>TOTAL</b>	<b>118 966</b>	<b>24 282</b>	<b>28 008</b>

### Ventilation par secteur d'activité

(en milliers d'euros)	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2002
Tourisme	115 524	17 387	20 468
Immobilier	3 442	6 895	7 540
<b>TOTAL</b>	<b>118 966</b>	<b>24 282</b>	<b>28 008</b>

- **Le poste "Marques" inclut** pour 85 870 milliers d'euros la marque Center Parcs, 7 472 milliers d'euros la marque Pierre & Vacances, 3 236 milliers d'euros la marque Maeva et 114 milliers d'euros la marque Multivacances. Un test de dépréciation a été réalisé au 30 septembre 2004 pour chacune de ces marques. Ces valorisations ont toutes été réalisées par des experts indépendants selon une approche multi-critères (méthode des redevances, méthode du superprofit et approche par les coûts). Ce test de dépréciation n'a pas conduit à l'enregistrement d'une dépréciation par voie d'amortissement exceptionnel.

- **Le poste "Concessions et brevets" comprend** pour 4 202 milliers d'euros les logiciels et licences du pôle Tourisme France.

- **Les "Fonds de commerce" comprennent principalement :**

- les activités de maîtrise d'ouvrage déléguée et de promotion immobilière : leur valeur nette comptable au 30 septembre 2004 est de 1 463 milliers d'euros (valeur brute : 4 878 milliers d'euros, amortissements cumulés : 3 415 milliers d'euros) ;
- les fonds de commerce acquis dans le cadre de l'activité touristique : leur valeur comptable au 30 septembre 2004 est de 2 784 milliers d'euros. Elle correspond pour 1 804 milliers d'euros à des résidences exploitées par le pôle Tourisme France, et pour 980 milliers d'euros à l'activité de résidences exploitées en Italie.

- **Les "Autres immobilisations incorporelles" intègrent**

essentiellement les investissements réalisés par le pôle Tourisme France, pour un montant de 12 505 milliers d'euros, dans le cadre de la refonte de ses systèmes d'information.

## NOTE 6 – IMMOBILISATIONS CORPORELLES

### Valeurs brutes : mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	30/09/2003	Variations de périmètre	Acquisitions	Cessions	Reclassement	30/09/2004
Terrains	29 728	- 15 297	2 116	- 187	- 986	15 374
Constructions	150 386	- 74 359	17 862	- 1 508	- 10 095	82 286
Agencements et installations	155 110	- 67 259	12 470	- 531	- 231	99 559
Autres immobilisations corporelles	113 554	- 273	9 080	- 1 302	1 148	122 207
Immobilisations en cours et avances	12 183	-	3 626	-	- 7 746	8 063
<b>TOTAL</b>	<b>460 961</b>	<b>- 157 188</b>	<b>45 154</b>	<b>- 3 528</b>	<b>- 17 910</b>	<b>327 489</b>

### Amortissements : mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	30/09/2003	Variations de périmètre	Dotations	Reprises	Reclassement	30/09/2004
Terrains	- 1 617	-	- 65	-	182	- 1 500
Constructions	- 75 822	48 705	- 4 362	1 735	3 292	- 26 452
Agencements et installations	- 74 382	28 871	- 5 120	433	102	- 50 096
Autres immobilisations corporelles	- 72 002	328	- 10 912	1 105	14	- 81 467
<b>TOTAL</b>	<b>- 223 823</b>	<b>77 904</b>	<b>- 20 459</b>	<b>3 273</b>	<b>3 590</b>	<b>- 159 515</b>

### Valeurs nettes à la clôture de l'exercice

#### Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2002
Terrains	13 874	28 111	38 691
Constructions	55 834	74 564	164 505
Agencements et installations	49 463	80 728	87 838
Autres immobilisations corporelles	40 740	41 552	36 039
Immobilisations en cours et avances	8 063	12 183	7 182
<b>TOTAL</b>	<b>167 974</b>	<b>237 138</b>	<b>334 255</b>

## Ventilation par secteur d'activité et par pays

(en milliers d'euros)	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2002
Pays-Bas	39 584	111 802	155 020
France	95 757	100 643	84 758
Belgique	1 191	221	56 339
Allemagne	22 273	11 152	33 691
Italie	3 505	647	440
<b>Tourisme</b>	<b>162 310</b>	<b>224 465</b>	<b>330 248</b>
France	5 635	5 489	4 007
Italie	16	7 184	-
Espagne	13	-	-
<b>Immobilier</b>	<b>5 664</b>	<b>12 673</b>	<b>4 007</b>
<b>TOTAL</b>	<b>167 974</b>	<b>237 138</b>	<b>334 255</b>

**Contrat de location financement :**

Au 30 septembre 2004, la valeur nette des immobilisations corporelles comprend un montant de 3 655 milliers d'euros correspondant aux retraitements des immobilisations détenues en location-financement contre 5 896 milliers d'euros au 30 septembre 2003. La dette financière résiduelle correspondante s'élève à 2 073 milliers d'euros au 30 septembre 2004, contre 5 376 milliers d'euros au 30 septembre 2003 (cf. note 19 "Emprunts et dettes financières").

**Les immobilisations corporelles, d'une valeur nette comptable de 167 974 milliers d'euros au 30 septembre 2004, incluent essentiellement le patrimoine :**

- **Du pôle touristique Center Parcs Europe** dont la valeur nette comptable au 30 septembre 2004 s'élève à 86 671 milliers d'euros. Il se compose principalement :
  - des actifs immobiliers pour 9 931 milliers d'euros, correspondant essentiellement aux terrains et constructions du village "Butjadinger Küste", à Tossens en Allemagne ;
  - du mobilier et des installations générales nécessaires à l'exploitation des sites pour 66 833 milliers d'euros.

Les principales variations de l'exercice proviennent essentiellement :

- des changements de périmètre liés à la cession-bail réalisée par Center Parcs Europe le 30 octobre 2003 du foncier et des murs du village d'Eemhof pour 80 042 milliers d'euros. Cette cession correspond à des terrains pour 15 297 milliers d'euros, des constructions pour 25 654 milliers d'euros, des agencements et installations pour 38 463 milliers d'euros et d'autres immobilisations diverses pour 628 milliers d'euros ;
- de l'acquisition du village de "Butjadinger Küste", à Tossens en Allemagne et de la réalisation des premiers travaux de rénovation entraînant une augmentation de la valeur brute des immobilisations corporelles de 10 286 milliers d'euros ;

- des investissements réalisés par le pôle Center Parcs Europe et dont le montant s'élève à 21 396 milliers d'euros. Ces investissements sont liés à hauteur de 19 034 milliers d'euros à l'amélioration du mix produit de l'ensemble des villages. Ils concernent les villages des Pays-Bas pour 9 053 milliers d'euros (dont 3 332 milliers d'euros sur Zandvoort, 1 094 milliers d'euros sur Meerdal et 1 083 milliers d'euros sur Kempervennen), les villages français pour 6 262 milliers d'euros (dont 4 120 milliers d'euros sur Chaumont et 2 142 milliers d'euros sur Bois Francs), les villages allemands pour 2 720 milliers d'euros (dont 1 137 milliers d'euros sur Hochsauerland et 1 019 milliers d'euros sur Heilbachsee), et les villages belges pour 999 milliers d'euros.

- **Du pôle Tourisme France** pour un montant net de 68 993 milliers d'euros. Il comprend principalement :
  - des services généraux, locaux divers, agencements et matériels nécessaires à l'exploitation des sites du pôle Tourisme France pour un montant de 31 009 milliers d'euros. Au cours de l'exercice, la Société d'Exploitation Touristique Pierre & Vacances Maeva France a acquis pour 3 971 milliers d'euros de services généraux sur les sites de : Alpes d'Huez, Biscarrosse, Bourgenay, Isola, Le Guilvinec, Loches, Mandelieu, Pyrénées, Saint-Martin-de-Ré ainsi que sur les sites "montagne" de Résidences MGM ;
  - des actifs immobiliers constitués essentiellement :
    - des commerces détenus en propre par la société CPCE sur le site de Cap Esterel, pour une valeur nette de 1 357 milliers d'euros ;
    - des immeubles d'Antibes et de Deauville (2 665 milliers d'euros) ;
    - de la résidence de Bénodet (pour 1 963 milliers d'euros) exploitée par l'intermédiaire d'un contrat de location financière.

Par ailleurs, les actifs immobiliers rattachés à la résidence Prado Plage à Marseille et à l'hôtel Latitudes Le Rouret ont fait l'objet d'un reclassement en stock (pour respectivement un montant de 2 057 milliers d'euros et de 3 679 milliers d'euros). En effet :

- pour la résidence Prado Plage, le Groupe a anticipé la levée de l'option d'achat du contrat de crédit-bail relatif à cette immobilisation et a procédé à la rénovation des murs de cette résidence dans le cadre d'une opération de promotion immobilière ;
  - pour l'hôtel Latitudes Le Rouret, le Groupe a également décidé de procéder à sa rénovation dans le cadre d'une opération de promotion immobilière.
- du mobilier des appartements exploités pour une valeur de 17 673 milliers d'euros. En effet, lorsque l'investisseur acquiert

auprès de Pierre & Vacances un bien non meublé, la Société d'Exploitation Touristique Pierre & Vacances Maeva France, titulaire du bail, finance l'ameublement de ce bien. Les acquisitions de l'exercice représentent un montant de 4 278 milliers d'euros.

- **Du pôle Italie** pour un montant net de 3 521 milliers d'euros. Il comprend principalement le mobilier de la résidence de Cefalù, en Sicile, exploitée par le Groupe depuis juillet 2004 pour une valeur nette de 1 428 milliers d'euros ainsi que celui de la résidence de Dehon à Rome pour un montant net de 661 milliers d'euros.
- **Du pôle Immobilier** pour un montant net de 4 531 milliers d'euros. Il comprend principalement l'immeuble situé à Cogolin et détenu en crédit-bail par la SCI Les Terrasses de Saint-Tropez (pour une valeur nette de 1 692 milliers d'euros).

## NOTE 7 – IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES

(en milliers d'euros)	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2002
Titres de participation non consolidés	1 210	9 194	7 382
Créances rattachées	12	12	78
Prêts et autres immobilisations financières	34 650	38 916	45 299
<b>VALEUR BRUTE</b>	<b>35 872</b>	<b>48 122</b>	<b>52 759</b>
Provisions	- 1 177	- 1 127	- 396
<b>VALEUR NETTE</b>	<b>34 695</b>	<b>46 995</b>	<b>52 363</b>

La valeur nette comptable des titres de participation non consolidés est de 267 milliers d'euros au 30 septembre 2004. Le détail des titres de participation non consolidés est indiqué dans la note 8.

### Les "Prêts et autres immobilisations financières", dont la valeur nette comptable au 30 septembre 2004 s'élève à 34 416 milliers d'euros, comprennent principalement :

- les dépôts de garantie versés aux propriétaires bailleurs et aux fournisseurs pour 23 301 milliers d'euros. Ces dépôts se répartissent essentiellement entre le pôle Tourisme France (6 876 milliers d'euros) et le pôle Center Parcs Europe (15 831 milliers d'euros dont 9 750 milliers d'euros sont liés aux dépôts de garantie correspondant à trois mois de loyers versés aux propriétaires des sept villages cédés sur l'exercice précédent et dont 6 066 milliers d'euros sont liés aux dépôts de garantie versés pour les villages de Chaumont et de Bois Francs) ;
- une créance de 7 638 milliers d'euros sur les SNC Société Hôtelière Rivière à la Barque et Société Hôtelière Anse à la Barque, sociétés copropriétaires d'un hôtel à Sainte-Anne en Guadeloupe en mandat de gestion auprès du Groupe Pierre & Vacances. Cette créance, qui résulte d'une délégation parfaite consentie par Pierre & Vacances au profit d'établissements financiers créanciers des SNC susvisées,

se rembourse, selon un échéancier défini dès la mise en place du financement, grâce aux résultats bruts d'exploitation dégagés par la gestion de cet hôtel. La contrepartie de cette créance est enregistrée en dettes auprès des établissements de crédit (cf. note 19). Les intérêts de ces prêts sont payés trimestriellement. Le remboursement du capital s'effectue également sur un rythme trimestriel. Le premier remboursement du capital a été réalisé au premier trimestre de l'année civile 2002 et la dernière échéance interviendra au deuxième trimestre de l'année civile 2014 ;

- pour un montant de 2 245 milliers d'euros des prêts consentis aux GIE dans le cadre des opérations de titrisation de créances nées des ventes réalisées sous la formule "Propriété Pierre & Vacances". Ces prêts portent intérêts à taux fixe (de 5,12 % à 6,40 % en fonction des prêts) et font l'objet d'un remboursement conformément à un échéancier établi au moment de leur mise en place. Leur date de remboursement final varie entre le 2 novembre 2009 et le 30 septembre 2013. Le remboursement par les GIE de ces prêts est subordonné au complet désintéressement de tous leurs créanciers.

**Les principales variations de l'exercice proviennent :**

- de l'élimination du prêt consenti par Pierre & Vacances SA à Pierre & Vacances Développement España SL (pour un montant de 2 103 milliers d'euros) suite à l'entrée, depuis le 31 mars 2004, de cette société dans le périmètre de consolidation du Groupe Pierre & Vacances ;

- du remboursement pour 569 milliers d'euros de la créance sur les SNC Société Hôtelière Rivière à la Barque et Société Hôtelière Anse à la Barque.

**NOTE 8 – TITRES DE PARTICIPATION NON CONSOLIDÉS**

(en milliers d'euros)	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2002
Valeur brute	1 210	9 194	7 382
Provision	- 943	- 944	- 52
<b>VALEUR NETTE</b>	<b>267</b>	<b>8 250</b>	<b>7 330</b>

Au 30 septembre 2004, la valeur nette comptable des titres de participation se décompose comme suit :

Société (en milliers d'euros)	% de détention	Valeur comptable des titres détenus	
		Brute	Nette
Alpha Ferien Park Köln GmbH	6,00%	900	0
Property 2	10,00%	55	55
Resinfrance	9,20%	38	38
Explorimmo	1,00%	38	38
Autres titres de participation	-	179	136
<b>TOTAL</b>		<b>1 210</b>	<b>267</b>

**Les "Titres de participation non consolidés" correspondent**

**principalement** aux participations du Groupe dans la société Alpha Ferien Park Köln GmbH pour une valeur brute de 900 milliers d'euros correspondant à 6% de son capital. Cette participation a été intégralement provisionnée sur l'exercice 2002/2003 puisqu'elle fera l'objet d'une cession hors Groupe pour une valeur d'un euro. Les autres "Titres de participation non consolidés" sont non significatifs.

Ces participations ne sont pas consolidées dans le Groupe Pierre & Vacances, soit du fait du pourcentage de contrôle insuffisant (inférieur à 20%) soit du fait de l'incidence non significative qu'aurait leur inclusion dans le périmètre de consolidation.

**Par ailleurs, les principales variations de l'exercice correspondent :**

- à la cession, au Groupe italien Beni Stabili, de la participation détenue dans la société italienne Sviluppo Turistici pour 6 066 milliers d'euros correspondant à 33,2% de son capital. L'incidence avant impôts de cette cession, enregistrée dans le résultat exceptionnel, est une moins-value de 259 milliers d'euros ;
- à la diminution de 1 006 milliers d'euros de la participation dans la SCI Flatotel Appartements 22 suite à la transmission universelle de son patrimoine au sein de la SAS Paris Coté Seine ;
- à la consolidation depuis le 31 mars 2004 de la participation d'une valeur de 600 milliers d'euros dans la société espagnole Pierre & Vacances Développement España SL (ex-Med Pierre & Vacances) suite à son entrée dans le périmètre de consolidation du Groupe Pierre & Vacances.

## NOTE 9 – TITRES MIS EN ÉQUIVALENCE

(en milliers d'euros)	30/09/2003	QP de résultat dans les entreprises MEQ	30/09/2004
Domaine Skiable de Valmorel	974	145	1 119
<b>TOTAL</b>	<b>974</b>	<b>145</b>	<b>1 119</b>

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

Les états financiers simplifiés utilisés pour calculer la valeur d'équivalence sont les suivants :

### Information sur le bilan

(en milliers d'euros)	
Immobilisations nettes	14 151
Actifs circulants	1 951
<b>Actif</b>	<b>16 102</b>
Capitaux propres	4 476
Provisions pour risques et charges	1 666
Endettement financier	4 938
Dettes d'exploitation	5 022
<b>Passif</b>	<b>16 102</b>

### Information sur le compte de résultat

(en milliers d'euros)	
Chiffre d'affaires	10 106
Résultat d'exploitation	1 614
Résultat net	580

Les états financiers ci-dessus correspondent aux comptes annuels retraités, selon les principes comptables du Groupe Pierre & Vacances, au 31 décembre 2003 de la société "Domaine Skiable de Valmorel" (D.S.V.). La société D.S.V. clôturant ses comptes statutaires au 31 décembre, et n'effectuant pas d'arrêtés comptables intermédiaires, les comptes arrêtés au 31 décembre 2003 constituent donc les derniers états financiers disponibles au 30 septembre 2004 pour calculer la valeur d'équivalence des titres de D.S.V.. L'incidence de ce décalage n'est pas significative, la quote-part Groupe du résultat estimé de D.S.V. sur la période 1<sup>er</sup> janvier 2004 – 31 décembre 2004 est un profit évalué à 0,2 million d'euros.

**NOTE 10 – STOCKS ET ENCOURS**

(en milliers d'euros)	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2002
Encours	99 323	76 788	87 957
Produits finis	81 193	79 175	5 888
Provisions	- 9 879	- 6 764	- 1 217
<b>Programmes immobiliers</b>	<b>170 637</b>	<b>149 199</b>	<b>92 628</b>
Stocks divers	17 786	17 526	13 668
<b>TOTAL</b>	<b>188 423</b>	<b>166 725</b>	<b>106 296</b>

Au 30 septembre 2004, la contribution des programmes immobiliers aux stocks et encours s'élève à 170 637 milliers d'euros (le détail de la contribution par programme immobilier est indiqué dans la note 11).

**La variation nette des encours et produits finis provient essentiellement :**

- des programmes en cours de rénovation au 30 septembre 2004 correspondant essentiellement aux travaux réalisés sur :
  - la résidence Paris Côte Seine pour un montant de 5 989 milliers d'euros,
  - la résidence Quartz à La Plagne pour 5 051 milliers d'euros,
  - la résidence Le Tikal à Val Thorens pour 5 004 milliers d'euros,
  - la résidence Lauze à La Plagne pour 4 829 milliers d'euros,
  - la résidence La Marelle aux Coches pour 3 464 milliers d'euros,
  - les résidences Douchka et Saskia à Avoriaz pour 2 567 milliers d'euros,
  - le village de Moliets pour 1 772 milliers d'euros,
  - la résidence Les Jardins d'Opale au Touquet pour 692 milliers d'euros ;
- des stocks des programmes du Rouret pour 5 309 milliers d'euros et du Prado Plage à Marseille pour 1 011 milliers d'euros, comptabilisés au 30 septembre 2003 en immobilisations corporelles, et qui ont fait l'objet d'un reclassement en stocks sur l'exercice 2003/2004 suite à la décision prise par le Groupe de vendre les murs de ces résidences après avoir procédé à leur rénovation ;
- des programmes immobiliers en neuf non encore livrés au 30 septembre 2004, dont Le Lac de l'Ailette (6 290 milliers d'euros), Valloire (5 212 milliers d'euros), Vars (4 524 milliers d'euros), Château d'Olonne (1 708 milliers d'euros), Port en Bessin (990 milliers d'euros), Soulac (802 milliers d'euros), Bois Francs (742 milliers d'euros) et Biscarrosse (682 milliers d'euros) ;
- du nouveau village de Cefalù exploité depuis juillet 2004 et non encore cédé pour 12 463 milliers d'euros ;
- des livraisons réalisées au cours de l'exercice 2003/2004 de programmes neufs ou en rénovation au 30 septembre 2003. Les principaux programmes concernés sont :
  - Cannes Beach (15 768 milliers d'euros),
  - Isola (8 828 milliers d'euros),
  - Mandelieu et Les Issambres (6 944 milliers d'euros),
  - Lacanau (4 639 milliers d'euros),
  - Branville (4 409 milliers d'euros),
  - Trouville (2 265 milliers d'euros),
  - Cala Rossa (1 796 milliers d'euros),
  - La Rochelle (1 705 milliers d'euros),
  - Bourgenay (1 130 milliers d'euros),
  - Maubuisson (874 milliers d'euros),
  - Perros-Guirec (781 milliers d'euros),
  - Loches (768 milliers d'euros),
  - Pyrénées (735 milliers d'euros) ;
- de la structure espagnole portant le programme immobilier de Bonmont qui contribue pour 7 468 milliers d'euros (dont 5 154 milliers d'euros correspondent à la valeur du stock à la date d'entrée dans le périmètre de consolidation, et 2 314 milliers d'euros aux travaux de construction réalisés depuis).

Au 30 septembre 2004, les provisions pour dépréciation des stocks des programmes immobiliers (9 879 milliers d'euros) comprennent pour un montant de 2 850 milliers d'euros un reclassement en provision pour dépréciation des stocks de pertes à terminaison comptabilisées en provision pour risques et charges au 30 septembre 2003. À compter du 1<sup>er</sup> octobre 2004, les pertes à terminaison sur travaux réalisés sont systématiquement classées en provision pour dépréciation des actifs concernés.

## NOTE 11 – ANALYSE DES PRINCIPALES CONTRIBUTIONS DES PROGRAMMES IMMOBILIERS AU BILAN

### Actif

(en millions d'euros)	Encours nets	Produits finis nets	Stocks nets	Clients nets	Charges constatées d'avance
Paris Côté Seine	38,61	-	<b>38,61</b>	-	4,90
Cala Rossa	18,40	-	<b>18,40</b>	1,42	-
Cefalù	-	12,46	<b>12,46</b>	-	-
Avoriaz	1,01	8,97	<b>9,98</b>	1,84	0,72
Moliets	0,08	8,11	<b>8,19</b>	0,69	0,73
Bonmont	4,20	3,27	<b>7,47</b>	0,15	1,48
Le Lac de l'Ailette	6,29	-	<b>6,29</b>	3,07	3,96
Le Rouret	5,31	-	<b>5,31</b>	-	2,49
Valloire	5,23	-	<b>5,23</b>	4,94	1,68
Plagne Quartz	-	5,05	<b>5,05</b>	0,03	0,38
Val Thorens	0,52	4,49	<b>5,01</b>	0,61	0,32
Plagne Lauze	0,28	4,55	<b>4,83</b>	0,60	0,32
Vars	4,59	-	<b>4,59</b>	3,66	1,77
Le Touquet	-	4,27	<b>4,27</b>	0,38	0,31
Cannes Beach	-	3,79	<b>3,79</b>	2,38	0,20
Les Coches	3,46	-	<b>3,46</b>	-	0,15
Bourgenay	1,80	1,24	<b>3,04</b>	2,92	0,95
Branville	0,70	2,26	<b>2,96</b>	1,73	0,50
Trouville	0,05	2,75	<b>2,80</b>	0,65	0,25
Biscarrosse	-	2,53	<b>2,53</b>	0,75	0,08
Perros-Guirec	-	2,25	<b>2,25</b>	0,43	0,18
Château d'Olonne	1,77	-	<b>1,77</b>	-	0,75
Lacanau	-	1,65	<b>1,65</b>	0,65	0,08
Maubuisson	-	1,33	<b>1,33</b>	0,56	0,06
Les Issambres	-	1,27	<b>1,27</b>	-	-
Port en Bessin	1,07	-	<b>1,07</b>	-	0,64
Marseille Prado	-	1,01	<b>1,01</b>	0,92	0,04
Monflanquin	-	0,85	<b>0,85</b>	0,10	0,05
Soulac	0,80	-	<b>0,80</b>	-	0,27
Bois Francs	0,74	-	<b>0,74</b>	-	0,38
La Rochelle	-	0,69	<b>0,69</b>	0,23	0,03
Saint-Jean-Pied-de-Port	-	0,68	<b>0,68</b>	2,20	0,04
Autres	0,66	1,60	<b>2,26</b>	8,16	0,40
<b>CONTRIBUTION AU 30/09/2004</b>	<b>95,57</b>	<b>75,07</b>	<b>170,64</b>	<b>39,07</b>	<b>24,11</b>
<b>CONTRIBUTION AU 30/09/2003</b>	<b>71,15</b>	<b>78,05</b>	<b>149,20</b>	<b>30,14</b>	<b>9,20</b>

## Passif

(en millions d'euros)	Endettement brut	Fournisseurs	Autres dettes	Comptes de régularisation
Paris Côté Seine	32,61	0,30	-	-
Cala Rossa	12,12	0,62	2,72	-
Cefalù	7,00	-	-	-
Bonmont	2,50	1,04	-	-
Le Touquet	0,12	2,35	0,16	-
Moliets	0,02	4,69	0,35	0,58
Avoriaz	-	1,24	0,26	2,73
Biscarrosse	-	1,92	0,09	-
Bourgenay	-	0,72	0,09	2,57
Branville	-	0,16	0,26	1,55
Cannes Beach	-	0,23	0,02	-
Château d'Olonne	-	1,15	0,18	-
Lacanau	-	1,02	0,02	-
Le Lac de l'Ailette	-	3,18	-	-
Le Rouret	-	0,17	-	-
Marseille Prado	-	0,90	0,30	-
Maubuisson	-	0,70	-	-
Perros-Guirec	-	2,28	0,24	-
Plagne Lauze	-	1,78	0,19	0,52
Plagne Quartz	-	0,61	-	0,04
Saint-Jean-Pied-de-Port	-	3,03	0,08	-
Trouville	-	0,68	-	1,02
Valloire	-	1,30	0,17	10,19
Val Thorens	-	1,55	0,13	0,74
Vars	-	2,19	0,44	4,70
Autres	0,24	31,23 <sup>(b)</sup>	12,37 <sup>(b)</sup>	0,08
<b>CONTRIBUTION AU 30/09/2004</b>	<b>54,61 <sup>(a)</sup></b>	<b>65,04</b>	<b>18,07</b>	<b>24,72</b>
<b>CONTRIBUTION AU 30/09/2003</b>	<b>86,08</b>	<b>32,56</b>	<b>59,77</b>	<b>18,90</b>

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

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

## NOTE 12 – CLIENTS ET COMPTES RATTACHÉS

(en milliers d'euros)	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2002
Pôle Tourisme	89 872	125 269	89 996
Promotion immobilière	39 266	30 287	32 975
Prestations de services	1 779	1 342	1 143
<b>Créances clients brutes</b>	<b>130 917</b>	<b>156 898</b>	<b>124 114</b>
Pôle Tourisme	- 10 626	- 8 150	- 5 468
Promotion immobilière	- 201	- 144	- 144
<b>Provisions</b>	<b>- 10 827</b>	<b>- 8 294</b>	<b>- 5 612</b>
<b>Créances clients nettes</b>	<b>120 090</b>	<b>148 604</b>	<b>118 502</b>

Au 30 septembre 2004, les créances clients sont en diminution par rapport à l'exercice précédent (- 28 514 milliers d'euros en valeur nette).

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

- une baisse de 24 685 milliers d'euros provenant du pôle Tourisme France ;
- une diminution liée au pôle Center Parcs Europe à hauteur de 10 354 milliers d'euros ;
- et une diminution de 2 834 milliers d'euros provenant du pôle Italie.

La variation de la valeur nette des créances clients de l'activité immobilière (+ 8 922 milliers d'euros) provient essentiellement du nombre élevé de signatures réalisées au cours de l'exercice 2003/2004 sur des programmes non encore livrés au 30 septembre 2004 (dont Valloire, Vars, Le Lac de l'Ailette et Avoriaz).

## NOTE 13 – AUTRES CRÉANCES ET COMPTES DE RÉGULARISATION

(en milliers d'euros)	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2002
Comptes courants	3 417	5 381	3 184
État – impôts et taxes	67 095	64 442	39 420
Impôts différés actifs	131 156	131 567	26 698
Prêts "Propriété Pierre & Vacances"	13 338	15 162	2 943
Autres créances	47 958	99 804	22 877
<b>Valeurs brutes</b>	<b>262 964</b>	<b>316 356</b>	<b>95 122</b>
Provisions	- 700	- 466	- 329
<b>TOTAL AUTRES CRÉANCES</b>	<b>262 264</b>	<b>315 890</b>	<b>94 793</b>
Publicité et honoraires de commercialisation – Tourisme	7 825	6 450	4 956
Publicité et honoraires de commercialisation – Immobilier	24 105	9 199	12 188
Loyers	19 213	19 590	5 443
Charges constatées d'avance diverses	13 075	19 411	14 138
<b>Charges constatées d'avance</b>	<b>64 218</b>	<b>54 650</b>	<b>36 725</b>
Charges à répartir diverses	6 175	6 933	3 142
<b>TOTAL COMPTES DE RÉGULARISATION</b>	<b>70 393</b>	<b>61 583</b>	<b>39 867</b>
<b>TOTAL AUTRES CRÉANCES ET COMPTES DE RÉGULARISATION</b>	<b>332 657</b>	<b>377 473</b>	<b>134 660</b>

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

- une augmentation globale de 2 653 milliers d'euros du poste "État – impôts et taxes" liée principalement au pôle Immobilier qui contribue pour 7 512 milliers d'euros (correspondant essentiellement à des crédits de TVA en attente de remboursement sur les programmes immobiliers en cours de montage dont notamment Paris Côté Seine et le Lac de l'Ailette) mais compensée par une baisse enregistrée par le pôle Tourisme pour 4 859 milliers d'euros ;
- une stabilité des "Impôts différés actifs" du Groupe qui résulte essentiellement :
  - d'une diminution de 12 878 milliers d'euros du montant des impôts différés actifs relatifs au sous-groupe d'intégration fiscale français principalement liée à l'utilisation, au cours de la période, d'une partie des déficits fiscaux activés au 30 septembre 2003,
  - d'une augmentation de 9 438 milliers d'euros du montant des impôts différés actifs relatifs au sous-groupe Center Parcs Europe, correspondant essentiellement à la prise en compte de l'incidence fiscale de restructurations juridiques réalisées au cours de l'exercice 2003/2004 sur ce pôle ;
- une diminution du montant des prêts "Propriété Pierre & Vacances" à hauteur de 1 824 milliers d'euros liée essentiellement au remboursement réalisé au cours de l'exercice d'une partie des créances "Nouvelle Propriété" acquises auprès de Résidences MGM ;

- une diminution nette de 52 080 milliers d'euros des autres créances provenant principalement :
  - du pôle Tourisme pour 9 573 milliers d'euros (dont Center Parcs Europe : 11 670 milliers d'euros),
  - du pôle Immobilier pour 42 506 milliers d'euros (dont 44 662 milliers d'euros sont liés au remboursement de créances acquises dans le cadre de l'opération Paris Côté Seine).

#### Les principales variations des comptes de régularisation résultent :

- d'une hausse de 14 906 milliers d'euros du poste "Charges constatées d'avance – Publicité et honoraires de commercialisation – Immobilier" liée principalement à la commercialisation de programmes immobiliers non encore livrés au 30 septembre 2004 (dont Paris Côté Seine, le Lac de l'Ailette, Le Rouret, Vars, Valloire et Bonmont) ;
- d'une augmentation globale de 1 375 milliers d'euros du poste "Charges constatées d'avance – Publicité et honoraires de commercialisation – Tourisme" principalement sur le pôle Tourisme France ;
- d'une diminution globale de 6 336 milliers d'euros du poste "Charges constatées d'avance diverses" essentiellement imputable au sous-groupe Center Parcs Europe.

## NOTE 14 – VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT

Au 30 septembre 2004, le détail des valeurs mobilières de placement par nature et par comparaison à leur valeur de marché est le suivant :

(en milliers d'euros)	Valeur au bilan	Valeur de marché	Plus ou moins-value latente
SICAV monétaires	16 583	16 583	0
Dépôts	7 192	7 192	0
Actions propres	169	169	0
<b>TOTAL VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT</b>	<b>23 944</b>	<b>23 944</b>	<b>0</b>

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

## NOTE 15 – TRÉSORERIE NETTE AFFECTÉE À L'ACQUISITION ET À LA CESSIION DE FILIALES

Le montant de la trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales s'élève à 4 882 milliers d'euros pour l'exercice 2003/2004.

Il concerne principalement :

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

## NOTE 16 – ÉVOLUTION DES CAPITAUX PROPRES GROUPE

(en milliers d'euros)

	Capital	Primes d'émission	Réserves consolidées	Total capitaux propres
<b>Capitaux propres Groupe au 1<sup>er</sup> octobre 2002</b>	<b>34 005</b>	<b>67 681</b>	<b>118 597</b>	<b>220 283</b>
Augmentation de capital	174	490	-	664
Résultat de l'exercice	-	-	47 329	47 329
Distribution de dividendes	-	-	- 9 386	- 9 386
<b>Capitaux propres Groupe au 30 septembre 2003</b>	<b>34 179</b>	<b>68 171</b>	<b>156 540</b>	<b>258 890</b>
Augmentation de capital	52 353	- 50 670	-	1 683
Résultat de l'exercice	-	-	59 462	59 462
Répartition exceptionnelle	-	- 12 945	-	- 12 945
Autres mouvements	-	-	7 067	7 067
<b>Capitaux propres Groupe au 30 septembre 2004</b>	<b>86 532</b>	<b>4 556</b>	<b>223 069</b>	<b>314 157</b>

La Société Pierre & Vacances SA a réalisé au cours de l'exercice 2003/2004 des augmentations de capital par émission d'actions nouvelles et une augmentation de capital par incorporation de primes d'émission. En effet :

- suite à dix levées d'options de souscription d'actions qui avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998 et par le Conseil d'Administration du 20 mars 2000, les augmentations de capital (primes d'émission incluses) suivantes ont été réalisées pour un montant global de 1 683 milliers d'euros :

Date de levée des options	Nombre d'options levées
23 décembre 2003	21 340
16 février 2004	1 000
25 février 2004	32 010
9 mars 2004	31 020
25 mars 2004	600
20 avril 2004	6 100
21 avril 2004	1 740
6 mai 2004	4 500
31 mai 2004	1 000
28 septembre 2004	9 000
<b>TOTAL</b>	<b>108 310</b>

- suite à la décision de l'Assemblée Générale Mixte des Actionnaires du 11 mars 2004, il a été procédé à une augmentation de capital d'un montant de 51 781 320 euros par prélèvement sur le poste "Primes d'émission" et par élévation du montant du nominal des actions (passant ainsi de 4 euros à 10 euros).

À l'issue de ces opérations, le capital social s'élève au 30 septembre 2004 à 86 531 600 euros et se décompose en 8 653 160 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale unitaire de 10 euros.

L'Assemblée Générale Ordinaire du 11 mars 2004 a approuvé la répartition exceptionnelle d'un montant total de 12 945 milliers d'euros (soit 1,50 euros par action), par prélèvement sur le poste "Primes d'émission".

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

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

Le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998 a fait usage de l'autorisation que lui a consentie l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 septembre 1998 en procédant à l'attribution d'options de souscription d'actions au prix d'exercice de 15,24 euros dont 55 230 sont en cours de validité au 30 septembre 2004.

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 17 mars 2000 a autorisé le Conseil d'Administration à procéder à l'attribution d'un nombre maximum de 100 000 options de souscription d'actions. Dans ce cadre, le nombre d'options en cours de validité attribuées par le Conseil d'Administration du 20 mars 2000 s'élève à 80 693, pour un prix d'exercice de 47,00 euros. Le Conseil d'Administration du 20 juin 2000 en a attribué 5 000 au prix d'exercice de 59,99 euros dont 2 000 options sont en cours de validité, et celui du 13 novembre 2000 en a attribué 3 600 au prix d'exercice de 60,20 euros dont 1 635 options sont en cours de validité.

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

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2003 a autorisé le Conseil d'Administration à procéder à l'attribution d'un nombre maximum de 150 000 options de souscription d'actions. En date du 11 avril 2003, le Conseil d'Administration a attribué 25 000 options au prix d'exercice de 44,00 euros et en date du 3 novembre 2003, 7 150 options ont été attribuées au prix d'exercice de 63,83 euros.

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 11 mars 2004, a annulé et remplacé la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2003, pour le reliquat des options non attribuées sur une autorisation totale de 150 000 options. Dans ce cadre, elle a autorisé le Conseil d'Administration à consentir au bénéfice de certains membres de la Société un nombre maximum de 200 000 options de souscription d'actions. Ainsi, le Conseil d'Administration du 7 septembre 2004 en a attribué 162 300 au prix d'exercice de 66,09 euros.

Ainsi, au 30 septembre 2004, 338 312 options ont été octroyées et sont en cours de validité. Parmi ces options, seules 137 923 de ces options de souscription d'actions sont exerçables au 30 septembre 2004.

## NOTE 17 – INTÉRÊTS MINORITAIRES

(en milliers d'euros)	2003/2004	2002/2003	2001/2002
Intérêts minoritaires au 1 <sup>er</sup> octobre	649	691	390
Variation de périmètre	-	- 1	- 1
Dividendes versés/Affectation du résultat	- 646	- 687	- 387
Résultat de l'exercice	546	646	689
<b>INTÉRÊTS MINORITAIRES AU 30 SEPTEMBRE</b>	<b>549</b>	<b>649</b>	<b>691</b>

## NOTE 18 – PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

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

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

- Une augmentation de 865 milliers d'euros liée à l'incidence des variations de périmètre dont 936 milliers d'euros proviennent de la provision pour fonds de concours suite à l'entrée de périmètre de la société italienne La Tedessa Srl.
- Une diminution nette de 23 596 milliers d'euros, liée aux variations de l'exercice. Elles intègrent :
  - une augmentation nette des provisions pour fonds de concours de 2 564 milliers d'euros ;
  - une reprise nette des provisions pour rénovation de 12 124 milliers d'euros : 8 616 milliers d'euros provenant du sous-groupe Center Parcs Europe et 3 508 milliers d'euros provenant du pôle Tourisme France. La dotation nette enregistrée sur le pôle Center Parcs Europe comprend d'une part une reprise de provision de 12 752 milliers d'euros relative à des travaux de rénovation sur les équipements incendie des villages comptabilisés à due concurrence en charges exceptionnelles, et d'autre part une dotation de 4 136 milliers d'euros destinée à prendre en compte, au fur et à mesure de l'usage des biens, les coûts de rénovation futurs pris en charge par le Groupe ;
  - une reprise nette des provisions pour pensions et retraites de 915 milliers d'euros ;
  - une augmentation nette des provisions pour litiges de 790 milliers d'euros ;
  - les reprises nettes des autres provisions pour risques et charges pour 13 911 milliers d'euros dont :
    - 5 730 milliers d'euros correspondent aux reprises des provisions pour restructuration du sous-groupe Center Parcs Europe comptabilisées à due concurrence des coûts constatés au cours de l'exercice 2003/2004,
    - 4 758 milliers d'euros sont liés aux reprises des provisions relatives à des pertes à terminaison sur des programmes immobiliers provisionnés au 30 septembre 2003.

Ces reprises correspondent pour :

- 1 908 milliers d'euros à des programmes immobiliers livrés et vendus au cours de l'exercice 2003/2004 pour lesquels le résultat a été dégagé en charges de l'exercice ;
- 2 850 milliers d'euros à un reclassement au 30 septembre 2004 des pertes à terminaison en provisions pour dépréciation des stocks. À compter du 1<sup>er</sup> octobre 2003, les pertes à terminaison sur travaux réalisés sont systématiquement reclassées en dépréciation des actifs concernés.

## Au 30 septembre 2004, les provisions pour risques et charges se décomposent en :

- provisions pour fonds de concours : 34 509 milliers d'euros ;
- provisions pour rénovation : 34 323 milliers d'euros ;
- provisions pour pensions et retraites : 6 018 milliers d'euros ;
- provisions pour litiges : 3 748 milliers d'euros ;
- autres provisions : 5 033 milliers d'euros.

Le montant global des litiges en cours au 30 septembre 2004 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 3 748 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. Au 30 septembre 2004, les provisions pour litiges comprennent principalement 3 000 milliers d'euros au titre de litiges intervenus dans le cadre de l'activité de gestion et d'exploitation touristique (dont 1 883 milliers d'euros liés à des litiges sur valeur d'actifs cédés hors Groupe) et 726 milliers d'euros au titre des litiges sociaux individuels.

La rubrique "Autres provisions" intègre au 30 septembre 2004 un solde de 1 893 milliers d'euros de provisions pour restructuration.

Au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2003, les provisions pour risques et charges avaient évolué comme l'indique le tableau suivant :

(en milliers d'euros)	30/09/2002	Variation de périmètre	Dotations	Reprises	Reclassement	30/09/2003
Fonds de concours	24 347	5 580	5 778	- 4 696	-	31 009
Rénovations	35 959	15 023	8 628	- 13 287	124	46 447
Pensions et retraites	5 578	2 193	360	- 1 190	-	6 941
Provisions pour litiges	2 897	-	1 075	- 1 099	-	2 873
Autres provisions	13 355	3 617	8 466	- 6 222	- 124	19 092
Écarts d'acquisition négatifs	-	1 414	-	- 1 414	-	0
<b>TOTAL</b>	<b>82 136</b>	<b>27 827</b>	<b>24 307</b>	<b>- 27 908</b>	<b>0</b>	<b>106 362</b>
<i>Dont exploitation</i>			16 171	- 14 527		
<i>Dont exceptionnelles</i>			8 136	- 11 967		
<i>Dont amortissements des écarts d'acquisition</i>				- 1 414		

## NOTE 19 – EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES

## Ventilation par nature et par secteur d'activité

(en milliers d'euros)	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2002
<b>Emprunts auprès des établissements de crédit</b>	<b>226 927</b>	<b>322 971</b>	<b>230 686</b>
• Tourisme	200 361	291 162	210 680
• Immobilier	26 566	31 809	20 006
<b>Crédits d'accompagnement (Immobilier)</b>	<b>34 800</b>	<b>68 920</b>	<b>25 600</b>
<b>crédits-bails (Immobilier)</b>	<b>2 073</b>	<b>5 376</b>	<b>2 851</b>
<b>Soldes bancaires créditeurs</b>	<b>4 192</b>	<b>6 932</b>	<b>12 831</b>
• Tourisme	1 007	3 280	11 007
• Immobilier	3 185	3 652	1 824
<b>TOTAL</b>	<b>267 992</b>	<b>404 199</b>	<b>271 968</b>

Les emprunts auprès des établissements de crédit et les crédits d'accompagnement correspondent essentiellement au 30 septembre 2004 :

## Pour l'activité Tourisme :

- au capital restant dû des emprunts contractés dans le cadre du rachat des 50 % complémentaires du sous-groupe Center Parcs Europe pour 161 975 milliers d'euros (dont 8 525 milliers d'euros ont été remboursés au cours de l'exercice) ;

Par ailleurs, le crédit relais de 71 000 milliers d'euros mis en place fin septembre 2003 dans le cadre de la vente future du foncier et des murs du village d'Eemhof a été cédé le 30 octobre 2003 au travers de la vente des structures juridiques propriétaires des actifs ;

- au capital restant dû des emprunts contractés dans le cadre du financement de l'acquisition de Gran Dorado et des premiers 50 % du capital de Center Parcs Europe pour 14 535 milliers d'euros (après prise en compte de remboursements d'un montant de 9 495 milliers d'euros réalisés au cours de l'exercice) ;
- au capital restant dû de l'emprunt ayant servi à financer l'acquisition de Maeva pour 14 220 milliers d'euros ;

Le 29 novembre 2004, le Groupe Pierre & Vacances a procédé au remboursement anticipé de ces emprunts contractés dans le cadre du financement de ses opérations de croissance externe en les refinançant par une dette "Corporate" d'un montant sensiblement équivalent. Les caractéristiques des nouveaux emprunts et leurs incidences sur l'endettement du Groupe sont détaillées dans la note 36 "Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice".

- à l'emprunt de 7 638 milliers d'euros correspondant à des concours repris aux SNC Sociétés hôtelières Anse à la Barque et Rivière à la Barque dans le cadre de la délégation parfaite consentie par Pierre & Vacances au profit d'établissements financiers ayant mis en place sur les deux SNC des crédits hypothécaires.

## Pour l'activité Immobilière :

- au crédit d'accompagnement de 32 300 milliers d'euros contracté dans le cadre du financement de l'acquisition des murs de la résidence Paris Côté Seine. La valeur nette du stock détenu s'élève à 38 610 milliers d'euros ;
- à l'emprunt de 9 617 milliers d'euros lié au financement du stock d'appartements restant à vendre de la résidence italienne de Cala Rossa Immobiliare Srl située en Sardaigne (après prise en compte de remboursements d'un montant de 3 895 milliers d'euros réalisés au cours de l'exercice). La valeur nette comptable du stock restant à céder s'élève à 18 404 milliers d'euros ;
- au capital restant dû de l'emprunt lié au financement des créances "Nouvelle Propriété" acquises principalement auprès de Résidences MGM (9 454 milliers d'euros) ;
- à l'emprunt de 7 000 milliers d'euros contracté par Pierre & Vacances Italia Srl dans le cadre du financement de l'opération Cefalù. Au 30 septembre 2004, la valeur nette du stock de Cefalù représente 12 463 milliers d'euros ;
- au nouveau crédit d'accompagnement de 2 500 milliers d'euros contracté par la filiale espagnole Bonavista de Bonmont SL dans le cadre du financement de son programme immobilier. Au 30 septembre 2004, la valeur nette du stock de Bonmont s'élève à 7 468 milliers d'euros.

De plus, au cours de l'exercice 2003/2004, le Groupe a procédé au remboursement pour un montant global de 36 620 milliers d'euros, du capital restant dû des crédits d'accompagnement contractés dans le cadre du financement :

# Comptes consolidés

- de l'acquisition auprès de GMF/MACIF des murs de huit résidences exploitées par le pôle Tourisme France (22 400 milliers d'euros) ;
- de l'acquisition de la résidence Cannes Beach (8 820 milliers d'euros) ;
- de l'acquisition et la rénovation des résidences Saskia et Elinka à Avoriaz (3 500 milliers d'euros) ;
- de la construction d'une résidence à Branville (1 900 milliers d'euros).

Par ailleurs, au 30 septembre 2004, le Groupe Pierre & Vacances bénéficie d'une ligne de crédit confirmée et non utilisée de 50 millions d'euros et dont la date d'expiration est le 26 septembre 2008. Dans le cadre du refinancement d'une partie de la dette réalisé fin novembre 2004, cet engagement reçu des banques a été également renégocié (cf. note 36 "Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice") pour être porté à 90 millions d'euros.

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

(en milliers d'euros)	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2002
Résidence Bénodet	1 437	1 816	1 816
Résidence Prado Plage	-	1 829	1 035
Résidence Cogolin	636	1 731	-
<b>TOTAL</b>	<b>2 073</b>	<b>5 376</b>	<b>2 851</b>

La variation de la dette financière provient essentiellement de l'anticipation de la levée d'option du crédit-bail sur la Résidence Prado Plage située à Marseille pour 1 829 milliers d'euros et des remboursements réalisés au cours de l'exercice (1 095 milliers d'euros) dans le cadre du contrat de location-financement des murs de la Résidence Cogolin.

La valeur nette comptable au 30 septembre 2004 des actifs en location-financement s'élève à 3 655 milliers d'euros.

Les garanties spécifiques liées aux emprunts bancaires sont présentées dans le paragraphe relatif aux engagements hors bilan (dans la note 32 "Engagements hors bilan").

## Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	30/09/2004	Échéances					
		N + 1	N + 2	N + 3	N + 4	N + 5	> N + 5
<b>Emprunts</b>	<b>226 927</b>	<b>51 425</b>	<b>58 886</b>	<b>46 624</b>	<b>56 450</b>	<b>3 179</b>	<b>10 363</b>
• Tourisme	200 361	44 631	51 734	44 367	54 085	867	4 677
• Immobilier	26 566	6 794	7 152	2 257	2 365	2 312	5 686
<b>Crédits d'accompagnement (Immobilier)</b>	<b>34 800</b>	-	-	<b>32 300</b>	-	-	<b>2 500</b>
<b>crédits-bails (Immobilier)</b>	<b>2 073</b>	<b>827</b>	<b>197</b>	<b>204</b>	<b>212</b>	<b>220</b>	<b>413</b>
<b>Soldes bancaires créditeurs</b>	<b>4 192</b>	<b>4 192</b>	-	-	-	-	-
• Tourisme	1 007	1 007	-	-	-	-	-
• Immobilier	3 185	3 185	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>267 992</b>	<b>56 444</b>	<b>59 083</b>	<b>79 128</b>	<b>56 662</b>	<b>3 399</b>	<b>13 276</b>

## Ventilation par devise

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

## Ventilation par nature de taux

### Taux fixe

Le nominal des emprunts auprès des établissements de crédit, des crédits d'accompagnement et des crédits-bails contractés à taux fixe s'élève à 8091 milliers d'euros et porte intérêt entre 2,93 % et 8,18 % selon les emprunts :

<b>Emprunts, crédits d'accompagnement et crédits baux</b>			
<b>Date de souscription</b>	<b>Date d'échéance</b>	<b>Capital restant dû au 30/09/2004 (en millions d'euros)</b>	<b>Taux</b>
<b>Emprunts auprès des établissements de crédit :</b>			
06/07/1995	06/07/2006	0,1	5,05 %
10/09/1997	10/09/2008	0,3	5,30 %
31/12/1997	31/12/2013	2,6	7,50 %
31/12/1997	10/01/2014	1,3	7,50 %
10/12/1998	10/12/2009	0,1	5,00 %
10/10/2000	10/10/2011	0,3	4,90 %
20/10/2000	14/06/2011	0,3	4,40 %
<b>Sous-total</b>		<b>5,0</b>	
<b>Crédits d'accompagnement :</b>			
09/06/2004	16/06/2022	2,5	2,93 % <sup>(1)</sup>
<b>Sous-total</b>		<b>2,5</b>	
<b>crédits-bails :</b>			
01/04/1985	31/03/2005	0,6	8,18 %
<b>Sous-total</b>		<b>0,6</b>	
<b>TOTAL</b>		<b>8,1</b>	

(1) taux fixe jusqu'au 16 juin 2005, puis variable (Euribor + marge) à compter de cette date.

### Taux variable

Le nominal des emprunts auprès des établissements de crédit, des crédits d'accompagnement et des crédits-bails contractés à taux variable s'élève à 254 987 milliers d'euros et a, selon les emprunts, un taux variant entre Euribor 1 mois + marge et Euribor 6 mois + marge.

Afin de gérer le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêts sur les emprunts à taux variable, le Groupe Pierre & Vacances a conclu des contrats de swaps et de caps de taux d'intérêts (les caractéristiques de ces instruments sont présentées en note 32 "Engagements hors bilan").

# Comptes consolidés

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

Emprunts, crédits d'accompagnement et crédits-bails					Couverture			
Date de souscription	Date d'échéance	Capital restant dû au 30/09/2004 (en millions d'euros)	Taux	Type d'instrument	Notionnel au 30/09/2004 (en millions d'euros)	Date d'échéance	Caractéristiques de taux	
<b>Emprunts auprès des établissements de crédit :</b>								
13/12/1997	13/12/2013	1,3	Euribor 3 mois + marge	Néant				
13/12/1997	20/04/2013	1,2	Euribor 3 mois + marge	Néant				
13/12/1997	31/03/2013	1,3	Euribor 3 mois + marge	Néant				
28/12/2001	28/12/2005	0,7	Euribor 3 mois + marge	Néant				
29/03/2002	29/03/2006	9,6	Euribor 3 mois + marge	Néant				
31/10/2002	31/10/2005	7,0	Euribor 3 mois + marge	Néant				
12/03/2003	30/06/2013	7,0	Euribor 3 mois + marge	Néant				
17/09/2003	30/09/2011	9,5	Euribor 6 mois + marge	Néant				
26/09/2003	26/09/2008	19,2	Euribor 1 à 6 mois + marge	↑ ↓				
26/09/2003	26/09/2008	142,8	Euribor 1 à 6 mois + marge		Swap	55,1	26/09/2008	Taux prêteur : Euribor 6 mois Taux emprunteur : fixe : 3,3050 %
26/09/2003	26/09/2008	14,5	Euribor 1 à 6 mois + marge		Swap	128,6	26/03/2005	Taux prêteur : Euribor 6 mois Taux emprunteur : fixe : 2,2400 %
26/09/2003	26/09/2008	7,2	Euribor 1 à 6 mois + marge	Cap	55,1	26/09/2006	Taux plafond : 3,5000 %	
<b>Sous-total</b>		<b>221,3</b>			<b>238,8</b>			
<b>Crédits d'accompagnement :</b>								
10/07/2003	31/12/2006	32,3	Euribor 1 mois + marge	Cap	10,0	01/01/2005	Taux plafond : 3,2500 %	
<b>Sous-total</b>		<b>32,3</b>			<b>10,0</b>			
<b>crédits-bails :</b>								
16/07/1999	16/07/2011	1,4	Euribor 3 mois + marge	Néant				
<b>Sous-total</b>		<b>1,4</b>			<b>0,0</b>			
<b>TOTAL</b>		<b>255,0</b>			<b>248,8</b>			

## Ratio d'endettement

(en milliers d'euros)	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2002
Valeurs mobilières de placement	23 944	27 740	74 663
Disponibilités	65 071	79 336	53 047
<b>Trésorerie brute</b>	<b>89 015</b>	<b>107 076</b>	<b>127 710</b>
Soldes bancaires créditeurs	4 192	6 932	12 831
<b>Trésorerie</b>	<b>84 823</b>	<b>100 144</b>	<b>114 879</b>
Emprunts et crédits bancaires, crédits-bails	263 800	397 267	259 137
Dettes financières diverses	8 351	1 043	33 714
<b>Endettement financier brut</b>	<b>272 151</b>	<b>398 310</b>	<b>292 851</b>
<b>ENDETTEMENT NET</b>	<b>187 328</b>	<b>298 166</b>	<b>177 972</b>
<b>CAPITAUX PROPRES GROUPE</b>	<b>314 157</b>	<b>258 890</b>	<b>220 283</b>
<b>RATIO D'ENDETTEMENT</b>	<b>0,60</b>	<b>1,15</b>	<b>0,81</b>

Les "Dettes financières diverses" comprennent essentiellement la dette liée au différé de paiement de 8 127 milliers d'euros consenti par le vendeur dans le cadre de l'acquisition par Center Parcs Europe du village de vacances "Butjadinger Küste", à Tossens en Allemagne.

Après prise en compte d'une trésorerie de 84 823 milliers d'euros, l'endettement net s'élève à 187 328 milliers d'euros. Les résultats générés par le Groupe et les cessions d'actifs réalisées au cours de l'exercice 2003/2004 ont permis de renforcer de manière significative la structure financière du Groupe : le ratio endettement net/capitaux propres Groupe s'établit à 60 % au 30 septembre 2004 à comparer à 115 % à la fin de l'exercice 2002/2003.

Le Groupe Pierre & Vacances n'a pas de financement bancaire dépendant de la notation du Groupe. Les contrats mis en place dans le cadre du financement de la prise de contrôle à 100 % de Center Parcs Europe (162,0 millions d'euros au 30 septembre 2004), du refinancement du capital restant dû sur les emprunts contractés dans le cadre de l'acquisition de Gran Dorado (14,5 millions d'euros au 30 septembre 2004) et de Maeva (7,2 millions d'euros au 30 septembre 2004), ainsi que de l'acquisition de la tour Paris Côté Seine (32,3 millions d'euros) ont des clauses conventionnelles se référant à la situation financière consolidée du Groupe Pierre & Vacances. Ces ratios sont adaptés au profil de remboursement de ces emprunts et portent sur les agrégats suivants :

- endettement net ajusté / EBITDAR (endettement net ajusté = endettement net + 8 fois la charge annuelle des loyers de l'exercice hors sièges sociaux, EBITDAR = EBITDA avant la charge des loyers de l'exercice hors sièges sociaux, EBITDA = résultat d'exploitation avant dotations et reprises d'amortissements et des provisions) ;

- endettement net / capitaux propres ;
- cash-flow opérationnel / service de la dette (cash-flow opérationnel = EBITDA – impôt sur les sociétés décaissé + variation du besoin en fonds de roulement – dividendes distribués à des personnes extérieures au Groupe – investissements en immobilisations incorporelles, corporelles et financières + résultat exceptionnel hors éléments n'ayant pas d'incidence sur la trésorerie, service de la dette = frais financiers + remboursement en principal des emprunts bancaires).

Les niveaux et la définition 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. Pour les comptes arrêtés au 30 septembre 2004, le ratio "endettement net ajusté / EBITDAR" devait être inférieur ou égal à 5,75, le ratio "endettement net / capitaux propres" inférieur à 1,0, et le ratio "cash-flow opérationnel / service de la dette" inférieur ou égal à 1,05. Le Groupe Pierre & Vacances respecte entièrement le niveau de ces ratios.

La nouvelle convention de crédits signée le 24 novembre 2004 entre Pierre & Vacances et les banques prêteuses dans le cadre du refinancement des emprunts contractés par le Groupe lors de ses opérations de croissance externe reconduit les mêmes ratios que ceux antérieurement définis, aussi bien dans leur mode de calcul que dans leurs niveaux.

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

## Sûretés réelles

(en milliers d'euros)	30/09/2004	Échéances					
		N + 1	N + 2	N + 3	N + 4	N + 5	> N + 5
Avals et cautions	257 479	53 670	54 652	83 873	59 762	1 307	4 215
Hypothèques	2 500	-	-	-	-	-	2 500
<b>TOTAL</b>	<b>259 979</b>	<b>53 670</b>	<b>54 652</b>	<b>83 873</b>	<b>59 762</b>	<b>1 307</b>	<b>6 715</b>

### 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 d'une part, du financement de l'acquisition des 50 % complémentaires de Center Parcs Europe et, d'autre part, du refinancement des dettes de Maeva et de Gran Dorado. Ces garanties s'élèvent à 202 103 milliers d'euros sur la base de 1,1 fois le montant du capital restant dû au 30 septembre 2004 sur ces emprunts. Par ailleurs, des nantissements de titres de sociétés ont été consentis en garantie de ces garanties à première demande. Suite au refinancement d'une partie de la dette finalisé le 24 novembre 2004, les garanties à première demande et les nantissements associés ont été mainlevés et remplacés par une nouvelle garantie octroyée par Pierre & Vacances SA. L'incidence de cette nouvelle garantie dans les sûretés réelles est détaillée dans la note 36 "Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice".
- dans le cadre du développement de l'activité du Groupe Pierre & Vacances en Italie, des cautions données aux banques par la Société Pierre & Vacances SA pour un montant global de 23 076 milliers d'euros :
  - 12 117 milliers d'euros pour le compte de Cala Rossa Immobiliare Srl;
  - 9 709 milliers d'euros pour Pierre & Vacances Italia Srl qui sont liés au financement de la construction de la résidence de Cefalù en Sicile;
  - 1 250 milliers d'euros pour Part House Srl.
- des cautions octroyées aux banques par la société Pierre & Vacances SA pour un montant de 32 300 milliers d'euros au titre du financement de l'acquisition de la tour Paris Côte Seine.

- dans le cadre du développement de l'activité du Groupe Pierre & Vacances en Espagne, d'une hypothèque liée au programme de Bonmont pour un montant de 2 500 milliers d'euros.

**La variation du montant des avals et cautions**, entre le 30 septembre 2003 (387 954 milliers d'euros) et le 30 septembre 2004 (257 479 milliers d'euros), est principalement liée :

- à la diminution des garanties à première demande octroyées par Pierre & Vacances SA aux banques dans le cadre du financement de ses opérations de croissance externe et de la propriété du foncier et des murs du village d'Eemhof. Le montant de cette diminution s'élève à 88 737 milliers d'euros sur la base de 1,1 fois :
  - le montant des remboursements des emprunts intervenu au cours de l'exercice 2003/2004 (9 670 milliers d'euros);
  - et le montant correspondant à la sortie de périmètre liée à la vente des structures juridiques propriétaires du foncier et des murs du village d'Eemhof (71 000 milliers d'euros).
- à la baisse pour un montant global de 36 620 milliers d'euros des cautions octroyées aux banques par la Société Pierre & Vacances SA dans le cadre de l'activité de développement immobilier en France du Groupe Pierre & Vacances. Cette baisse se répartit comme suit :
  - 22 400 milliers d'euros provenant de la garantie du financement mis en place dans les structures de programmes lors de l'acquisition, en mars 2003, auprès des institutionnels GMF/MACIF, des murs de huit résidences de tourisme déjà exploitées par le Groupe (Moliets, La Rochelle, Maubuisson, Pyrénées 2000, Le Touquet, Perros-Guirec, Trouville, Lacanau);
  - 14 220 milliers d'euros provenant de la garantie du financement octroyé dans le cadre des programmes de rénovation des résidences de Cannes Beach situées à Cannes (8 820 milliers d'euros), du Saskia et de l'Elinka situées à Avoriaz (3 500 milliers d'euros) et de Branville (1 900 milliers d'euros).

## NOTE 20 – DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHÉS

(en milliers d'euros)	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2002
Pôle Tourisme	156 479	171 647	134 637
Promotion immobilière	65 044	32 559	22 582
Prestations de services	7 846	14 171	3 999
<b>DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHÉS</b>	<b>229 369</b>	<b>218 377</b>	<b>161 218</b>

Au 30 septembre 2004, les dettes fournisseurs et comptes rattachés sont en augmentation de 10 992 milliers d'euros.

L'évolution des dettes fournisseurs du pôle Tourisme (- 15 168 milliers d'euros) provient essentiellement du pôle Tourisme France pour 10 941 milliers d'euros.

L'augmentation de 32 485 milliers d'euros de l'activité immobilière provient essentiellement d'un nombre plus important de programmes immobiliers en cours de développement ou de rénovation au 30 septembre 2004 (dont Moliets, le Lac de l'Ailette, Saint-Jean-Pied-de-Port, Le Touquet, Perros-Guirec, Vars, Plagne Lauze, Val Thorens, Biscarrosse...).

## NOTE 21 – AUTRES DETTES ET COMPTES DE RÉGULARISATION

(en milliers d'euros)	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2002
TVA et autres dettes fiscales	51 047	55 757	40 353
Impôts différés passifs	4 896	18 204	7 144
Personnel et organismes sociaux	63 337	65 695	44 834
Dettes sur acquisition d'immobilisations	819	10 423	5 172
Autres dettes	64 068	124 581	49 964
<b>AUTRES DETTES</b>	<b>184 167</b>	<b>274 660</b>	<b>147 467</b>
Ventes immobilières et fonds de concours	24 725	18 895	48 663
Produits constatés d'avance divers	17 881	6 527	11 389
<b>COMPTES DE RÉGULARISATION</b>	<b>42 606</b>	<b>25 422</b>	<b>60 052</b>
<b>TOTAL AUTRES DETTES ET COMPTES DE RÉGULARISATION</b>	<b>226 773</b>	<b>300 082</b>	<b>207 519</b>

### Les principales variations des "Autres dettes" sont liées :

- à la baisse globale du poste "TVA et autres dettes fiscales" (4 710 milliers d'euros) liée essentiellement au paiement sur l'exercice des dettes fiscales du pôle Center Parcs Europe pour 5 115 milliers d'euros et du pôle Tourisme France pour 10 752 milliers d'euros, compensée en partie par la hausse de 7 223 milliers d'euros provenant du pôle Immobilier ;
- à la baisse des impôts différés passifs (13 308 milliers d'euros) principalement liée à la cession hors Groupe des structures juridiques propriétaires du foncier et des murs du village d'Eemhof (8 000 milliers d'euros) ;
- à la diminution des dettes sociales pour un montant global de 2 358 milliers d'euros provenant essentiellement du pôle Tourisme France (- 6 854 milliers d'euros), partiellement compensée par une hausse enregistrée par le pôle Center Parcs Europe (+ 2 039 milliers d'euros) et par le pôle Immobilier (+ 1 578 milliers d'euros) ;
- à la baisse du poste "Dettes sur acquisition d'immobilisations" pour un montant de 9 604 milliers d'euros dont 3 876 milliers d'euros liés à la cession hors Groupe par Pierre & Vacances SA, des titres Sviluppi Turistici (la dette correspondait à la partie du capital non versée) ;
- à la diminution du poste "Autres dettes" (60 513 milliers d'euros) dont 50 000 milliers d'euros provenant du remboursement des dettes contractées dans le cadre de l'acquisition du foncier et des murs de la résidence Paris Côté Seine.

**L'augmentation des produits constatés d'avance sur ventes immobilières** (5 830 milliers d'euros) est notamment liée aux ventes signées chez le notaire se rapportant à des programmes immobiliers en cours de développement et de rénovation et non livrés au 30 septembre 2004 (dont Branville, Valloire, Vars et la rénovation des résidences Douchka et Saskia à Avoriaz).

**L'augmentation des produits constatés d'avance divers** (11 354 milliers d'euros) est liée principalement au pôle Tourisme France (8 258 milliers d'euros). Ce montant correspond aux séjours touristiques facturés mais non encore consommés à la date de clôture.

## ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RÉSULTAT

### NOTE 22 – CHIFFRE D'AFFAIRES

#### Ventilation par secteur d'activité

(en milliers d'euros)	2003/2004	2002/2003	2001/2002
Pierre & Vacances – Maeva – Résidences MGM	412 207	431 262	461 239
Center Parcs Europe	521 490	261 685	262 821
<b>Tourisme</b>	<b>933 697</b>	<b>692 947</b>	<b>724 060</b>
Promotion immobilière et maîtrise d'ouvrage déléguée	193 874	182 241	64 862
Commercialisation immobilière	6 970	5 313	4 378
Autres	746	1 033	1 386
<b>Développement immobilier</b>	<b>201 590</b>	<b>188 587</b>	<b>70 626</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1 135 287</b>	<b>881 534</b>	<b>794 686</b>

#### Ventilation par pays

(en milliers d'euros)	2003/2004	2002/2003	2001/2002
France	495 962	466 138	497 644
Pays-Bas	263 313	134 676	135 110
Belgique	78 289	39 640	41 354
Allemagne	85 285	37 361	39 718
Italie	10 848	15 132	10 234
<b>Tourisme</b>	<b>933 697</b>	<b>692 947</b>	<b>724 060</b>
France	193 208	180 829	70 626
Italie	8 382	7 758	
<b>Développement immobilier</b>	<b>201 590</b>	<b>188 587</b>	<b>70 626</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1 135 287</b>	<b>881 534</b>	<b>794 686</b>

À périmètre courant, le chiffre d'affaires consolidé de l'exercice 2003/2004 progresse de 28,8% par rapport à l'exercice précédent.

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

(en milliers d'euros)	2003/2004 *	2002/2003 **	Variation
Tourisme	933 589	963 384	- 3,1 %
Développement immobilier	201 590	188 587	6,9 %
<b>TOTAL</b>	<b>1 135 179</b>	<b>1 151 971</b>	<b>- 1,5 %</b>

\* N'intégrant pas sur l'exercice 2003/2004 l'activité des sites ex-Bagolino dont l'arrêt d'exploitation par le Groupe Pierre & Vacances est effectif depuis novembre 2003.

\*\* Intégrant sur l'exercice 2002/2003 les principaux retraitements suivants :

- 100 % de l'activité de Center Parcs Europe (contre 50 % pour les données publiées de l'exercice 2002/2003, la prise de contrôle à 100 % étant intervenue fin septembre 2003);
- l'activité de Résidences MGM sur douze mois contre seulement neuf mois pour les données publiées de l'exercice 2002/2003;
- l'activité du village allemand de "Butjadinger Küste" sur neuf mois (1<sup>er</sup> janvier-30 septembre 2003) acquis par Center Parcs Europe début janvier 2004;
- l'arrêt de l'exploitation des sites ex-Bagolino en Italie, effectif depuis novembre 2003.

À périmètre comparable, le chiffre d'affaires de l'exercice 2003/2004 diminue de 1,5 %.

## NOTE 23 – AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION

(en milliers d'euros)	2003/2004	2002/2003	2001/2002
Transferts de charges	31 642	16 887	13 166
Reprises amortissements & provisions	24 521	16 148	26 570
Autres produits	35 759	15 547	4 311
<b>TOTAL</b>	<b>91 922</b>	<b>48 582</b>	<b>44 047</b>

## NOTE 24 – ACHATS CONSOMMÉS

(en milliers d'euros)	2003/2004	2002/2003	2001/2002
Achats de stocks	- 85 560	- 48 221	- 60 002
Variation de stocks	- 1 589	- 1 369	- 114
<b>Tourisme</b>	<b>- 87 149</b>	<b>- 49 590</b>	<b>- 60 116</b>
Achats de stocks	- 29 569	- 104 015	- 7 752
Variation de stocks	- 1 590	3 366	- 1 399
<b>Immobilier</b>	<b>- 31 159</b>	<b>- 100 649</b>	<b>- 9 151</b>
<b>TOTAL ACHATS CONSOMMÉS</b>	<b>- 118 308</b>	<b>- 150 239</b>	<b>- 69 267</b>

La variation du poste "Achats consommés" est la résultante d'une évolution contrastée enregistrée par le tourisme et l'immobilier.

La diminution des montants relatifs à l'activité immobilière s'explique essentiellement par l'acquisition en 2003/2004 de quatre résidences en rénovation (Le Tikal à Val Thorens, Lauze et Quartz à La Plagne et La Marelle aux Coches), alors qu'ils intégraient l'acquisition de la tour Paris Côté Seine ainsi que des murs de neuf résidences auprès d'institutionnels sur l'exercice précédent. La hausse des achats consommés du tourisme est principalement liée à l'incidence de l'intégration à 100 % de l'activité de Center Parcs Europe sur l'exercice 2003/2004 (68 071 milliers d'euros) contre seulement 50 % sur l'exercice précédent (35 139 milliers d'euros).

## NOTE 25 – AUTRES ACHATS ET CHARGES EXTERNES

(en milliers d'euros)	2003/2004	2002/2003	2001/2002
Achats stockés du développement immobilier	- 89 600	- 80 997	- 36 991
Loyers propriétaires et autres charges de copropriété	- 245 621	- 180 257	- 173 342
Sous-traitance des prestations de services (linge, restauration, nettoyage)	- 23 906	- 14 524	- 33 981
Publicité et honoraires	- 97 740	- 74 944	- 65 072
Autres	- 192 610	- 149 094	- 128 136
<b>TOTAL AUTRES ACHATS ET CHARGES EXTERNES</b>	<b>- 649 477</b>	<b>- 499 816</b>	<b>- 437 522</b>

L'évolution du poste "Autres achats et charges externes" provient principalement de la variation des charges du sous-groupe Center Parcs Europe (137 426 milliers d'euros) liée d'une part, à la consolidation des 50% complémentaires du sous-groupe et d'autre part, à l'accroissement des charges de loyers suite aux cessions-bail du foncier et des murs des sept villages cédés le 25 septembre 2003 (pour 39 040 milliers d'euros) et du village d'Eemhof cédé le 30 octobre 2003 (pour 7 027 milliers d'euros).

La charge du Groupe de l'exercice 2003/2004 relative aux loyers à verser aux propriétaires individuels et institutionnels des murs des résidences et villages exploités par le Groupe s'élève à 207,0 millions d'euros (126,9 millions d'euros pour les résidences commercialisées sous les marques Pierre & Vacances, Maeva et Résidences MGM; 80,1 millions d'euros pour les villages de Center Parcs Europe).

## NOTE 26 – RÉSULTAT FINANCIER

(en milliers d'euros)	2003/2004	2002/2003	2001/2002
Coûts des dettes financières nets des revenus des prêts et autres créances financières	- 10 850	- 14 874	- 16 315
Charges/produits des VMP	283	1 235	721
Dotations/reprises de provisions	- 50	90	85
Autres	-	55	114
<b>TOTAL</b>	<b>- 10 617</b>	<b>- 13 494</b>	<b>- 15 395</b>

Le résultat financier de l'exercice 2003/2004 correspond principalement aux coûts des emprunts bancaires (10 261 milliers d'euros) contractés par le Groupe dans le cadre du financement de sa politique de croissance externe. Le coût de ces emprunts comprend les charges financières relatives au financement du rachat des 50% complémentaires de Center Parcs Europe (7 759 milliers d'euros), et de l'acquisition de Gran Dorado (1 963 milliers d'euros) et de Maeva (539 milliers d'euros).

L'amélioration de 2 877 milliers d'euros du résultat financier de l'exercice 2003/2004 provient essentiellement de la diminution des coûts de financement du pôle Center Parcs Europe (baisse de 2 190 milliers d'euros).

**NOTE 27 – VENTILATION PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ DU RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔT**

(en milliers d'euros)	Tourisme			Immobilier			Total général		
	2003/2004	2002/2003	2001/2002	2003/2004	2002/2003	2001/2002	2003/2004	2002/2003	2001/2002
Chiffre d'affaires	933,7	692,9	724,1	201,6	188,6	70,6	1 135,3	881,5	794,7
Autres produits d'exploitation	38,6	34,4	22,2	53,3	14,2	21,8	91,9	48,6	44,0
Production stockée et immobilisée	-	-	-	- 3,3	74,1	9,3	- 3,3	74,1	9,3
Produits d'exploitation	972,3	727,3	746,3	251,6	276,9	101,7	1 223,9	1 004,2	848,0
Achats consommés	- 79,7	- 49,6	- 62,9	- 38,6	- 100,6	- 6,4	- 118,3	- 150,2	- 69,3
Charges de personnel	- 270,8	- 184,8	- 188,9	- 16,9	- 14,4	- 13,9	- 287,7	- 199,2	- 202,8
Autres achats et charges externes	- 499,1	- 370,2	- 373,2	- 150,4	- 129,6	- 64,3	- 649,5	- 499,8	- 437,5
Impôts et taxes	- 14,5	- 14,6	- 14,8	- 2,1	- 1,6	- 1,2	- 16,6	- 16,2	- 16,0
Dotations aux amortissements et aux provisions	- 34,8	- 39,8	- 38,3	- 16,2	- 16,5	- 10,9	- 51,0	- 56,3	- 49,2
Résultat d'exploitation	73,4	68,3	68,2	27,4	14,2	5,0	100,8	82,5	73,2
Résultat financier	- 8,4	- 12,9	- 15,6	- 2,2	- 0,6	0,2	- 10,6	- 13,5	- 15,4
<b>RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔT</b>	<b>65,0</b>	<b>55,4</b>	<b>52,6</b>	<b>25,2</b>	<b>13,6</b>	<b>5,2</b>	<b>90,2</b>	<b>69,0</b>	<b>57,8</b>

**NOTE 28 – RÉSULTAT EXCEPTIONNEL**

(en milliers d'euros)	2003/2004	2002/2003	2001/2002
Plus ou moins-values sur cessions d'actifs	1 370	24 348	- 1 403
Autres charges exceptionnelles nettes	- 4 902	- 31 422	6 937
<b>RÉSULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>- 3 532</b>	<b>- 7 074</b>	<b>5 534</b>

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

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

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

- 18 734 milliers d'euros de profit sur les opérations de cession du foncier et des murs des villages Center Parcs Europe ;
- une charge de 15 659 milliers d'euros correspondant à la quote-part de Pierre & Vacances dans le rachat des intérêts des fonds mezzanines et de l'équipe de direction de Center Parcs Europe, dans le cadre de la prise de contrôle à 100 % de ce sous-groupe ;
- 4 504 milliers d'euros de coûts liés à la réorganisation du pôle Tourisme France ;
- 3 301 milliers d'euros de charges exceptionnelles du pôle Center Parcs Europe liées à la poursuite de la politique de réduction de coûts ;
- 3 510 milliers d'euros de coûts liés à la mise en place des structures en Europe du Sud.

## NOTE 29 – IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES ET IMPÔTS DIFFÉRÉS

### Analyse de la charge d'impôt

(en milliers d'euros)

<b>Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé</b>	<b>86 713</b>
<b>Incidence de la mise à jour de la position fiscale différée du Groupe</b>	- 30 184
<b>Résultats non taxés :</b>	
Utilisation des déficits reportables	- 2 931
Actifs d'impôts non constatés	122
Autres	- 1 161
<b>Résultat taxable au taux légal d'imposition en France</b>	<b>52 559</b>
<i>Taux d'impôt en France</i>	35,43 %
<b>Impôt théorique au taux légal d'imposition en France</b>	<b>18 622</b>
Incidence des évolutions de taux d'imposition sur la valorisation des impôts différés	222
Différences sur taux d'imposition	- 100
<b>Charge d'impôt du Groupe</b>	<b>18 744</b>
<i>dont impôts sur les sociétés</i>	11 243
<i>dont impôts différés</i>	7 501

La rubrique "Incidence de la mise à jour de la position fiscale différée du Groupe" correspond à la prise en compte de l'incidence fiscale des restructurations juridiques réalisées au cours de l'exercice 2003/2004 sur le sous-groupe Center Parcs Europe.

### Analyse des impôts différés actifs et passifs

(en milliers d'euros)

	30/09/2003	Variation de périmètre	Variation par résultat	30/09/2004
Impôts différés sur décalages temporaires	12 035	39 000	14 919	65 954
Impôts différés sur écritures de consolidation	74 950	- 20 432	- 52 476	2 042
Impôts différés sur reports déficitaires	26 378	1 830	30 056	58 264
<b>Total</b>	<b>113 363</b>	<b>20 398</b>	<b>- 7 501</b>	<b>126 260</b>
<i>dont impôts différés actifs</i>	131 567	27 274	- 27 685	131 156
<i>dont impôts différés passifs</i>	- 18 204	- 6 876	20 184	- 4 896

## NOTE 30 – RÉSULTAT PAR ACTION

## Nombre moyen d'actions

	2003/2004	2002/2003	2001/2002
Nombre d'actions émises au 1 <sup>er</sup> octobre	8 544 850	8 501 250	7 651 250
Nombre d'actions émises au cours de l'exercice	108 310	43 600	850 000
<b>Nombre d'actions émises au 30 septembre</b>	<b>8 653 160</b>	<b>8 544 850</b>	<b>8 501 250</b>
Nombre moyen pondéré d'actions	8 604 300	8 513 040	8 099 861
Nombre moyen pondéré d'actions après dilution	8 790 026	8 776 948	8 408 203

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

	Prix d'exercice (en euros)	Nombre d'options de souscription d'actions attribuées par le Conseil d'Administration		
		2003/2004	2002/2003	2001/2002
du 18/12/98 et en cours de validité	15,24	55 230	162 540	206 140
du 20/03/00 et en cours de validité	47,00	80 693	81 693	81 693
du 20/06/00 et en cours de validité	59,99	2 000	2 000	2 000
du 13/11/00 et en cours de validité	60,20	1 635	1 635	1 635
du 13/07/01 et en cours de validité	61,56	4 304	4 304	4 304
du 29/03/02 et en cours de validité	66,73	-	-	25 000
du 11/04/03 et en cours de validité	44,00	25 000	25 000	-
du 03/11/03 et en cours de validité	63,83	7 150	-	-
du 07/09/04 et en cours de validité	66,09	162 300	-	-
<b>TOTAL</b>		<b>338 312</b>	<b>277 172</b>	<b>320 772</b>

## Résultat par action

	2003/2004	2002/2003	2001/2002
<b>Résultat net courant part Groupe (en milliers d'euros) <sup>(1)</sup></b>	<b>52 019</b>	<b>40 100</b>	<b>31 949</b>
Résultat net courant part Groupe par action pondéré (en euros)	6,05	4,71	3,94
Résultat net courant part Groupe par action pondéré après dilution (en euros)	5,93	4,58	3,82
<b>Résultat net part Groupe (en milliers d'euros)</b>	<b>59 462</b>	<b>47 329</b>	<b>37 816</b>
Résultat net part Groupe par action pondéré (en euros)	6,91	5,56	4,67
Résultat net part Groupe par action pondéré après dilution (en euros)	6,78	5,41	4,52

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

## NOTE 31 – EFFECTIFS ET CHARGES DE PERSONNEL

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

	2003/2004	2002/2003	2001/2002
Cadres	644	542	555
Agents de maîtrise et employés	7 871	7 864	7 832
<b>TOTAL</b>	<b>8 515</b>	<b>8 406</b>	<b>8 387</b>

Les charges de personnel affichent une hausse de 44,4 % et s'élèvent à 287 696 milliers d'euros en 2003/2004 contre 199 187 milliers d'euros pour l'exercice précédent. Cette évolution provient de l'intégration à 100 % (contre 50 % en 2002/2003) des charges de personnel du sous-groupe Center Parcs Europe (soit + 86 866 milliers d'euros).

## AUTRES ANALYSES

## NOTE 32 – ENGAGEMENTS HORS BILAN

Les sûretés réelles octroyées par le Groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit sont détaillées dans la note 19 "Emprunts et dettes financières". Elles ne sont donc pas reprises dans le tableau ci-dessous :

(en milliers d'euros)	2003/2004	2002/2003	2001/2002
Avals et cautions	54 313	38 453	37 381
Hypothèques	3 876	4 154	4 370
Engagements de loyers	2 166 546	1 882 648	1 003 637
<b>Engagements donnés</b>	<b>2 224 735</b>	<b>1 925 255</b>	<b>1 045 388</b>
Avals et cautions	24 832	17 933	11 005
Garanties d'achèvement	11 695	18 019	43 987
Caps de taux d'intérêt	65 119	40 000	137 727
<b>Engagements reçus</b>	<b>101 646</b>	<b>75 952</b>	<b>192 719</b>
<b>Engagements réciproques</b>	<b>183 730</b>	<b>58 020</b>	<b>82 807</b>

## Engagements donnés :

### • Les avals et cautions sont principalement constitués au 30 septembre 2004 :

- 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 17 269 milliers d'euros. En cas de défaillance des débiteurs, Pierre & Vacances SA s'est portée caution du paiement des loyers dus aux GIE ;
- dans le cadre des activités touristiques du Groupe Pierre & Vacances aux Antilles françaises réalisées au travers de mandats de gestion :
  - la garantie à première demande octroyée par SET Pierre & Vacances Maeva France SAS au Comptoir des Entrepreneurs qui a mis en place sur la SNC Bougainville, propriétaire d'un hôtel situé à Sainte-Luce en Martinique, un prêt long terme dont le capital restant dû au 30 septembre 2004 s'élève à 5 392 milliers d'euros. Ce prêt bénéficie d'une hypothèque de premier rang sur l'hôtel, objet du financement ;
  - l'engagement de SET Pierre & Vacances Maeva France SAS auprès du Comptoir des Entrepreneurs de se substituer dans les obligations des éventuels associés défallants de la SNC Bougainville à concurrence d'un montant de 2 287 milliers d'euros ;
- des engagements donnés par Pierre & Vacances SA pour un montant de 6 747 milliers d'euros aux autorités fiscales néerlandaises ;
- des garanties données par le sous-groupe Center Parcs Europe d'un montant de 8 127 milliers d'euros pour le différé de paiement consenti par le vendeur dans le cadre de l'acquisition du village "Butjadinger Küste" à Tossens en Allemagne ;
- des engagements donnés par Pierre & Vacances SA pour un montant de 3 611 milliers d'euros dans le cadre de l'exploitation des résidences en Italie ;
- des engagements donnés par Pierre & Vacances Développement SA à la commune de Vars pour un montant de 1 112 milliers d'euros pour l'acquisition d'un terrain à Vars.

### • Les biens donnés en hypothèque aux établissements prêteurs concernent au 30 septembre 2004 :

- les ensembles immobiliers situés à Le Crouesty (1 938 milliers d'euros) ;
- les commerces et services communs situés à Pont Royal (1 938 milliers d'euros) ;
- Les ventes du foncier et des murs des résidences et des villages exploités par les sociétés d'exploitation touristique du Groupe Pierre & Vacances s'accompagnent de la signature auprès des nouveaux propriétaires d'un bail. Au 30 septembre 2004, le montant des loyers restant à verser par le Groupe sur la durée de vie résiduelle des baux s'élève à 2 166 546 milliers d'euros. La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 8 %, s'élève au 30 septembre 2004 à 1 393 millions d'euros.

L'évolution des engagements de loyers provient essentiellement de la cession-bail du foncier et des murs du village d'Eemhof réalisée par Center Parcs Europe le 30 octobre 2003 ainsi que de ceux de la résidence Dehon à Rome réalisée par la société La Tedessa Srl fin septembre 2004.

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

La cession de Dehon s'est également accompagnée de la signature d'un contrat de location de cette résidence pour une durée de dix-huit ans. Au terme de ce bail, le Groupe Pierre & Vacances ne dispose pas d'option d'achat. Le montant du loyer annuel prévu au contrat s'élève à 1 040 milliers d'euros. Le loyer est soumis à une clause d'indexation correspondant à 75 % de la variation de l'indice de l'évolution des prix à la consommation italienne (ISTAT). Pierre & Vacances SA s'est portée garante, auprès du nouveau propriétaire, du paiement des loyers dus par sa filiale exploitante Pierre & Vacances Italia Srl.

Rappelons que ces engagements de loyers comprennent également les contrats de location du foncier et des murs des sept villages Center Parcs qui ont été cédés le 25 septembre 2003. Ces derniers sont conclus pour des durées de onze ans et demi à quinze ans, avec possibilité de renouvellement à l'option du preneur pour des durées s'étalant de dix à douze ans. Pour des raisons de droit local, le contrat de location relatif au village allemand, d'une durée initiale de onze ans et demi, prévoit une possibilité de prolongation pour une période de trois ans et demi à l'initiative du bailleur, et prévoit un droit de premier refus en cas de remise en location du village par le bailleur, en lieu et place d'une possibilité de renouvellement à l'option du preneur. Les loyers sont soumis à des clauses d'indexation correspondant à l'inflation, avec un minimum de 1,75 % et un maximum de 3,75 %. En sus du paiement des loyers, les contrats prévoient que le preneur prenne à sa charge certaines dépenses incombant au propriétaire (impôts fonciers, assurance...).

En cas de reconduction du bail initial à son échéance, le nouveau loyer annuel sera fixé, selon les contrats, soit sur un prix de marché, soit sur la base du dernier loyer annuel pratiqué plus indexation. Pierre

& Vacances SA s'est portée garante auprès de Green Buyco BV, nouveau propriétaire du foncier et des murs des sept villages, du paiement des loyers dus par ses sous-filiales exploitantes.

- Dans le cadre des opérations réalisées en Martinique et en Guadeloupe, Pierre & Vacances s'est engagée à racheter la part des investisseurs dans les SNC patrimoniales propriétaires des hôtels exploités par le Groupe, à un prix minimum de 0,15 euro, et à les dégager de toute obligation au terme d'une période de sept ans, en leur consentant une promesse d'achat sur leurs parts. Parallèlement, les investisseurs se sont engagés à céder leurs parts au terme de huit ans en consentant une promesse de cession à Pierre & Vacances. L'ensemble de ces engagements est contre-garanti par la Société d'Investissement Touristique et Immobilier, société contrôlée par le Président-Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire indirect de Pierre & Vacances SA. Dans le cadre de la mise en jeu de cette contre-garantie, le rachat des parts des investisseurs sera effectué directement par la Société d'Investissement Touristique et Immobilier.

## Engagements reçus :

- Les **avals et cautions** correspondent aux engagements octroyés par des établissements bancaires au profit des sociétés d'exploitation immobilière et touristique pour les besoins de la réalisation de leur activité réglementée afin d'obtenir les cartes professionnelles de gestion immobilière, de transaction sur immeubles et fonds de commerce ainsi que d'agence de voyages. Au 30 septembre 2004, le montant de ces engagements s'élève à 22 805 milliers d'euros.
- La Société d'Investissement Touristique et Immobilier s'est portée caution solidaire des engagements de rachat octroyés par Pierre & Vacances au profit des investisseurs dans les SNC patrimoniales propriétaires des hôtels exploités par le Groupe Pierre & Vacances en Martinique et en Guadeloupe. Dans le cadre de la mise en jeu de cette contre-garantie, le rachat des

parts des investisseurs sera effectué directement par la Société d'Investissement Touristique et Immobilier.

- Green Participations SAS (société indirectement détenue par le Président-Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire indirect de Pierre & Vacances SA) a négocié un "earn-out" éventuel sur les 50 % du capital de Green Buyco BV (société ayant acquis, le 25 septembre 2003 auprès du sous-groupe Center Parcs Europe, la propriété du foncier et des murs de sept villages) cédés à une société tierce, calculé en fonction du retour sur investissement obtenu par l'acquéreur et payable à l'issue d'une période de six ans maximum. Green Participations SAS s'est désistée du bénéfice de la perception de ce "earn-out" éventuel au profit de Pierre & Vacances SA.
- Les **garanties d'achèvement** sont délivrées par les établissements bancaires dans le cadre des opérations de développement immobilier. Au 30 septembre 2004, plusieurs nouvelles garanties d'achèvement de ce type (pour un montant global de 7 421 milliers d'euros) ont été délivrées. Cela concerne notamment Branville (3 030 milliers d'euros), Le Touquet (1 389 milliers d'euros), Val Thorens (1 103 milliers d'euros), Trouville (617 milliers d'euros) et Maubuisson (550 milliers d'euros). Par ailleurs, plusieurs garanties d'achèvement ont pris fin sur l'exercice suite à leur expiration. Les principaux programmes concernés sont Biscarrosse (6 450 milliers d'euros), Loches (5 085 milliers d'euros) et Isola (1 087 milliers d'euros).
- Les **caps de taux d'intérêts** sont contractés auprès d'établissements bancaires en couverture de certains emprunts à taux variable (cf. note 19 "Emprunts et dettes financières") souscrits dans le cadre du financement de croissance externe et d'acquisition de nouvelles résidences. Au 30 septembre 2004, deux contrats de caps sont arrivés à expiration, le premier concernait la couverture de l'emprunt mis en place pour le financement de Cannes Beach et le second concernait la couverture d'une partie du financement lié à l'acquisition de résidences auprès d'institutionnels. Par ailleurs, le Groupe a contracté sur l'exercice six nouveaux contrats de caps en couverture des emprunts contractés dans le cadre du financement de l'acquisition des 50 % complémentaires du capital de Center Parcs Europe. Les caractéristiques de l'ensemble des contrats de caps conclus par le Groupe sont détaillées dans le tableau ci-dessous :

Taux plafond	Notionnel au 30/09/2004 (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
3,25 %	10 000	1 <sup>er</sup> janvier 2003	1 <sup>er</sup> janvier 2005
3,50 %	4 083	26 mars 2004	26 septembre 2006
3,50 %	14 290	26 mars 2004	26 septembre 2006
3,50 %	4 083	26 mars 2004	26 septembre 2006
3,50 %	14 290	26 mars 2004	26 septembre 2006
3,50 %	4 083	26 mars 2004	26 septembre 2006
3,50 %	14 290	26 mars 2004	26 septembre 2006

## Engagements réciproques :

Les engagements réciproques correspondent à la couverture d'emprunts à taux variable (cf. note 19 "Emprunts et dettes financières"). Au cours de l'exercice 2003/2004, le Groupe a contracté un nouveau contrat de swap afin de compléter la couverture de taux des emprunts liés au financement de l'acquisition des 50 % supplémentaires du capital de Center Parcs Europe. Les caractéristiques de l'ensemble des contrats en cours au 30 septembre 2004 sont détaillées dans le tableau ci-dessous :

Taux prêteur	Taux emprunteur	Notionnel au 30/09/2004 (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	3,3050 %	18 373	26 septembre 2003	26 septembre 2008
Euribor 6 mois	3,3050 %	18 373	26 septembre 2003	26 septembre 2008
Euribor 6 mois	3,3050 %	18 373	26 septembre 2003	26 septembre 2008
Euribor 6 mois	2,2400 %	128 611	26 mars 2004	26 mars 2005

Aucun autre engagement hors bilan significatif, selon les méthodes comptables en vigueur, n'a été souscrit par le Groupe Pierre & Vacances au 30 septembre 2004.

## NOTE 33 – ÉCHÉANCIER DES ENGAGEMENTS HORS BILAN

### Engagements hors bilan

L'échéancier des sûretés réelles octroyées par le Groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit est détaillé dans la note 19 "Emprunts et dettes financières". Il n'est donc pas repris dans le tableau ci-dessous :

(en milliers d'euros)	30/09/2004	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Avals et cautions	54 313	26 718	19 223	8 372
Hypothèques	3 876	298	1 446	2 132
Engagements de loyers	2 166 546	215 388	812 482	1 138 676
<b>Engagements donnés</b>	<b>2 224 735</b>	<b>242 404</b>	<b>833 151</b>	<b>1 149 180</b>
Avals et cautions	24 832	-	24 832	-
Garanties d'achèvement	11 695	11 695	-	-
Caps de taux d'intérêt	65 119	23 053	42 066	-
<b>Engagements reçus</b>	<b>101 646</b>	<b>34 748</b>	<b>66 898</b>	<b>-</b>
<b>Engagements réciproques</b>	<b>183 730</b>	<b>141 664</b>	<b>42 066</b>	<b>-</b>

## NOTE 34 – MONTANT DES RÉMUNÉRATIONS VERSÉES AUX MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

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

Les mandataires sociaux de la Société Pierre & Vacances SA n'ont perçu aucune rémunération de la part des sociétés du Groupe Pierre & Vacances contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce. En revanche, pour l'exercice clos le 30 septembre 2004, la société S.I.T.I. (holding patrimoniale du Président-Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire de Pierre & Vacances SA), a facturé en tant que société d'animation, des honoraires pour un montant global de 2 015 milliers d'euros au titre des prestations réalisées par Messieurs Gérard Brémond, François Georges et Thierry Hellin. Ces honoraires facturés par la société S.I.T.I. 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.

## NOTE 35 – 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 (S.I.T.I.).

## NOTE 36 – ÉVÈNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE

### Augmentations de capital suite à deux levées d'options de souscription d'actions

La Société Pierre & Vacances SA a réalisé deux augmentations de capital par émission d'actions nouvelles suite aux levées d'options de souscription d'actions (prix d'exercice de 15,24 euros) qui avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998. Ces augmentations de capital ont été réalisées :

- le 25 novembre 2004, date à laquelle 7 740 options de souscription d'actions ont été levées ;
- et le 4 janvier 2005, date à laquelle 42 990 options de souscription d'actions ont été levées.

Cette opération a entraîné un accroissement des fonds propres de 773 milliers d'euros dont 507 milliers d'euros de capital social.

À l'issue de cette opération, le capital social s'élève à 87 038 900 euros et se décompose en 8 703 890 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale de 10 euros chacune.

### Refinancement et garanties conférées

Le 24 novembre 2004, le Groupe Pierre & Vacances a finalisé le refinancement de la dette contractée en septembre 2003 pour l'acquisition des 50 % complémentaires de Center Parcs Europe (162,0 millions d'euros au 30 septembre 2004), du capital restant dû sur les emprunts contractés dans le cadre de l'acquisition de Gran Dorado (14,5 millions d'euros au 30 septembre 2004) et de Maeva (7,2 millions d'euros au 30 septembre 2004). Ainsi, une nouvelle dette de 185 millions d'euros (maturité septembre 2009) a permis de procéder, le 29 novembre 2004, au remboursement de l'encours du 30 septembre 2004 (183,7 millions d'euros).

L'incidence de ce refinancement sur la ventilation des emprunts par échéance au 30 septembre 2004 est la suivante :

(en milliers d'euros)	Échéances						
	Total	N + 1	N + 2	N + 3	N + 4	N + 5	> N + 5
Emprunts	1 270	- 6 514	- 6 516	- 6 514	- 16 186	37 000	0

Cette opération a permis au Groupe Pierre & Vacances de réduire le coût de sa dette tout en lui donnant une souplesse financière supplémentaire : le remboursement sera réalisé sur une période allongée d'un an, et la ligne de crédit confirmée a été portée de 50 à 90 millions d'euros dont un tiers au maximum peut servir au financement du développement immobilier.

Dans ce cadre également, les garanties à première demande données par Pierre & Vacances SA aux banques en septembre 2003 ont été mainlevées et une nouvelle garantie a été octroyée. De même, les divers nantissements donnés en septembre 2003 ont été mainlevés, et un nantissement sur la marque Center Parcs ainsi que sur les titres de Center Parcs Europe NV a été pris également par les établissements de crédit en garantie du refinancement. Après renégociation des emprunts, le montant de ces sûretés s'élève à 165 millions d'euros contre 202,1 millions d'euros au 30 septembre 2004 (montant calculé en application des garanties définies en septembre 2003).

L'incidence de ce refinancement sur l'échéancier des sûretés réelles au 30 septembre 2004 se traduit de la façon suivante :

(en milliers d'euros)	Échéances						
	Total	N + 1	N + 2	N + 3	N + 4	N + 5	> N + 5
Sûretés réelles	- 37 103	- 14 865	- 14 868	- 14 865	- 25 505	33 000	0

## Crédits d'accompagnement

Dans le cadre du développement immobilier, le Groupe Pierre & Vacances a mis en place, en novembre 2004 pour le programme de Port-en-Bessin, et en décembre 2004 pour le programme du Château d'Olonne, des crédits d'accompagnement de 3 millions d'euros chacun.

## Nouvelle couverture et engagements réciproques

### Cap de taux d'intérêt :

Dans le cadre de la négociation du financement des équipements du centre de loisirs lié au développement du village Center Parcs de l'Ailette, le Groupe Pierre & Vacances a contracté, en date du 13 décembre 2004, auprès d'un établissement financier un tunnel à potentiel de baisse (cap 5,54 %, floor 4,50 % si le taux de référence [swap 12 ans] est inférieur à 3,50 %). Les caractéristiques de ce contrat sont détaillées dans le tableau ci-dessous :

Taux plafond	Notionnel – montant initial (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
5,54 %	72 642	10 janvier 2008	31 décembre 2033

## Swap de taux d'intérêt :

Dans le cadre du refinancement décrit précédemment, le Groupe Pierre & Vacances a contracté un nouveau contrat de swap pour un montant global de 26 490 milliers d'euros et dont le notionnel évolue selon l'échéancier suivant :

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

## Autres engagements hors bilan

Le 29 octobre 2004, dans le cadre du programme Bonmont, Pierre & Vacances SA s'est portée caution de la société Bonavista de Bonmont SL pour un montant maximum de 10 millions d'euros (maturité août 2007) au profit d'une banque.

En décembre 2004, au titre des programmes immobiliers de Soulac et du Rouret, Pierre & Vacances SA a délivré à un établissement financier des cautions pour des montants de 8 millions d'euros et 51 millions d'euros respectivement.

## Développement du nouveau village Center Parcs de l'Ailette

Dans le cadre du développement du nouveau village Center Parcs dans l'Aisne ("Village de l'Ailette"), le Groupe Pierre & Vacances a signé le 27 novembre 2003, une convention de délégation de service public avec le Conseil Général de l'Aisne, qui délègue à Pierre & Vacances SA la conception, la construction et l'exploitation des équipements du centre de loisirs.

Un avenant a été signé le 30 novembre 2004, lequel autorise notamment Pierre & Vacances SA à confier à la société SNC Ailette Équipement les missions de conception et de réalisation du centre de loisirs, et à la SNC Domaine du Lac de l'Ailette, l'exploitation de celui-ci, Pierre & Vacances SA garantissant l'ensemble des obligations de ses filiales substituées dans les relations contractuelles avec la collectivité délégante.

Une convention tripartite a été signée le 29 décembre 2004 entre Pierre & Vacances SA, le Conseil Général de l'Aisne et Sogefinerg, filiale à 100 % de la Société Générale, en vue de mettre en place le financement des travaux de construction des équipements du centre de loisirs : ce financement repose sur le transfert à Sogefinerg de la propriété des équipements sous la forme d'une vente en l'état futur d'achèvement par SNC Ailette Équipement, accompagnée d'une location des équipements à la SNC Domaine du Lac de l'Ailette. Sogefinerg agira donc comme propriétaire et bailleur des équipements jusqu'à la fin de la convention de délégation de service public (31 décembre 2033).

Pour ce qui concerne l'hébergement, les cottages seront vendus à des investisseurs personnes privées, selon les formules traditionnelles de vente de Pierre & Vacances, avec une garantie de loyer correspondant à 4 % du montant de l'acquisition.

## Heliotel

Le 16 novembre 2004, le Groupe a acquis pour 8,0 millions d'euros, auprès du Groupe Nexity, 65 % des appartements et des parts de multipropriété d'une résidence de 195 appartements située à Saint-Laurent-du-Var (Alpes-Maritimes), dénommée Heliotel Marine, précédemment commercialisée par le Groupe sous la marque Maeva. L'objectif est, après simplification des structures juridiques de la résidence, de procéder à la rénovation des parties communes et des unités d'hébergement, et de revendre une centaine de lots sous formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché.

## Société Financière des Arcs (SFA)

Le 29 novembre 2004, le Groupe Pierre & Vacances a acquis auprès de Bouygues Immobilier et C3D (Groupe Caisse des Dépôts et Consignations) la totalité du capital et des avances actionnaires de la SFA pour 13,0 millions d'euros. Les actifs de la SFA, situés dans la station Arc 1800 (Savoie), sont composés de l'Hôtel de Charmettoger (170 chambres) et de l'Hôtel du Golf (274 chambres), précédemment exploités par le Groupe sous la marque Hôtels Latitudes.

Depuis cette acquisition, le Groupe Pierre & Vacances, conformément à sa stratégie de ne pas porter les murs des actifs qu'il exploite, a signé un compromis de vente sur l'Hôtel du Golf avec un investisseur institutionnel. Un programme significatif de rénovation doit intervenir en 2005 et l'hôtel sera exploité sous la marque Hôtels Latitudes. L'Hôtel de Charmettoger sera rénové et cédé à des investisseurs particuliers.

## Flaine

Le 29 décembre 2004, le Groupe a acquis pour 8,0 millions d'euros, auprès du Groupe Acanthe, 163 appartements au sein d'une résidence située à Araches-la-Frasse (Haute-Savoie), dénommée "Hôtel-Résidence de la Forêt" et précédemment exploitée par le Groupe. L'objectif est de procéder à la rénovation des parties communes et des unités d'hébergement, et de procéder à la revente des lots sous formule de vente Pierre & Vacances avec bail attaché.

## Norway

Le Groupe a entrepris, dans le courant du mois de novembre 2004, des négociations avec le Groupe Star Cruises, propriétaire du paquebot Norway, anciennement dénommé "Le France", en vue de l'acquisition de ce navire. La stratégie du Groupe au regard de cette acquisition éventuelle serait d'implanter le navire sur un site adapté à l'accueil d'une clientèle touristique et d'affaires, et de le transformer en hôtel flottant, doté de structures de loisirs de premier plan (casino, musée, centre de congrès et séminaires, restaurants, etc.).

Le Groupe doit finaliser l'étude de faisabilité technique, juridique, commerciale et financière de ce projet avant toute décision définitive d'achat.

## VVF

Le Groupe CDC ayant confié un mandat de vente de VVF à un établissement bancaire de la place, Pierre & Vacances a déclaré son intérêt pour participer aux études préalables et à l'appel d'offres. L'offre d'hébergement de VVF compléterait l'offre locative du Groupe Pierre & Vacances sur le territoire français.

## RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS (Exercice clos le 30 septembre 2004)

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 2004, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

### **Opinion sur les comptes consolidés**

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

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

### Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Les notes 2.2.2, 4 et 5 de l'annexe présentent les modalités de reconnaissance et d'évaluation de la marque Center Parcs Europe dans les comptes consolidés du Groupe.
- Les notes 1 et 3.1 de l'annexe exposent, par ailleurs, les principales opérations de cession et acquisition intervenues durant l'exercice au sein du Groupe :
  - La cession par le sous-groupe Center Parcs Europe des titres des sociétés portant sur le foncier et les murs du parc de Eemhof aux Pays-Bas, ainsi que la prise en location par le sous-groupe Center Parcs Europe des actifs fonciers et immobiliers ainsi cédés.
  - L'acquisition par le sous-groupe Center Parcs Europe des titres de la société portant sur le foncier et les murs du parc de Tossens en Allemagne.

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

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

### Vérification spécifique

Par ailleurs, nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport sur la gestion du Groupe.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 21 février 2005

Les Commissaires aux Comptes

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

BARBIER FRINAULT & AUTRES  
ERNST & YOUNG  
Michel Roucart      Bruno Bizet



## COMPTES SOCIAUX



Extraits des états financiers  
de Pierre & Vacances SA **P. 128**

Rapport des Commissaires aux Comptes  
sur les comptes annuels **P. 135**

Rapport spécial des Commissaires  
aux Comptes sur les conventions  
réglementées **P. 136**

## EXTRAITS DES ÉTATS FINANCIERS DE PIERRE & VACANCES SA

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

### Bilan actif

(en milliers d'euros)	Montant brut	Amortissements	Net 30/09/2004	Net 30/09/2003	Net 30/09/2002
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>11 902</b>	<b>64</b>	<b>11 838</b>	<b>10 737</b>	<b>10 962</b>
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>					
Terrains	-	-	-	-	-
Constructions	-	-	-	-	-
Installations techniques, outillage	-	-	-	-	-
Autres immobilisations corporelles	6 308	2 094	4 214	4 420	4 646
Immobilisations en cours	-	-	-	-	6
Avances et acomptes	-	-	-	-	-
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES</b>					
Autres participations	259 060	-	259 060	192 757	129 805
Prêts	3 782	-	3 782	3 981	8 619
Autres immobilisations financières	2 344	9	2 335	19 150	18 712
<b>ACTIF IMMOBILISÉ</b>	<b>283 396</b>	<b>2 167</b>	<b>281 229</b>	<b>231 045</b>	<b>172 750</b>
Stocks et encours					
Avances, acomptes versés sur commandes	341	-	341	358	162
Créances clients et comptes rattachés	14 734	-	14 734	8 841	4 588
Autres créances	68 727	-	68 727	123 199	19 126
Valeurs mobilières de placement	208	-	208	185	85
Disponibilités	285	-	285	23	14
Charges constatées d'avance	1 184	-	1 184	1 979	1 104
<b>ACTIF CIRCULANT</b>	<b>85 479</b>	<b>-</b>	<b>85 479</b>	<b>134 585</b>	<b>25 079</b>
Charges à répartir sur plusieurs exercices	1 505	-	1 505	4 064	278
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>370 380</b>	<b>2 167</b>	<b>368 213</b>	<b>369 694</b>	<b>198 107</b>

## Bilan passif

(en milliers d'euros)	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2002
Capital social ou individuel	86 532	34 179	34 005
Primes d'émission, de fusion, d'apport...	4 556	68 171	67 681
Réserve légale	3 418	3 247	2 333
Réserves réglementées	2 355	2 355	2 355
Report à nouveau	48 373	39 410	31 427
<b>RÉSULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>160 831</b>	<b>9 134</b>	<b>18 283</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>306 065</b>	<b>156 496</b>	<b>156 084</b>
<b>PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</b>	<b>-</b>	<b>3 789</b>	<b>1 481</b>
<b>DETTES FINANCIÈRES</b>			
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	34 068	166 326	148
Emprunts et dettes financières diverses	5 074	4 898	15 321
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	754	754	-
<b>DETTES D'EXPLOITATION</b>			
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	8 043	14 428	4 592
Dettes fiscales et sociales	2 182	1 726	2 728
<b>DETTES DIVERSES</b>			
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	729	4 092	4 682
Autres dettes	9 563	15 741	12 260
<b>COMPTES DE RÉGULARISATION</b>			
Produits constatés d'avance	1 735	1 444	811
<b>DETTES</b>	<b>62 148</b>	<b>209 409</b>	<b>40 542</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>368 213</b>	<b>369 694</b>	<b>198 107</b>

## Compte de résultat

(en milliers d'euros)	2003/2004	2002/2003	2001/2002
Production vendue de services	6 485	10 833	4 790
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES NET</b>	<b>6 485</b>	<b>10 833</b>	<b>4 790</b>
Production immobilisée	-	-	-
Subvention d'exploitation	-	-	-
Reprises amortissements et provisions, transferts de charges	14 965	15 068	4 587
Autres produits	6 783	3 996	2 772
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>28 233</b>	<b>29 897</b>	<b>12 149</b>
Autres achats et charges externes	- 20 130	- 28 966	- 8 806
Impôts, taxes et versements assimilés	- 400	- 396	- 284
Salaires et traitements	-	-	-
Charges sociales	- 550	- 444	- 307
Dotations aux amortissements sur immobilisations	- 3 919	- 758	- 905
Dotations aux provisions sur immobilisations	-	-	-
Dotations aux provisions sur actif circulant	-	-	-
Dotations aux provisions pour risques et charges	-	-	-
Autres charges	- 163	- 136	- 1
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>- 25 162</b>	<b>- 30 700</b>	<b>- 10 303</b>
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>3 071</b>	<b>- 803</b>	<b>1 846</b>
Produits financiers de participation	24 758	146 458	45 822
Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé	253	221	618
Autres intérêts et produits assimilés	1 753	1 691	374
Reprises sur provisions et transferts de charges	138 900	27 860	232
Différences positives de change	1	2	-
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	14	394	5
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>	<b>165 679</b>	<b>176 626</b>	<b>47 051</b>
Dotations financières aux amortissements et provisions	-	- 134 613	- 27 601
Intérêts et charges assimilées	- 145 322	- 12 431	- 10 843
Charges financières diverses	- 9	- 29 513	-
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement	- 1	- 16	- 1
<b>CHARGES FINANCIÈRES</b>	<b>- 145 332</b>	<b>- 176 573</b>	<b>- 38 445</b>
<b>RÉSULTAT FINANCIER</b>	<b>20 347</b>	<b>53</b>	<b>8 606</b>
<b>RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS</b>	<b>23 418</b>	<b>- 750</b>	<b>10 452</b>

**Compte de résultat (suite)**

(en milliers d'euros)	2003/2004	2002/2003	2001/2002
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	119 369	104	45
Produits exceptionnels sur opérations en capital	139 867	133 588	83
Reprises sur provisions et transferts de charges	143 266	29 598	1 584
<b>PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>	<b>402 502</b>	<b>163 290</b>	<b>1 712</b>
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	- 54	- 5 388	- 524
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	- 282 814	- 164 536	- 87
Dotations exceptionnelles aux amortissements, provisions	-	- 2 308	- 1 298
<b>CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>	<b>- 282 868</b>	<b>- 172 232</b>	<b>- 1 909</b>
<b>RÉSULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>119 634</b>	<b>- 8 942</b>	<b>- 197</b>
Participation des salariés aux fruits de l'expansion	-	-	-
Impôts sur les bénéfices	17 779	18 826	8 028
<b>TOTAL DES PRODUITS</b>	<b>596 414</b>	<b>369 813</b>	<b>60 912</b>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>- 435 583</b>	<b>- 360 679</b>	<b>- 42 629</b>
<b>BÉNÉFICE OU PERTE</b>	<b>160 831</b>	<b>9 134</b>	<b>18 283</b>

## Tableau des filiales et participations

(en milliers d'euros)

	Capital	Capitaux propres autres que le capital (hors résultat)	Quote-part du capital détenu (en %)	Valeur brute des titres détenus	Valeur nette comptable des titres détenus
Filiales (plus de 50 % du capital détenu)					
Center Parcs Europe N.V.	36 473	- 12 063	100,00	143 919	143 919
Pierre & Vacances Maeva Tourisme SA	12 165	56 768	99,98	94 225	94 225
Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS	5 442	-	100,00	10 444	10 444
Pierre & Vacances FI SNC	15	-	99,00	15	15
Pierre & Vacances Transactions SARL	38	12 047	99,96	37	37
La Financière Pierre & Vacances & Cie SNC	15	-	99,02	15	15
Cobim SARL	76	- 7 898	100,00	-	-
Financière P&V I SNC	15	-	98,36	15	15
Financière P&V II SNC	15	-	98,36	15	15
Pierre & Vacances Développement España SL	1 200	- 963	50,00	600	600
Part House Srl	99	1 027	55,00	1 054	1 054
Pierre & Vacances Courtage SARL	8	- 20	99,80	8	8
Pierre & Vacances Investissement XXV SAS	38	-	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXI SAS	38	-	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXIV SAS	38	-	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXVII SAS	38	-	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXVIII SAS	38	-	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXIX SAS	38	-	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXX SAS	38	-	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXXI SAS	38	-	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXXII SAS	38	-	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXXIII SAS	38	-	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXXIV SAS	38	-	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXXV SAS	38	-	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXXVI SAS	38	-	100,00	38	38
Pierre & Vacances Investissement XXXVII SAS	38	-	100,00	38	38
SCI Les Minimés	2	-	100,00	-	-
SCI Les Terrasses de Saint-Tropez	2	-	100,00	-	-

Prêts et avances consentis par la société et non encore remboursés	Montant des cautions et avals donnés par la société	Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé	Résultat du dernier exercice clos	Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice	Observations
244	874 476	7 758	43 071	-	30/09/2004
-	-	-	20 416	8 295	30/09/2004
-	-	-	- 123	-	30/09/2004
44 843	-	-	- 1 787	-	30/09/2004
-	-	1 879	856	307	30/09/2004
-	-	-	-	-	30/09/2004
-	-	35	- 134	-	30/09/2004
-	-	-	-	-	30/09/2004
-	-	-	-	-	30/09/2004
1 972	-	1 450	635	-	30/09/2004
2 650	1 250	1 293	18	-	30/09/2004
-	-	212	145	-	30/09/2004
-	-	-	- 1	-	30/09/2004
-	-	-	- 2	-	30/09/2004
-	-	-	- 1	-	30/09/2004
1	-	-	- 2	-	30/09/2004
1	-	-	- 2	-	30/09/2004
1	-	-	- 2	-	30/09/2004
1	-	-	- 2	-	30/09/2004
1	-	-	- 2	-	30/09/2004
1	-	-	- 2	-	30/09/2004
1	-	-	- 2	-	30/09/2004
1	-	-	- 2	-	30/09/2004
1	-	-	- 2	-	30/09/2004
1	-	-	- 2	-	30/09/2004
1	-	-	- 2	-	30/09/2004
574	-	-	- 2	-	31/12/2004
-	-	201	- 1 359	-	31/12/2004

## Résultats financiers de la société au cours des cinq derniers exercices

(en milliers d'euros)

	Résultat clos le				
	30/09/2000	30/09/2001	30/09/2002	30/09/2003	30/09/2004
<b>I – Situation financière en fin d'exercice</b>					
a) Capital social	23 329	23 329	34 005	34 179	86 532
b) Nombre d'actions émises	7 651 250	7 651 250	8 501 250	8 544 850	8 653 160
c) Valeur nominale (en euros)	3,05	3,05	4,00	4,00	10,00
<b>II – Opérations et résultats de l'exercice</b>					
a) Chiffre d'affaires hors taxes	623	7 242	4 790	10 833	6 485
b) Résultat avant impôts, amortissements et provisions	10 216	25 059	38 213	100 097	5 440
c) Impôt sur les bénéfices	- 1 529	- 643	- 8 028	- 18 826	- 17 779
d) Résultat après impôts, amortissements et provisions	8 479	24 781	18 283	9 134	160 831
e) Montant des bénéfices distribués	5 356	6 886	8 501	- <sup>(1)</sup>	-
<b>III – Résultat par action (en euros)</b>					
a) Résultat après impôts, avant amortissements et provisions	1,54	3,36	5,44	13,92	2,68
b) Résultat après impôts, amortissements et provisions	1,11	3,24	2,15	1,07	18,59
c) Dividende attribué à chaque action	0,70	0,90	1,00	- <sup>(1)</sup>	-
<b>IV – Personnel</b>					
a) Nombre de salariés	-	-	-	-	-
b) Montant de la masse salariale	-	-	-	-	-
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux	-	-	-	-	-

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

## RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS (Exercice clos le 30 septembre 2004)

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

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 30 septembre 2004, 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.

### 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.

### Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Les notes I, III.1, III.2, III.11 et III.12 de l'annexe exposent les opérations de restructurations juridiques intervenues au cours de l'exercice au sein du Groupe Pierre & Vacances ainsi que les flux financiers associés à certaines de ces restructurations ayant une incidence comptable directe ou indirecte sur les comptes annuels de Pierre & Vacances, notamment l'augmentation du pourcentage de détention de votre Société dans le capital de Center Parcs Europe NV (porté à 100%) et la dissolution sans liquidation de Pierre & Vacances International dans votre Société, qui génère un boni de dissolution.

Dans le cadre de notre appréciation des règles et méthodes suivies par votre Société, nous avons vérifié le caractère approprié du traitement comptable de ces opérations et des informations fournies dans les notes de l'annexe, ainsi que la prise en compte de leur incidence sur l'évaluation des titres de participation.

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

### Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des détenteurs du capital et des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 21 février 2005

Les Commissaires aux Comptes

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

BARBIER FRINAULT & AUTRES  
ERNST & YOUNG  
Michel Roucart      Bruno Bizet

## RAPPORT SPÉCIAL SUR LES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES (Exercice clos le 30 septembre 2004)

Mesdames, Messieurs,

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

### Conventions autorisées au cours de l'exercice :

En application de l'article L. 225.40 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil d'Administration.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article 92 du décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attache à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

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

#### Réitération des engagements vis-à-vis du groupe Green Buyco B.V. :

– Dans le cadre de la réorganisation du sous-groupe Center Parcs Europe (Allemagne), le Conseil d'Administration de votre société en date du 8 juin 2004 a autorisé la signature d'un acte de novation aux termes duquel votre Société approuve la novation par Center Parcs Leisure deutschland GmbH de l'ensemble de ses droits et obligations au titre de l'Opco Cash Deed à Center Parcs Bungalowpark Bispingen GmbH, ainsi que la conclusion d'un contrat de garantie se rapportant à la location de locaux à Bispingen par Center Parcs Bungalowpark Bispingen GmbH (Opco Guarantee) au titre duquel Pierre & Vacances SA garantira de manière inconditionnelle pendant toute la durée du bail que le locataire remplira et se conformera à toutes les obligations contenues dans le bail et paiera intégralement et de manière ponctuelle au propriétaire l'ensemble des sommes payables au titre du bail.

Personne concernée par cette convention : Monsieur Gérard Brémond.

– Dans le cadre de la réorganisation du sous-groupe Center Parcs Europe (Belgique), le Conseil d'Administration de votre Société en date du 7 septembre 2004 a autorisé la signature d'un acte de novation aux termes duquel votre Société approuve la novation par Center Parcs Belgie N.V. de l'ensemble de ses droits et obligations au titre de l'Opco Cash Deed à Center Parcs Holding Belgique SNC, ainsi que la conclusion de deux contrats de garantie se rapportant à la location de locaux à De Vossemereen et à Erperheide par Center Parcs Holding Belgique SNC (Opco Guarantees) par lesquels Pierre & Vacances SA garantira de manière inconditionnelle pendant toute la durée des baux que le locataire remplira et se conformera à toutes les obligations contenues dans les baux et paiera intégralement et de manière ponctuelle au propriétaire l'ensemble des sommes payables au titre des baux.

Personne concernée par cette convention : Monsieur Gérard Brémond.

#### Avec la Société Pierre & Vacances Italia Srl :

Le Conseil d'Administration de votre Société en date du 7 septembre 2004 a autorisé votre Société à céder à la Société Pierre & Vacances Italia Srl 89.90 % du capital de la société Cala Rossa Immobiliare Srl moyennant le prix de 683542 euros.

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

## Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice :

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

### **Avec la société GREEN BUYCO B.V.**

Les conventions qui suivent ont été autorisées par votre Conseil d'Administration en date du 31 juillet 2003 dans le cadre de la cession-bail des actifs immobiliers et fonciers des parcs Het Meerdal, De Huttenheugte, De Kempervennen, Het Heijderbos, Erperheide, De Vossemeren et Bispinger Heide au travers de la cession à la société Green Buyco B.V. des titres de la société DN4 Holding N.V. détenant les titres des sociétés propriétaires de ces actifs.

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

En date du 25 septembre 2003, Center Parcs Netherlands N.V. a cédé les sept parcs mentionnés ci-dessus à Green Buyco B.V., au travers de la cession de l'intégralité du capital social de la société DN 4 Holding N.V., société portant les titres des filiales propriétaires des actifs immobiliers et fonciers desdits parcs. A ce titre, Pierre & Vacances garantit toutes les obligations souscrites par Center Parcs Netherlands N.V. en qualité de vendeur et notamment toutes les déclarations et garanties effectuées au profit de l'acquéreur.

#### *Garantie de loyers et garanties des obligations locatives*

Pierre & Vacances garantit tous les engagements des sociétés locataires (filiales exploitantes du groupe Center Parcs Europe) pendant la durée des baux signés avec les sociétés propriétaires des actifs immobiliers et fonciers des sept parcs cités ci-dessus.

Pierre & Vacances garantit le respect de toutes les obligations souscrites par les sociétés locataires au titre de l'Opco Cash Deed (convention au titre de laquelle les sociétés locataires s'engagent à placer la totalité de leurs revenus sur des comptes ouverts au nom des sociétés propriétaires, ces dernières s'engageant à libérer les revenus versés sur ces comptes au-delà de trois mois de loyers et pour autant que les obligations de Pierre & Vacances, en tant que garant, et les obligations des sociétés locataires soient remplies au titre des contrats de baux et des garanties).

Dans le cadre de la réorganisation du sous-groupe Center Parcs Europe (Allemagne et Belgique), des garanties nouvelles se sont substituées au cours de l'exercice à celles signées en 2003 relatives aux trois parcs allemands et belge, et sont relatées dans la première partie de ce rapport traitant des " conventions autorisées au cours de l'exercice ".

Le montant initial cumulé des loyers annuels prévus aux contrats de location entre les filiales Center Parcs locataires des sept parcs et les filiales de GREEN BUYCO B.V. propriétaires des actifs s'élève à 39 millions d'Euros.

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

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

Les contrats de location sont conclus pour des durées de onze ans et demi à quinze ans, avec possibilité de renouvellement à l'option du preneur pour des durées s'étalant de dix à douze ans. Pour des raisons de droit local, le contrat de location relatif au parc allemand, d'une durée initiale de onze ans et demi, prévoit une prolongation d'une durée de trois ans et demi à l'initiative du bailleur. Il prévoit également un droit de premier refus du preneur en cas de remise en location du parc par le bailleur.

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

Les négociations portant sur la cession-bail à Green Buyco B.V. des actifs immobiliers et fonciers des sept parcs prévoient qu'une option soit consentie à la société Green Participation SAS, société indirectement contrôlée par le Président-Directeur Général de votre Société, également actionnaire majoritaire indirect de Pierre & Vacances permettant, en cas d'exercice, d'accéder à 70% du capital de Green Buyco B.V. à des conditions financières identiques à celles consenties aux actionnaires tiers initiaux.

Cette option, effectivement mise en place dans le cadre de la signature du contrat de cession-bail le 25 septembre 2003, a immédiatement fait l'objet d'une cession partielle ouvrant un droit d'accès, en cas d'exercice, à 12,5% du capital de Green Buyco B.V. avec obligation de reprise à due concurrence de la dette subordonnée correspondante. Au 30 septembre 2003, la société Green Participations SAS bénéficiait donc d'une option résiduelle permettant, en cas d'exercice, un accès à hauteur de 57,5% du capital et de la dette subordonnée de Green Buyco B.V. En date du 28 novembre 2003, Green Participations SAS a exercé cette option résiduelle et cédé une partie des actions reçues représentant 50% du capital de Green Buyco B.V. à une société tierce qui a repris également à due concurrence la dette subordonnée. Dans le cadre des cessions d'options ou d'actions décrites ci-dessus, Green Participations SAS s'est désistée de la perception des bénéfices éventuels attachés à ces opérations au profit de Pierre & Vacances et ne détient plus que 7,5% du capital social de Green Buyco B.V. dont elle finance à due concurrence la dette subordonnée.

D'autre part, nous vous informons qu'il a été porté à notre connaissance que Green Participations SAS avait conclu au cours de l'exercice avec certains membres de la Direction du Groupe Pierre & Vacances, un accord en vue du partage des profits ou pertes liés à la détention de sa participation résiduelle de 7,5% dans Green Buyco B.V., Messieurs François Georges et Thierry Hellin, Administrateurs du Groupe Pierre & Vacances, devenant indirectement intéressés aux conventions initialement approuvées par votre Conseil d'Administration lors de ses séances des 31 juillet 2003, 8 juin 2004 et 7 septembre 2004.

**Avec la société S.I.T.I – Société d'Investissement Touristique et Immobilier****Opération de cession-bail avec Zeeland Investments Beheer B.V. :**

Dans le cadre de la cession en 2003 par la Société DN 8 Holding B.V. à la société Zeeland Investments Beheer B.V., conjointement avec quatre autres investisseurs, de la totalité des parts composant le capital de la société Recreatiecentrum de Eemhof B.V., elle-même propriétaire des actifs immobiliers du parc d'Eemhof et également actionnaire unique de la société Center Parcs de Eemhof B.V., (cette dernière étant quant à elle propriétaire des assises foncières du parc d'Eemhof, exploité sous la marque Center Parcs), la société S.I.T.I. s'est vue consentir une option d'achat librement cessible de 100% des parts de la société Recreatiecentrum de Eemhof B.V., ou des murs du parc, exerçable dans un délai de 10 ans. En cas d'exercice de l'option, S.I.T.I. devra acquérir 100% des parts de Recreatiecentrum de Eemhof B.V., ou la propriété des murs du parc, lors du 15<sup>e</sup> 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.

**Avec la SET Pierre & Vacances Maeva France SAS (venant aux droits de la SA Orion Vacances) :**

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

Fait à Paris et Neuilly sur Seine, le 21 février 2005

Les Commissaires aux Comptes

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

BARBIER FRINAULT & AUTRES  
ERNST & YOUNG  
Michel Roucart      Bruno Bizet



## INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES





Gouvernement d'entreprise **P. 142**

Rapport du Conseil et  
projet de résolutions **P. 163**

Renseignements de caractère général **P. 175**

Table de concordance **P. 191**

## GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

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

En application des articles L. 225-37 et L225-68 du Code de commerce, résultant de l'article 117 de la Loi de Sécurité Financière, le Président de votre Conseil d'Administration vous rend compte dans ce rapport des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par le Groupe.

Le contrôle interne a pour objet de conforter le Groupe dans l'atteinte de ses objectifs stratégiques et opérationnels en identifiant, prévenant et contrôlant les risques auxquels sont confrontés le Groupe et en vérifiant que les informations financières et juridiques reflètent avec fidélité la situation du Groupe.

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

Le présent rapport a été élaboré à partir de la trame de référence proposée par le MEDEF et l'AFEP et conformément aux dernières recommandations de l'AMF, publiées le 13 janvier 2005. Le Conseil d'Administration a été associé à la préparation du présent rapport.

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

##### Composition et fonctionnement

Le Conseil d'Administration de Pierre & Vacances SA est composé de huit membres. Quatre administrateurs sont qualifiés d'administrateurs indépendants selon les critères issus du rapport Bouton de septembre 2002.

La durée du mandat des administrateurs a été ramenée de six ans à trois ans par décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire de la Société en date du 11 mars 2004 portant modification des statuts. En conséquence, chacun des administrateurs a été renouvelé ou nommé pour trois années par l'Assemblée Générale Ordinaire du 11 mars 2004, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2006.

Au cours de l'exercice écoulé, votre Conseil d'Administration s'est réuni à huit reprises avec un pourcentage de participation de 83%. En moyenne, la durée de ces réunions est de deux heures.

Le conseil se réunit sur convocation de son Président. Toutes les réunions ont donné lieu à l'envoi préalable aux membres du Conseil d'Administration, en même temps que la convocation, de la documentation relative aux questions inscrites à l'ordre du jour, dans des délais permettant aux membres du conseil d'en prendre connaissance à l'avance.

Le Conseil d'Administration reçoit également, par l'intermédiaire de son Président, toute information nécessaire à l'exercice de sa mission.

Les procès-verbaux des réunions du Conseil d'Administration sont établis à l'issue de chaque réunion et approuvés lors de la réunion du conseil suivante.

Conformément à l'article L. 225-238 du Code de commerce, les Commissaires aux Comptes ont été convoqués et ont assisté aux réunions du conseil qui ont examiné et arrêté les comptes annuels ainsi que les comptes semestriels. En outre, les Commissaires aux Comptes sont systématiquement destinataires du dossier de chaque séance du conseil.

Les réunions du Conseil d'Administration se déroulent au siège social. Dans le cadre des dispositions de l'article L. 225-37, alinéa 3 du Code de commerce, les administrateurs ont également la possibilité de participer aux délibérations du conseil par des moyens de visioconférence.

D'une manière habituelle, après relecture et approbation du procès-verbal relatant les délibérations et décisions de la réunion précédente, le conseil délibère et statue sur les questions proposées à son ordre du jour. Le Président organise et dirige les débats. Il veille à ce que l'intégralité des points fixés à l'ordre du jour soit examinée par le conseil.

Le Conseil d'Administration a adopté en son sein une Charte de l'Administrateur et un Règlement Intérieur, qui édictent les règles de fonctionnement du conseil et le code de conduite de l'administrateur au regard de son mandat. Ces textes reprennent certaines règles légales et renforcent la notion d'indépendance d'action et de jugement de l'administrateur à l'égard de la société pour un meilleur contrôle de l'action de celle-ci. Le Règlement Intérieur du Conseil prévoit en outre que le Conseil se prononce une fois par an sur l'évaluation de ses propres modes de fonctionnement. Le fonctionnement du conseil relève des statuts de la société, spécifiquement aménagés sur certains points majeurs par l'Assemblée Générale Mixte du 11 mars 2004 (la durée du mandat des administrateurs qui est passée de 6 à 3 années; l'impossibilité

de nommer un administrateur de plus de 70 ans – contre 75 précédemment – si sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du conseil, le nombre des membres ayant passé cet âge ; la possibilité de tenir des conseils d'administration par des moyens de visioconférence) ainsi que des articles L. 225-17 et suivants du Code de commerce.

## Rôle du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Au moins une fois par semestre, le Conseil d'Administration fait le point de l'activité touristique et de l'activité immobilière du Groupe et se prononce sur les orientations propres à chacune de ces deux activités. Il est informé de l'évolution des chiffres d'affaires, des principales opérations lancées ou encore des tendances constatées sur les marchés. Le Conseil d'Administration approuve préalablement la mise en œuvre des opérations significatives de réorganisation juridique ainsi que les principales opérations de développement externes et internes (acquisitions, lancement de nouveaux programmes importants, livraisons, etc.). Le recours à l'endettement externe fait l'objet d'une autorisation préalable sauf pour les opérations de financement immobilier courant ne requérant pas de garantie de la maison mère.

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article L. 225.35 du Code de commerce toute délivrance par la société de caution, aval ou garantie fait systématiquement l'objet d'une autorisation préalable du Conseil d'Administration. Pour une bonne information du conseil, les lettres de confort sont considérées comme des garanties pour l'application de ce texte.

## Pouvoirs de la Direction Générale

En application des dispositions de la loi dite "sur les Nouvelles Régulations Economiques", le Conseil d'Administration tenu le 5 mars 2002 a opté pour le cumul des fonctions de Président et de Directeur Général.

Monsieur Gérard Brémond a donc pris le titre de Président-Directeur Général et Monsieur François Georges celui de Directeur Général Délégué pour la durée du mandat restant à courir. Ils ont été tous deux renouvelés dans leurs fonctions par le Conseil d'Administration qui s'est tenu le 11 mars 2004, pour la durée de leur mandat d'administrateur, soit pour une période de trois années qui prendra fin à l'issue de l'assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2006.

## Pouvoirs du Président du Conseil d'Administration

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

## Pouvoirs du Directeur Général

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

## Pouvoirs du Directeur Général Délégué

En sa qualité de Directeur Général Délégué, Monsieur François Georges dispose des mêmes pouvoirs que Monsieur Gérard Brémond au titre de ses fonctions de Directeur Général.

Le Directeur Général Délégué est nommé par le Conseil d'Administration, sur proposition du Directeur Général.

## AUTRES ORGANES DÉCISIONNELS

### Comité Exécutif

Le Comité Exécutif est composé de 8 membres. Il se réunit une fois tous les trois mois sauf nécessité ponctuelle de réunion plus fréquente.

Le rôle du Comité Exécutif consiste à réunir les principaux dirigeants du Groupe autour de sujets stratégiques impliquant la totalité ou la quasi-totalité des activités du Groupe, tels que par exemple la stratégie des marques, la segmentation des produits, la répartition géographique des zones de développement des différentes marques du Groupe, la politique de ressources humaines du Groupe, la gestion consolidée des risques, les grands équilibres financiers (résultat, trésorerie, centralisation des données, contrôle de gestion, etc.). Ce Comité a également pour rôle d'anticiper l'évolution future de nos métiers et des adaptations à notre stratégie, et de conduire les synergies internes au Groupe.

## Comité de Direction Groupe

Le Comité de Direction Groupe regroupe, outre les membres du Comité Exécutif, les principaux Directeurs du Groupe Pierre & Vacances. Il est aujourd'hui composé de 25 membres. Le Comité de Direction du Groupe se réunit au moins deux fois par an et plus souvent si nécessaire.

Ce Comité permet d'informer et de recueillir les avis des principaux cadres supérieurs du Groupe sur la stratégie et l'orientation de l'activité des différents pôles composant le Groupe Pierre & Vacances ainsi que sur des sujets transversaux d'intérêt commun.

Autres organes propres aux différentes structures opérationnelles :

## Comité Tourisme

Le Comité Tourisme se réunit une fois par mois.

Ce Comité se réunit sous la présidence du Président-Directeur Général et en présence du Directeur Général Délégué du Groupe, du Directeur Général du pôle Tourisme, de ses principaux adjoints ainsi que de la Direction Financière du Groupe.

Ce Comité est saisi de toutes questions liées à l'évolution du chiffre d'affaires tourisme, aux arbitrages principaux en termes de stratégie produits et prix et se prononce sur les développements touristiques (prise en gestion de nouvelles résidences, en bail ou en mandat, etc.).

Il met en œuvre également la stratégie de marques propres au pôle Pierre & Vacances Maeva Tourisme France (marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes).

## Comité Immobilier

Le Comité Immobilier se réunit une fois par mois.

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

## Board of Management et Supervisory Board de Center Parcs Europe

Center Parcs Europe est une société de droit néerlandais ayant son siège à Rotterdam et, en tant que telle, soumise aux règles de gouvernance en vigueur aux Pays-Bas. Les deux organes sociaux autour desquels s'organise celle-ci sont le "Board of Management" et le "Supervisory Board".

Le Board of Management, composé de trois membres, doit se conformer aux instructions données par le Supervisory Board en ce qui concerne les orientations de la société dans les domaines financier, social et économique.

Le Supervisory Board, composé de cinq membres (dont trois sont des personnalités extérieures au Groupe), a pour rôle spécifique de superviser plus étroitement et de consulter et conseiller plus régulièrement le Board of Management. Le Supervisory Board supervise l'activité du Board of Management ainsi que la marche générale des affaires. Il se réunit généralement 4 fois par an. Le Supervisory Board a mis en place un Comité des Rémunérations ainsi qu'un Comité d'Audit.

## Comité des Rémunérations de Center Parcs Europe NV

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

## Comité d'Audit de Center Parcs Europe NV

Ce Comité est composé de trois membres, dont deux sont des personnalités au Groupe. Son rôle est de conseiller le Supervisory Board et le Board of Management en matière de gestion financière (incluant les aspects stratégiques, les pratiques de reporting financier et les procédures d'audit).

Ce Comité se réunit au moins deux fois par an. La présence des membres du Board of Management et/ou des auditeurs peut être requise par le président du Comité. Les auditeurs assistent au Comité d'Audit lorsque l'ordre du jour porte sur son rapport sur les comptes annuels et sur l'approbation des comptes annuels.

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

L'année 2004 aura vu les changements suivants intervenir :

- création des comités d'audit et de rémunération de Center Parcs Europe ;
- adoption de la Charte de l'Administrateur et du Règlement Intérieur du Conseil de Pierre & Vacances SA ;
- modification statutaire, à but de gouvernance (mandat des administrateurs réduit à 3 ans... cf. supra).

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

## PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE

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

## Présentation synthétique des procédures

### Le Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration a un double rôle :

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

### Les Comités

Les Comités (Comité Exécutif, Comité de Direction, Comité Tourisme, Comité Immobilier) sont présidés par le Président-Directeur Général du Groupe Pierre & Vacances.

Ils permettent à celui-ci de contrôler l'action des organes sociaux des filiales du Groupe et des services centraux, avant, pendant et après l'exécution des décisions importantes ainsi que d'assurer le suivi de l'activité courante.

## Les Services Transversaux

Plusieurs services transversaux du Groupe Pierre & Vacances détiennent des attributions en terme de contrôle interne.

C'est notamment le cas de la Direction du Contrôle de Gestion (Direction Financière), de la consolidation (Direction Financière), de la direction des comptabilités (Direction Financière), de la direction juridique (Secrétariat Général), de la direction des ressources humaines (Secrétariat Général), de la direction des assurances et du risk management (Secrétariat Général) et de 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 dites filiales et services, chacune dans son domaine de compétence et en étroite liaison avec les équipes propres des dites 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 entités** : 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 Développement, Pierre & Vacances Conseil Immobilier et Pierre & Vacances Maeva Tourisme France, étant précisé que pour Center Parcs Europe, dotée de ses propres services fonctionnels, une concertation permanente s'opère entre les responsables des services transversaux Groupe et les dirigeants concernés de Center Parcs Europe.

Cette organisation permet de s'assurer du respect des décisions et procédures dans l'ensemble du Groupe tout en maintenant un niveau de délégation élevé sur les opérations courantes.

## La gestion des risques

D'une manière générale, la gestion des risques intervient dans l'organisation décrite précédemment. La Direction Juridique du Groupe est centralisée. Elle suit les litiges de l'ensemble des filiales opérationnelles, à l'exception de Center Parcs Europe qui dispose de sa propre Direction Juridique à Rotterdam. Cette dernière est rattachée fonctionnellement à la Direction Juridique du Groupe afin de coordonner la gestion du risque et sa couverture par l'assurance.

Les principaux risques, leur gestion et leur couverture sont détaillés de la page 155 à 161 du rapport annuel.

Du fait de la nature de son activité, le Groupe suit principalement les risques liés à la saisonnalité de son activité, au risque de construction, au stock de résidences en cours de commercialisation, aux postes clients et aux engagements de loyers.

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

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

Sous l'autorité du Directeur Général Délégué, la Direction Financière assure les missions essentielles de contrôle interne relatives à l'élaboration de l'information financière et comptable.

Un ensemble de procédures et de pratiques a été mis en place en vue de s'assurer que les mesures sont prises pour maîtriser les risques susceptibles d'avoir un impact significatif sur le patrimoine et pour la réalisation des objectifs de l'entreprise.

## Organisation et missions des services financiers du Groupe

### Organisation

La Direction Financière du Groupe assure à la fois des fonctions centrales et opérationnelles, avec une décentralisation importante dans les directions par activité.

Les fonctions centrales regroupent les fonctions de holding, soient la communication financière et la consolidation (comptable et de gestion) et, celles gérées pour l'ensemble du Groupe : fiscalité (existence d'un groupe fiscal), gestion de trésorerie (existence d'une convention de trésorerie) et organisation et projets.

Les fonctions opérationnelles de contrôle de gestion et de la comptabilité sont davantage décentralisées au niveau des deux métiers du Groupe : le tourisme et l'immobilier.

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

### Les fonctions "centrales"

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

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

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

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

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

#### *Les fonctions "opérationnelles"*

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

##### • Tourisme France

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

La comptabilité est également scindée en deux services : l'administration des ventes et les services comptables.

L'administration des ventes est en charge de la facturation, de l'encaissement, des relances, de la gestion des clients, de la gestion des litiges et des remboursements des clientèles directes (call centers, brochures, Internet...) et indirectes (tour-opérateurs, agences de voyages, comités d'entreprise...).

Les services comptables regroupent 4 pôles d'activité : la comptabilité fournisseur, la comptabilité des flux de chiffre d'affaires réalisés sur les sites d'exploitation, la comptabilité des flux de trésorerie et la comptabilité générale et autres. Les services comptables sont organisés selon le même découpage (régions/siège) que le contrôle de gestion.

##### • Holding et Immobilier

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

##### • International

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

##### • Center Parcs Europe

Les fonctions de finance opérationnelle de Center Parcs Europe sont décentralisées aux Pays-Bas et placées sous la responsabilité du Directeur Financier de Center Parcs Europe qui reporte fonctionnellement à la Direction Financière Groupe. Il assure la supervision des fonctions de comptabilité centrale, de consolidation, de contrôle de gestion central et du contrôle interne.

Dans chaque village, un département finance opérationnelle est en charge du suivi d'activité, des revues budgétaires et des prévisions de remplissage pour prendre les mesures nécessaires, notamment en terme de gestion des coûts. Ces revues sont analysées avec le Directeur Régional responsable de la zone et sont présentées en comité opérationnel. Les responsables de la finance opérationnelle de chaque village sont rattachés fonctionnellement à un responsable central Center Parcs Europe, en charge de la revue globale et des optimisations inter-sites. Ce dernier est hiérarchiquement rattaché au Directeur des Opérations et fonctionnellement au Directeur Financier de Center Parcs Europe.

Le responsable de la finance opérationnelle d'un village a la charge d'une équipe comptable (comptabilité générale et analytique du village et gestion de la trésorerie du site) et de contrôleurs de gestion qui analysent l'ensemble des ratios de coûts matières, coûts horaires...

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

La comptabilité est tenue dans chacun des villages et au niveau central dans chacun des pays. À l'exception de la France qui a sa propre commercialisation directe auprès des clients, les autres pays sont commercialisés via Center Parcs Europe agissant en tant que tour-opérateur pour l'ensemble des villages. Compte tenu de cette distribution, l'ensemble des flux commerciaux (loyers payés par les clients) est comptabilisé centralement, le recouvrement étant effectué dans chacun des pays par les directions financières locales.

Les paiements fournisseurs sont centralisés par pays sous la responsabilité du directeur financier local.

Une équipe spécifique centrale est en charge de la revue détaillée des comptes des villages (bilan et compte de résultat) et de l'utilisation de JD Edwards (ERP) pour l'ensemble des pays.

## Les missions

### *Le contrôle de gestion*

La mission du contrôle de gestion est l'animation et la mesure de la performance économique des différents métiers du Groupe. Il décline les objectifs économiques du Groupe, contrôle et mesure leur réalisation via le reporting et la proposition d'actions correctrices. Le contrôle de gestion fournit des outils de reporting adaptés à chaque métier qui sont analysés lors de revues financières régulières avec les opérationnels. Il est également en charge de la réalisation du budget et de prévisions d'activité et de résultats d'exploitation à moyen terme.

D'une manière générale, la Direction du Contrôle de Gestion assiste les opérationnels sur tous les sujets financiers : simulations, chiffrages (politique tarifaire, actions spécifiques...). Elle est également interrogée sur des problématiques de développement (business-plans, simulations financières de rentabilité de nouveaux programmes immobiliers ou de rénovation), de renouvellement et de nouvelles formules de baux.

### *La comptabilité*

La comptabilité est le garant de la bonne application des règles comptables au sein du Groupe.

Un système de contrôle de la production de l'information comptable est mis en place, en relation étroite avec le contrôle de gestion, au niveau de chaque "palier organisationnel" :

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

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

La comptabilité intervient en support des opérationnels (contrôleurs d'exploitation), des contrôleurs de gestion et de l'audit interne pour la production de tableaux de bords mensuels, d'indicateurs et de ratios financiers.

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

### *L'audit interne*

#### • Tourisme France

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

Les principales zones de risques couvertes par l'audit interne sont la fiabilisation du chiffre d'affaires généré sur site, l'optimisation du chiffre d'affaires, la sécurité des biens et des valeurs et le recouvrement.

Les contrôles relatifs à la fiabilisation du chiffre d'affaires généré sur site consistent essentiellement à vérifier que les réservations aient été correctement saisies dans les systèmes informatiques.

Dans le cadre de l'optimisation du chiffre d'affaires, il est vérifié que les prestations effectivement délivrées sont bien facturées.

Le respect des conditions tarifaires et la justification des éventuelles réductions accordées font également l'objet de vérifications. Enfin, les suppressions de chiffre d'affaires ainsi que les remboursements sont examinés.

S'agissant de la sécurité des biens et des valeurs, l'audit interne s'assure notamment de la sécurisation des caisses et des dépôts de garantie conservés sur sites. L'exhaustivité et la régularité des remises en banque sont également vérifiées.

Afin de s'assurer d'un recouvrement optimal, de nombreux points sont examinés : établissement et application stricte des contrats normés pour les groupes et séminaires, relance des débiteurs selon les délais impartis, collecte des dépôts de garantie, bon enregistrement des adresses clients.

La mise en œuvre des contrôles peut s'exercer via des audits physiques sur site (une quarantaine par an) ou au travers de contrôles à distances (une centaine par an) réalisés sur la base d'extractions informatiques. Ces derniers permettent d'élargir le champ de contrôle mais aussi d'identifier les sites à risque. Le choix des sites contrôlés est établi au vu de la typologie du site (un village présente plus de risques qu'une résidence de petite taille), de demandes spécifiques de la Direction Générale, mais aussi de façon aléatoire. Des outils d'auto-contrôle sont également à disposition des directeurs de sites. Les audits sont coordonnés par le Responsable de l'Audit Interne et réalisés par les contrôleurs de gestion et les contrôleurs d'exploitation.

À l'issue de chaque audit, l'auditeur établit un baromètre de conformité et rédige un compte rendu qui fait état des dysfonctionnements identifiés et préconise des actions correctrices. Un deuxième audit de contrôle peut intervenir dans les deux mois qui suivent.

- Center Parcs Europe

Une équipe d'audit interne, composée de trois personnes dédiées, assure des missions d'audit récurrentes sur l'ensemble des villages pour s'assurer de l'application des procédures et des missions spécifiques sur certains départements du siège.

Sous l'autorité du Responsable de l'Audit Interne, lui-même hiérarchiquement rattaché au Directeur Financier du groupe Center Parcs Europe, l'équipe est constituée de spécialistes issus de cabinets d'audit externes et d'opérationnels ayant déjà travaillé dans les villages.

Un planning d'audit, approuvé par la Direction Générale de Center Parcs Europe, est établi en début d'année avec la liste des villages audités (audit tournant sur une base tri-annuelle) et des audits de département ou de fonction (audits sur la commercialisation, les achats, les investissements, la paye et la trésorerie). Des audits spécifiques peuvent être mis en œuvre à la demande de la Direction Générale (application des normes de qualité ISO 14001, fiabilité de l'outil informatique, respect des réglementations...).

À l'issue de la mission, les rapports d'audit sont remis à la Direction Générale et aux auditeurs externes. Un plan d'action est établi en accord avec les responsables des sites audités et un suivi de l'application de ces recommandations est effectué dans les 5 mois suivant le premier audit.

## Le système de reporting

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

Un business plan sur 4 ans, établi deux fois par an (en décembre et en juin) permet de décliner la stratégie du Groupe et d'assurer la cohérence des objectifs court terme avec ceux du moyen terme. Ce plan est élaboré sur la base des choix et des développements stratégiques du Groupe, en tenant compte des développements immobiliers, des évolutions tarifaires et des prévisions d'occupation touristiques.

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

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

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

- Le suivi hebdomadaire des réservations touristiques permet à la Direction Commerciale d'optimiser sa politique commerciale et le yield management et également à la Direction des opérations d'adapter l'organisation sur les sites d'exploitation en fonction des prévisions de remplissage.
- Le reporting mensuel des coûts d'exploitation des sites est analysé par rapport à des budgets mensuels et aux réalisations sur la période de l'an dernier et sont confrontés aux directeurs des opérations sur leurs régions respectives. Les budgets de frais de marketing et de frais généraux sont également suivis mensuellement.
- Concernant la promotion immobilière, les budgets par programme sont suivis et réestimés tous les trimestres avec chaque responsable de programme.
- Pour la commercialisation immobilière, un suivi bi-mensuel du rythme des signatures, des dépenses de communication, de marketing, de commercialisation et des frais généraux est analysé avec le Directeur Commercial et le Directeur du Marketing. Ces reporting "métiers" sont présentés à la Direction Générale du Groupe à l'occasion de comités spécifiques par métier (Comité Tourisme, Comité Immobilier, Board of Management et Supervisory Board de Center Parcs Europe).

## Passage aux IFRS

En application du règlement du Conseil Européen et du Parlement Européen, le Groupe Pierre & Vacances devra présenter, à compter des exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2005, ses états financiers consolidés selon les normes comptables internationales (IFRS). Le Groupe ayant une date de clôture des comptes décalée (30 septembre), l'application des normes IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés devient obligatoire à partir de l'exercice 2005/2006 (exercice ouvert le 1<sup>er</sup> octobre 2005 et clos le 30 septembre 2006).

Le Groupe Pierre & Vacances a mis en place en janvier 2004 un comité de projet, présidé par le Directeur Financier du Groupe, et composé des responsables des équipes de communication financière, de consolidation, du contrôle de gestion et de la comptabilité. Ce comité de projet assure la gestion globale du projet pour le Groupe et travaille en étroite collaboration avec la Direction Financière du sous-groupe Center Parcs Europe. Les Commissaires aux Comptes du Groupe sont également associés à cette démarche.

Dans le cadre de la mise en place des normes IFRS, le système financier de reporting devra faire l'objet de certaines adaptations. À cet effet, le système financier de reporting du Groupe fait actuellement l'objet d'une revue pour vérifier sa correcte adéquation aux besoins des nouvelles règles comptables. D'une manière générale, l'application des normes IFRS entraînera des modifications du format de présentation de l'information financière. Dans ce cadre, une mise à jour du plan comptable du Groupe et du paramétrage du format de restitution de l'information financière devra être réalisée.

Le Groupe utilise actuellement un système de reporting pour l'élaboration de son information financière consolidée, commun pour les deux métiers du Groupe, le tourisme et l'immobilier, qui permet une segmentation par métier (premier niveau d'information sectorielle) des éléments financiers clés, et par zone géographique (deuxième niveau d'analyse sectorielle) du chiffre d'affaires réalisé à l'intérieur de chacun de ces métiers. Dans le cadre des IFRS, il sera nécessaire de faire évoluer le format de reporting afin d'y inclure, sur le deuxième niveau d'analyse sectorielle, les informations additionnelles requises (valeur comptable totale des actifs sectoriels, montant total des coûts encourus au cours de l'exercice pour l'acquisition d'actifs sectoriels).

L'exercice 2004/2005 sera consacré à la finalisation du recensement des informations complémentaires nécessaires à la publication en normes IFRS, la réalisation de l'analyse détaillée des incidences du changement de référentiel, l'adaptation du système financier de reporting, l'audit des données retraitées et à la formation des équipes opérationnelles et financières du Groupe aux nouvelles normes comptables.

La réalisation, au cours de l'exercice 2004/2005 de l'ensemble de ces travaux devrait permettre au Groupe Pierre & Vacances d'être en mesure de communiquer, dès la présentation des comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2005, une information chiffrée relative aux incidences de l'adoption du nouveau référentiel comptable.

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

Le Groupe a choisi de se doter d'un outil achat intégré. La solution choisie permettra au Groupe d'une part de sécuriser son flux d'engagement de dépenses en introduisant des notions de validation de dépenses préalablement à la commande, en fonction de la nature des achats, des montants engagés et de la fonction de l'utilisateur et d'autre part, d'assurer un référencement précis de ses fournisseurs permettant une maîtrise encore plus grande de ses achats.

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

## RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES (Exercice clos le 30 septembre 2004)

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

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la Société Pierre & Vacances et en application des dispositions du dernier alinéa 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 2004.

Sous la responsabilité du Conseil d'Administration, il revient à la direction de définir et de mettre en œuvre des procédures de contrôle interne adéquates et efficaces. Il appartient au président de rendre compte, dans son rapport, notamment des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration et des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la société.

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

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations données dans le rapport du président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des objectifs et de l'organisation générale du contrôle interne, ainsi que des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, présentés dans le rapport du président ;
- prendre connaissance des travaux sous-tendant les informations ainsi données dans le rapport.

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

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 21 février 2005

Les Commissaires aux Comptes

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

BARBIER FRINAULT & AUTRES  
ERNST & YOUNG  
Michel Roucart      Bruno Bizet

## ADMINISTRATION – DIRECTION

### Composition du Conseil d'Administration

Noms	Fonctions	Date de la première nomination	Date d'échéance du mandat en cours	Fonctions principales dans la société	Critères d'indépendance <sup>(1)</sup>	Nombre d'actions détenues dans la société <sup>(2)</sup>
Gérard BRÉMOND	Président-Directeur Général	22/04/1992	Jusqu'à	PDG	Non	10
François GEORGES	Directeur Général Délégué	27/03/1998	l'Assemblée	DG Groupe	Non	10
Michel DUPONT	Administrateur	05/06/2001	Générale	–	Oui	10
Olivier BRÉMOND	Administrateur	10/07/1995	qui statuera	–	Non	10
SA S.I.T.I., représentée par Thierry HELLIN	Administrateur	03/10/2003	sur les comptes de	SG Groupe	–	4 403 790
Marc R. PASTURE	Administrateur	10/09/1998	l'exercice	–	Oui	10
Sven BOINET	Administrateur	24/02/2003	clos le	–	Oui	25
Ralf CORSTEN	Administrateur	11/03/2004	30/09/2006	–	Oui	10

(1) Les critères retenus pour qualifier un administrateur d'indépendant sont ceux issus du rapport Bouton de Septembre 2002.

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

### Mandats exercés dans d'autres sociétés

#### Gérard BRÉMOND

Président du Conseil d'Administration de :

- SA Pierre & Vacances Maeva Tourisme
- SA Pierre & Vacances Tourisme France
- SA Pierre & Vacances Développement
- SA Pierre & Vacances Conseil Immobilier

Président-Directeur Général de :

- SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I.
- G.B. Développement SA

Administrateur de :

- Groupe Maeva SA
- Vivendi Universal

Représentant permanent de :

- SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I. dans les sociétés Peterhof, S.E.R.L., Lepeudry et Grimard et C.F.I.C.A.,
- G.B. Développement SA dans la société Ciné B,
- SA Pierre & Vacances Tourisme France dans les sociétés SA Cannes Beach Résidence et Clubhôtel Multivacances,
- SARL O.G. Communication dans les sociétés Marathon et Marathon International.

Director de :

- Holding Green B.V. (Pays-Bas)

Member Supervisory Board de :

- Center Parcs Europe NV (Pays-Bas)

#### François GEORGES

Président de :

- Pierre & Vacances Italia S.r.l. (Italie)
- Cala Rossa Immobiliare S.r.l. (Italie)

Administrateur de :

- Pierre & Vacances Développement
- Peterhof
- SA S.E.R.L.
- SA Citéa
- SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I.

Représentant permanent de :

- la SA S.I.T.I. dans la société G.B. Développement SA
- G.B. Développement SA dans la société SA Marathon
- Clubhôtel Multivacances dans la société C.F.I.C.A.
- Pierre & Vacances dans la Société Pierre & Vacances Maeva Tourisme
- Pierre & Vacances Maeva Tourisme dans la Société Pierre & Vacances Tourisme France
- Peterhof dans la société Lepeudry et Grimard
- Pierre & Vacances Tourisme France dans les sociétés Sogire, Pierre & Vacances Maeva Distribution et Compagnie Hôtelière Pierre & Vacances
- Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS dans les sociétés Pierre & Vacances Conseil Immobilier et Groupe Maeva SA
- SNC Bourgenay Loisirs dans la Société de Développement de Bourgenay

Gérant de :

- SARL Pierre & Vacances Transactions
- SARL Société d'Exploitation Touristique et Immobilière – SETI

Member Supervisory Board de :

- Center Parcs Europe NV (Pays-Bas)

#### **Michel DUPONT**

Président de :

- SAS Eco-Services Capital

Président du Conseil d'Administration de :

- Euro-Environnement France

Président et CEO de :

- IFE Gestion (États-Unis)

Président du Conseil de Surveillance de :

- EEI SCA (Luxembourg)
- C.E.E.E.I.F. (Pays-Bas)

Administrateur de :

- Euro-Environnement France
- Fondinvest 2
- Part' Com
- EEI SA (Luxembourg)

Member of Supervisory Board de :

- Caisse des Dépôts Securities INC. (États-Unis)

Représentant permanent de :

- CDC Entreprises Capital Investissement dans les sociétés Fondinvest Capital et Sopardif

#### **Olivier BRÉMOND**

Président du Conseil d'Administration de :

- SA Marathon

Président-Directeur Général de :

- SA Marathon International
- SA Cinéa
- SA Marathon Animation

Administrateur de :

- SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I.

Gérant de :

- SARL O.G. Communication
- SARL Marathon Méditerranée
- Marathon GmbH

#### **Marc R. PASTURE**

Membre du Conseil de Surveillance de :

- Maritim Hotelgesellschaft mbH (Allemagne)
- RWE-Harpen AG (Allemagne)
- Dolce Media AG (Allemagne)

#### **Sven BOINET**

Président du Directoire de :

- Groupe Lucien Barrière SAS

Administrateur de :

- Dinard Golf SA
- Lastminute.com
- Géodis

#### **Ralf CORSTEN**

Président du Conseil de surveillance de :

- Steigenberger Hotels AG (Allemagne)
- Messe Berlin GmbH (Allemagne)

Membre du Conseil de surveillance de :

- Ergo Versicherungs AG (Allemagne)

Président du Conseil d'Administration de :

- Dynamic Packer Reiseveranstalter GmbH & CO KG (Allemagne)

Membre du Conseil d'Administration de :

- TUI China Travel Co (Chine)

#### **Thierry HELLIN**

Président-Directeur Général de :

- Société d'Exploitation de Résidences de Loisirs – S.E.R.L.
- Groupe Maeva SA

Administrateur de :

- Lepeudry et Grimard
- Peterhof
- SA Société d'Investissement Touristique et Immobilier – S.I.T.I.
- G.B. Développement SA
- Pierre & Vacances Development España S.L. (Espagne)
- Sociedad de Explotación Turística Pierre & Vacances España S.L. (Espagne)

Gérant de :

- SARL Club Univers de France
- SARL COBIM
- SARL Pierre & Vacances Courtage
- SARL Pierre & Vacances Maeva Tourisme Haute-Savoie

Représentant permanent de :

- Pierre & Vacances dans la Société Pierre & Vacances Développement
- Peterhof dans la société C.F.I.C.A.
- Pierre & Vacances Développement dans la société Sogire
- Pierre & Vacances Services dans les sociétés Pierre & Vacances Maeva Distribution, Pierre & Vacances Conseil Immobilier, Compagnie Hôtelière Pierre & Vacances, Société de Développement de Bourgenay, Pierre & Vacances Maeva Tourisme et Pierre & Vacances Tourisme France

## Intérêts des dirigeants

### Jetons de présence versés aux administrateurs

L'Assemblée Générale Mixte, dans sa partie ordinaire, du 11 mars 2004 a fixé à € 150 000, le montant annuel maximal des jetons de présence pour l'exercice 2003/2004.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 7 septembre 2004 a adopté les principes de répartition suivants :

- seuls les administrateurs qui ne sont pas liés par un contrat de travail à Pierre & Vacances SA, ni à une des sociétés contrôlée par Pierre & Vacances SA au sens de l'article L. 233-16 du Code de Commerce, ni à la société S.I.T.I., se verront allouer des jetons de présence ;
- chaque administrateur remplissant le critère ci-dessus, percevra une somme totale de € 30 000 en rémunération de son activité au sein du Conseil d'Administration au titre de l'exercice 2003/2004 ;
- cette allocation inclut également, le cas échéant, la rémunération de la participation de l'administrateur à deux réunions au moins par an à des comités ;
- cette somme totale de € 30 000 fera l'objet d'une réduction au prorata du nombre de réunions du Conseil d'Administration auxquelles l'administrateur n'a pas participé, par rapport au nombre total de réunions au cours de l'exercice. À partir de la 3<sup>e</sup> réunion à laquelle l'administrateur n'a pas participé, un abattement de € 5 000 sera appliqué par séance manquée.

Le montant global des jetons de présence versé en 2004 au titre de l'exercice 2003/2004 s'élève à € 135 000. Il n'avait pas été versé de jetons de présence au titre des exercices précédents.

#### Jetons de présence versés en 2004 au titre de l'exercice 2003/2004 (en euros)

Sven Boinet	30 000
Olivier Brémont	30 000
Ralf Corsten	15 000
Michel Dupont	30 000
Marc R. Pasture	30 000

**TOTAL 135 000**

Il est proposé à l'Assemblée Générale du 10 mars 2005 de fixer un montant de € 150 000 de jetons de présence à répartir entre les Administrateurs pour l'exercice en cours ayant débuté le 1<sup>er</sup> octobre 2004.

### Rémunérations versées aux mandataires sociaux

Au titre de l'exercice clos au 30 septembre 2004, aucun salaire (y compris les avantages de toute nature) n'a été versé à un mandataire social directement par des sociétés du Groupe Pierre & Vacances contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce. En revanche, pour certains d'entre eux, la Société d'Investissement Touristique et Immobilier (société détenue par le Président-Directeur Général, fondateur et actionnaire majoritaire de Pierre & Vacances SA) en tant que société d'animation, facture des honoraires au titre des prestations réalisées par Messieurs Gérard Brémont, François Georges et Thierry Hellin. Les montants indiqués dans le tableau ci-dessous correspondent donc à ces refacturations. Les honoraires facturés par la société S.I.T.I. 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.

(en euros)	2003/2004	2002/2003	2001/2002
Pour Monsieur Gérard Brémont	760 392	516 007	400 147
Pour Monsieur François Georges	799 130	799 040	683 005 <sup>(1)</sup>
Pour Monsieur Michel Dupont	Néant	Néant	Néant
Pour Monsieur Olivier Brémont	Néant	Néant	Néant
Pour Monsieur Thierry Hellin	455 953	447 225	227 736 <sup>(2)</sup>
Pour Monsieur Marc Pasture	Néant	Néant	Néant
Pour Monsieur Sven Boinet	Néant	Néant	NA
Pour Monsieur Ralf Corsten	Néant	NA	NA

(1) Dont une somme de € 444 785 de salaire brut (y compris les avantages de toute nature) perçue des sociétés du Groupe Pierre & Vacances.

(2) Dont une somme de € 142 563 de salaire brut (y compris les avantages de toute nature) perçue des sociétés du Groupe Pierre & Vacances.

Les honoraires facturés par S.I.T.I. au titre des prestations réalisées au cours de l'exercice 2003/2004 par Messieurs Gérard Brémond, François Georges et Thierry Hellin comprennent une refacturation de la part variable de leur rémunération de respectivement € 102 191, € 437 251 et € 125 083. Ces montants comprennent la rémunération variable brute augmentée des charges patronales attachées, le tout majoré d'une marge de 5 %.

Le Groupe Pierre & Vacances n'a pas mis en place de système de primes d'arrivée ou de départ. Il n'existe pas non plus de régimes complémentaires de retraite spécifiques pour certains mandataires sociaux.

### Prêts et garanties accordés ou constitués en faveur des membres du Conseil d'Administration

Aucun prêt ni garantie n'ont été accordés par Pierre & Vacances SA aux membres du comité de Direction ni à ceux du Conseil d'Administration.

### Rémunérations allouées aux membres du Comité Exécutif

Le montant global des salaires annuels bruts (y compris les avantages en nature) versés aux membres du Comité Exécutif s'élève à € 2 595 565 au 30 septembre 2004.

### Intérêt des dirigeants dans le capital de Pierre et Vacances SA

Ces informations sont indiquées en page 184 paragraphe "Répartition du capital et des droits de vote", en page 152 "Composition du Conseil d'Administration" ainsi qu'en page 179 paragraphe "Capital potentiel".

### 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 Pierre & Vacances SA les transactions effectuées sur leurs titres dans les cinq jours de leur réalisation.

## GESTION DES RISQUES

### Facteur des risques

#### Risques de marché

##### *Gestion de la trésorerie*

La gestion de la trésorerie est assurée de manière centralisée par les équipes spécialisées de la Direction Financière du Groupe Pierre & Vacances. Les excédents de trésorerie des filiales sont remontés sur l'entité centralisatrice du Groupe (Pierre & Vacances FI), qui en assure la redistribution à celles qui ont des besoins et place le solde avec un objectif de liquidité maximale et de risque de contrepartie minimal. Cette centralisation permet à la fois d'optimiser les ressources financières au meilleur coût et de suivre au plus près l'évolution de la trésorerie des principales entités du Groupe. Les excédents de trésorerie sont placés aujourd'hui sur des SICAV monétaires ou constituent des dépôts rémunérés. Leur placement ne comporte donc pas de prise de risque en capital. Ces opérations sont réalisées exclusivement avec des contreparties autorisées par la Direction Générale. Compte tenu de la diversité de ces contreparties, sélectionnées parmi les établissements bancaires de premier plan en fonction de leur notation et de la connaissance qu'en a le Groupe, Pierre & Vacances considère qu'il n'est pas soumis à une concentration du risque de crédit. La Direction du Groupe Pierre & Vacances souhaitant pouvoir disposer à tout moment de la trésorerie disponible constituée par les valeurs mobilières de placements, ces placements sont court terme et liquides. Le détail par nature de ces valeurs mobilières de placement, ainsi que leur valeur de marché à la clôture de l'exercice est indiqué dans la note 14 – Valeurs mobilières de placement – de l'annexe aux comptes consolidés.

#### Risque de liquidité

Au 30 septembre 2004, la trésorerie du Groupe Pierre & Vacances s'élève à 84,8 millions d'euros. Ce montant correspond à la trésorerie brute (89,0 millions d'euros) diminuée des découverts bancaires (4,2 millions d'euros) auxquels s'ajoute un montant de 50 millions d'euros de crédits de trésorerie bancaires confirmés et non utilisés à cette date. Comme indiqué en note 36 – Événements intervenus depuis la clôture – de l'annexe aux comptes consolidés, le montant de crédits de trésorerie bancaires confirmés a été porté à 90 millions d'euros fin novembre 2004. À cette même date, le financement contracté en septembre 2003 dans le cadre de l'acquisition des 50 % supplémentaires de Center Parcs Europe a été renégocié. Le nouveau financement, d'un montant quasi-équivalent au montant résiduel de l'emprunt initial, est amortissable linéairement sur une nouvelle durée de 5 ans (jusqu'au 30 septembre 2009 au lieu du 30 septembre 2008 précédemment).

# Informations juridiques et administratives

Le ratio endettement net / capitaux propres Groupe s'élève à 60 % au 30 septembre 2004, soit un niveau significativement inférieur à celui affiché par le Groupe au 30 septembre 2003 (115 %).

L'endettement contracté par le Groupe au 30 septembre 2004 est détaillé dans la note 19 – Emprunts et dettes financières – de l'annexe aux comptes consolidés (nature, échéance, taux, couverture, exigibilité). Le Groupe Pierre & Vacances n'a pas de financement bancaire dépendant de la notation du Groupe. L'exigibilité anticipée de certains emprunts bancaires est liée au respect de covenants financiers et juridiques. Le niveau et la définition des ratios financiers ont été fixés en concertation avec les organismes prêteurs de manière prospective. Le respect de ces ratios s'apprécie une fois par an, à la date de clôture de l'exercice. Tous ces covenants sont entièrement respectés au 30 septembre 2004. L'ensemble de ces covenants est mentionné et détaillé dans la note 19 – Emprunts et dettes financières – de l'annexe aux comptes consolidés. La nouvelle convention de crédit signée fin novembre 2004 avec les banques prêteuses reconduit les mêmes ratios que ceux antérieurement définis, aussi bien dans leurs modes de calculs que dans leurs niveaux.

## Risque de taux

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

La politique du Groupe est de réduire son exposition aux fluctuations de taux d'intérêt. Pour cela, le Groupe utilise des instruments financiers dérivés tels que des swaps de taux d'intérêt, des contrats de caps et de floors. Ces positions de couvertures sont négociées sur des marchés de gré à gré avec des contreparties bancaires de premier rang. Ainsi, le résultat financier du Groupe Pierre & Vacances est peu sensible à la variation des taux d'intérêt. Seuls certains crédits d'accompagnement adossés à des opérations immobilières (dont la durée n'excède généralement pas 12 mois) peuvent ne pas faire l'objet d'une couverture en fonction des anticipations attendues sur l'évolution des taux d'intérêts.

La note 19 – Emprunts et dettes financières – de l'annexe aux comptes consolidés détaille les caractéristiques des emprunts à taux fixe et à taux variables contractés par le Groupe au 30 septembre 2004, ainsi que les contrats de swaps et caps conclus en couverture des emprunts à taux variable.

Au 30 septembre 2004, l'échéancier des actifs et des dettes financières avant et après prise en compte des opérations de hors bilan se décompose comme suit :

(en milliers d'euros)	30/09/2004	< 1 an	Echéances 1 à 5 ans	> 5 ans
Emprunts – taux fixe	8 091	1 013	2 037	5 041
Emprunts – taux variables	254 987	50 517	196 235	8 235
Intérêts courus non échus	722	722		
<b>Passifs financiers</b>	<b>263 800</b>	<b>52 252</b>	<b>198 272</b>	<b>13 276</b>
Prêts – taux fixe	10 031	1 439	5 721	2 871
Prêts – taux variables	14 325	1 341	8 280	4 704
Valeurs mobilières de placement – taux variables	23 944	23 944		
<b>Actifs financiers</b>	<b>48 300</b>	<b>26 724</b>	<b>14 001</b>	<b>7 575</b>
<b>Position nette avant gestion</b>	<b>215 500</b>	<b>25 528</b>	<b>184 271</b>	<b>5 701</b>
Caps de taux d'intérêts	65 119	23 053	42 066	
Swaps de taux d'intérêts	183 730	141 664	42 066	
<b>Engagements hors bilan</b>	<b>248 849</b>	<b>164 717</b>	<b>84 132</b>	
<b>POSITION NETTE APRÈS GESTION</b>	<b>- 33 349</b>	<b>- 139 189</b>	<b>100 139</b>	<b>5 701</b>

Les contrats de caps de taux d'intérêts contractés en couverture des emprunts à taux variables protègent le Groupe Pierre & Vacances contre une hausse des taux au-delà du seuil de 3,5%. Dans un contexte de taux variables peu élevés, et compte tenu des anticipations de marché quant à l'évolution des taux, ces contrats de couverture avaient été analysés comme potentiellement inefficaces sur la période des 12 mois à venir. Compte tenu de ces éléments, le Groupe a décidé début 2004 de contracter un swap pour figer sur 12 mois (du 26 mars 2004 au 26 mars 2005) la charge d'intérêts de la dette contractée lors de l'acquisition des 50% complémentaires de Center Parcs Europe. Ainsi, la position nette après gestion au 30 septembre 2004 est de - 33,3 millions d'euros. Après non prise en compte des contrats de caps de taux d'intérêts sur la période à moins d'un an, la position nette est de - 10,3 millions d'euros.

Suite au refinancement des emprunts mis en place lors de l'acquisition des 50% complémentaires du capital de Center Parcs Europe, le Groupe Pierre & Vacances a contracté le 29 novembre 2004 une nouvelle dette à taux variable d'un montant global de 185 millions d'euros (remboursement linéaire sur 5 ans, maturité : 26 septembre 2009) et remboursé l'ancien encours de 183,7 millions d'euros (durée restant à courir 4 ans, maturité : 26 septembre 2008). Par ailleurs, dans le cadre de ce refinancement, le Groupe Pierre & Vacances a contracté en couverture un nouveau contrat de swap dont les caractéristiques sont décrites en note 36 – Événements significatifs intervenus depuis la clôture de l'exercice – de l'annexe aux comptes consolidés. Après prise en compte de ces éléments, les positions nettes avant et après gestion apparaissent comme suit :

(en milliers d'euros)	Solde retraité au 30/09/2004	< 1 an	Echéances 1 à 5 ans	> 5 ans
Passifs financiers	265 070	45 738	206 056	13 276
Actifs financiers	48 300	26 724	14 001	7 575
<b>Position nette avant gestion</b>	<b>216 770</b>	<b>19 014</b>	<b>192 055</b>	<b>5 701</b>
Engagements hors bilan	275 339	167 433	107 906	-
<b>POSITION NETTE APRÈS GESTION</b>	<b>- 58 569</b>	<b>- 148 419</b>	<b>84 149</b>	<b>5 701</b>

La position nette à taux variable après gestion au 30 septembre 2004 en intégrant le refinancement de novembre 2004 et les couvertures afférentes, est la suivante :

(en milliers d'euros)	Solde retraité au 30/09/2004	< 1 an	Echéances 1 à 5 ans	> 5 ans
Emprunts taux variables	256 257	44 003	204 019	8 235
Prêts taux variables	14 325	1 341	8 280	4 704
VMP	23 944	23 944	-	-
<b>Position nette avant gestion</b>	<b>294 526</b>	<b>69 288</b>	<b>212 299</b>	<b>12 939</b>
Caps de taux d'intérêts	65 119	23 053	42 066	-
Swaps de taux d'intérêts	210 220	144 380	65 840	-
Couverture	275 339	167 433	107 906	-
<b>POSITION NETTE APRÈS GESTION</b>	<b>19 187</b>	<b>- 98 145</b>	<b>104 393</b>	<b>12 939</b>

Après exclusion des contrats de couverture de caps qui, compte tenu de leur seuil de déclenchement et du niveau actuel des taux n'assureraient pas alors de protection, une variation de 1% des taux court terme aurait une incidence de 0,8 million d'euros sur le résultat financier de l'exercice 2004/2005, montant à comparer aux 10,6 millions d'euros de charges financières nettes de l'exercice 2003/2004.

## Risque de change

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

## Risques particuliers liés aux activités touristiques et immobilières du Groupe

### Risque lié à la saisonnalité de l'activité

#### *Gestion touristique*

L'activité touristique du Groupe Pierre & Vacances s'effectuant historiquement uniquement en France et dans des résidences situées principalement à la mer et à la montagne, elle présentait un caractère saisonnier marqué. En effet, l'activité Tourisme France s'articule autour de deux saisons, une saison hiver (de novembre à avril) et une saison été (de mai à octobre) conduisant structurellement à un résultat déficitaire pour la période des deux premiers trimestres de l'exercice. Ainsi le chiffre d'affaires réalisé par ce pôle (résidences, villages et hôtels exploités sous les marques Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes) au cours du premier semestre de l'exercice 2003/2004 (qui correspond pour l'essentiel aux sites montagne) ne représente que 39 % de leur chiffre d'affaires annuel, alors que les charges fixes d'exploitation (incluant les loyers) sont réparties linéairement sur l'ensemble de l'exercice.

L'objectif du Groupe est de réduire la sensibilité du chiffre d'affaires touristique à cette saisonnalité. Cette politique est mise en œuvre :

- grâce à l'optimisation de l'activité Tourisme France,
- grâce aux acquisitions récentes (Center Parcs Europe dont l'activité présente un caractère moins saisonnier).

Les axes stratégiques suivants, mis en place au sein de Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Latitudes, devraient contribuer à la réduction de la saisonnalité de l'activité de ce pôle :

- une meilleure pénétration auprès des clientèles étrangères, dont les périodes de vacances sont différentes de celles des Français, grâce au développement des ventes sur Internet et au renforcement de la vente directe (création de bureaux de représentation au Royaume-Uni et en Espagne et mise en place des synergies commerciales avec Center Parcs Europe),
- la promotion des courts séjours pour les particuliers et les séminaires professionnels ainsi que le développement sur le segment des résidences urbaines ;
- la conquête de nouveaux segments de clientèles hors saison, comme les seniors et les golfeurs.

Par ailleurs, le Groupe maintient une tarification adaptée aux différentes périodes avec de fortes amplitudes entre les hautes et basses saisons.

L'activité des villages de Center Parcs Europe, consolidée à 100 % depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2003, est moins saisonnière. Chaque village bénéficie d'installations couvertes, permettant ainsi à l'ensemble des parcs de rester ouverts tout au long de l'année. Grâce à une gestion

adaptée de la tarification et à des campagnes de promotion ciblées, l'ensemble des villages affiche des variations de taux de remplissage de faible amplitude tout au long de l'exercice, permettant ainsi à Center Parcs Europe d'équilibrer son chiffre d'affaires entre le premier (47 %) et le second semestre (53 %) de l'exercice 2003/2004. Tous ces éléments contribuent à réduire la sensibilité du chiffre d'affaires touristique à la saisonnalité. La répartition du chiffre d'affaires entre le 1<sup>er</sup> semestre (44 %) et le 2<sup>nd</sup> semestre (56 %) de l'exercice 2003/2004 présente ainsi un meilleur équilibre que celui affiché par le Groupe sur l'exercice 2002/2003 (39 % et 61 %).

#### *Développement immobilier*

Le développement immobilier contribue à la réalisation des résultats du Groupe, et lui permet d'enrichir son offre touristique. L'évolution du niveau d'activité du développement immobilier est liée à la capacité du Groupe à identifier et développer de nouveaux programmes de résidences et de villages de tourisme. Elle s'appuie historiquement sur la mise en œuvre d'une politique active de la gestion de la prospection foncière et bénéficie de plus aujourd'hui des perspectives offertes en France par la nouvelle activité de rénovation, les futurs développements du concept Center Parcs, et de l'exportation du concept Pierre & Vacances en Italie et en Espagne.

Par ailleurs, suite aux opérations significatives de croissance externe réalisées dans le secteur du tourisme ces deux derniers exercices, le Groupe Pierre & Vacances a fortement réduit son exposition au risque de saisonnalité de son activité immobilière. Ainsi, la contribution du développement immobilier ne représente plus que 18 % du chiffre d'affaires et 27 % du résultat d'exploitation du Groupe pour l'exercice 2003/2004, contre respectivement 42 % et 46 % en 1998/1999.

Enfin, les livraisons des résidences de tourisme intervenant le plus souvent mi-décembre pour les programmes montagne et fin juin-début juillet pour les programmes mer, le développement immobilier présente historiquement un niveau d'activité plutôt moins élevé au deuxième trimestre de l'exercice. Ainsi, la part du chiffre d'affaires réalisé au 2<sup>e</sup> trimestre s'élève à 8 % pour l'exercice 2003/2004, 11 % pour l'exercice 2002/2003 et 5 % pour l'exercice 2001/2002.

## 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 sensible des taux d'intérêts réels, les ventes immobilières du Groupe pourraient être affectées par la concurrence de produits de taux de type assurance vie. Afin de réduire sa sensibilité à la cyclicité du marché immobilier, le Groupe a mis en place plusieurs mesures qui s'articulent principalement autour :

- de l'utilisation de formules de vente diversifiées (LMP, LMNP, ZRR, déficits fonciers) qui permettent d'optimiser la rentabilité dont bénéficient les acquéreurs de résidences ;

- d'une réduction de la structure de coûts fixes du développement immobilier, avec un recours à des sociétés extérieures pour la construction et les études d'architectes ;
- d'une baisse des coûts fixes de commercialisation avec un poids de la vente directe plus faible (18 % en 2003/2004) et une meilleure répartition des risques avec un portefeuille de prescripteurs diversifié.

## 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 11 des annexes aux comptes consolidés.

En matière de développement immobilier, le Groupe Pierre & Vacances s'est fixé des règles prudentielles présentées en page 24 du rapport annuel.

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

Au 30 septembre 2004, seuls 397 appartements achevés sont non vendus. Ils font cependant pour la plupart l'objet d'une réservation.

Le tableau des "Résidences en cours de commercialisation au 30 septembre 2004" (page 47) indique leur pourcentage de commercialisation. Les programmes sont commercialisés en moyenne, à près de 80%.

## Risque clients

Compte tenu des règles de commercialisation du Groupe en matière de vente des appartements et maisons construits par le développement immobilier (vente en état futur d'achèvement), l'activité immobilière ne supporte pas de risque client.

Concernant l'activité touristique, le risque clients est faible. En effet, une majorité du chiffre d'affaires hébergement est réalisée par la vente directe, mode de commercialisation pour lequel le paiement de la prestation s'effectue avant sa consommation.

Pour l'exercice 2003/2004, la distribution directe représente :

- 83% des ventes de Center Parcs Europe,
- 65% des ventes du Tourisme France.

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

- à maintenir un portefeuille diversifié de tour-opérateurs et d'agences de voyages,

- à ne travailler qu'avec les acteurs majeurs du marché,
- à utiliser les contrats établis par la Direction Juridique assistée de ses conseils et à vérifier la solvabilité des contreparties.

Ainsi, le Groupe constate historiquement un niveau très faible de créances impayées. Le délai moyen de règlement accordé aux tour-opérateurs et agences de voyages est de 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 32 – Engagements Hors Bilan – des annexes aux comptes consolidés).

Le risque représenté par ses engagements de loyers est très faible. En effet, les revenus générés par l'exploitation touristique des appartements et maisons à bail viennent en regard de ces redevances de loyers versées aux propriétaires. Compte tenu des données historiques du Groupe dans le cadre de ses activités d'exploitation touristique, le risque que sur l'ensemble de la durée d'un bail les charges de loyers ne permettent pas de dégager un résultat d'exploitation positif est très faible.

## Risques juridiques

La Direction Juridique du Groupe est centralisée. Elle suit les litiges de l'ensemble des filiales opérationnelles, à l'exception de Center Parcs Europe qui dispose de sa propre Direction Juridique à Rotterdam. Un lien fonctionnel a été établi entre les deux Directions Juridiques afin de coordonner la gestion du risque et sa couverture par l'assurance.

## Risques à caractère général

### a) Développement immobilier

#### *Risque lié à la non obtention des autorisations administratives*

Compte tenu des règles prudentielles décrites en page 24, l'exposition aux risques immobiliers est faible. En particulier, le risque juridique lié à la non obtention des autorisations administratives pour les programmes neufs est quasi-inexistant 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.

## **Risque lié à la propriété des actifs immobiliers**

Le Groupe a pour politique de ne démarrer les travaux qu'après la pré-commercialisation des produits immobiliers, de sorte qu'à la livraison du programme et à sa mise en exploitation, il ne détient généralement plus aucun actif immobilier en pleine propriété.

Le risque juridique lié à la propriété des actifs gérés ne lui incombe donc pas, en pratique, mais incombe aux co-propriétaires personnes physiques ou morales dans le cadre de la gestion de la co-propriété, sous réserve des dispositions des baux conclus avec le Groupe, lesquels peuvent stipuler par exemple la prise en charge des charges de copropriété courantes par Pierre & Vacances.

## **b) Gestion et exploitation touristiques**

### **Risques liés à l'exploitation touristique**

La société se conforme aux réglementations applicables à son activité de vente de séjours et de loisirs, réglementations comprenant notamment :

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

La société se conforme à l'ensemble de ces dispositions, lesquelles ne font pas courir de risques juridiques particuliers à la société contre

lesquels elle ne se serait pas couverte par des polices d'assurance adaptées ou par une prévention appropriée. Les risques concernent principalement la responsabilité civile du Groupe, les dommages aux biens (corporels, matériels et immatériels), et la perte d'exploitation.

## **Risques sociaux**

Enfin, le Groupe – du fait de son activité de services – utilise une main d'œuvre nombreuse tant au siège que dans ses établissements secondaires ou sur ses sites touristiques. Le regroupement et la gestion de ce personnel sont effectués dans le respect des règles juridiques en vigueur tant au plan individuel que collectif. Le nombre de litiges en droit social est très faible (voir litiges particuliers ci-après).

## **Description des litiges en cours**

Au 30 septembre 2004, les litiges ne présentent ni individuellement ni au global, de caractère significatif pour le Groupe et n'ont pas sensiblement évolué à la date du présent Document de Référence. Chacun de ces litiges est suivi et analysé par la Direction Juridique du Groupe qui, parfois avec l'aide d'experts externes, procède à l'évaluation au cas par cas du coût potentiel associé. Le montant probable du risque ainsi déterminé est provisionné dans les comptes sociaux des différentes entités concernées. Ainsi, au 30 septembre 2004, le poste "Provisions pour litiges" inclus dans les provisions pour risques et charges s'élève à 3 748 milliers d'euros et se décompose de la façon suivante :

- 22 milliers d'euros au titre de litiges intervenus dans le cadre de l'activité de développement immobilier,
- 3 000 milliers d'euros au titre de litiges intervenus dans le cadre des activités touristiques, dont 1 883 milliers d'euros liés à des litiges sur la valeur d'actifs cédés hors Groupe,
- 726 milliers d'euros au titre des litiges sociaux individuels.

Ces montants demeurent justifiés à la date du dépôt du présent Document de Référence et le dénouement de ces litiges ne devrait pas être supérieur aux montants provisionnés dans les comptes au 30 septembre 2004.

### **a) Développement immobilier**

L'ensemble de ces risques ne présente pas de caractère significatif pour le Groupe Pierre & Vacances.

- Le Groupe gère, pour le compte de différentes sociétés de programme filiales à 100 %, quelques litiges liés à la responsabilité des constructeurs. Les polices d'assurance contractées par les sociétés de programme ont été mises en jeu.
- Le Groupe gère également quelques litiges liés à la vente des biens immobiliers (non-conformité prétendue aux plans ou aux documents commerciaux). Ces litiges sont rares, le Groupe Pierre & Vacances ayant pour politique de privilégier une résolution amiable de ce type d'affaires lorsque cela est possible.

### b) Gestion et exploitation touristique

- Litiges avec la clientèle : sur près d'un million de semaines vendues par an, le Groupe fait face en moyenne à un ou deux contentieux judiciaire devant le Tribunal d'Instance ou de Grande Instance selon l'importance du litige. Les autres litiges avec la clientèle se soldent généralement à l'amiable.
- Litiges avec les professionnels du tourisme : le Groupe Pierre & Vacances est conduit à assurer une activité de recouvrement à l'encontre de professionnels du tourisme, généralement de taille modeste, qui viennent à éprouver des difficultés de trésorerie. L'encours moyen à recouvrer est de l'ordre de 500 000 euros.
- Activités réglementées : en qualité de syndic de co-propriété, le Groupe est conduit à être partie, soit en demande soit en défense, à des litiges en matière de co-propriété pour lesquels la responsabilité du syndic peut – dans certains cas – être recherchée. L'assurance de responsabilité professionnelle des sociétés syndic du Groupe Pierre & Vacances est systématiquement actionnée dans ces litiges et l'assureur mis en cause.

### c) Contentieux sociaux

- Le Groupe n'est partie à aucun litige collectif.
- S'agissant des litiges individuels, le Groupe est partie à des contentieux devant les juridictions prud'homales dans trente-trois dossiers à la date du présent Document de Référence.

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.

## Risques industriels et liés à l'environnement

Les activités du Groupe Pierre & Vacances ne présentent pas de risques industriels et environnementaux significatifs. Le Groupe s'efforce de réduire les incidences environnementales de ses activités au travers de nombreuses initiatives et actions déployées dans ses différents pôles. Des exemples de ces actions figurent page 31 de ce rapport annuel, dans la partie "développement durable".

## Assurances et couverture des risques

La politique en matière d'assurances est suivie au niveau consolidé, y compris pour Center Parcs Europe.

Le budget global consacré à ces couvertures s'élève à 7,7 millions d'euros pour l'exercice 2003/2004, en hausse de 7 % par rapport à l'exercice précédent.

Le programme d'assurances 2004/2005, négocié à la fin de l'exercice 2003/2004, sera quant à lui en nette diminution de coûts (- 13 %), du fait :

- d'une légère hausse des primes liée à l'augmentation du périmètre en conséquence des réceptions de nouveaux programmes immobiliers,
- d'une augmentation de la rétention<sup>(1)</sup> (stop annuel porté de € 450 000 à € 550 000) sur le pôle Pierre & Vacances Tourisme France,
- d'une stabilité des primes sur les principales polices en couverture des risques touristiques du pôle Pierre & Vacances Tourisme France,
- de la poursuite de la baisse du coût du risque de Center Parcs Europe (- 25 %) du fait de la finalisation des travaux de prévention incendie effectués sur les villages,
- d'une stabilité de la rétention<sup>(1)</sup> sur le pôle Center Parcs Europe (franchise de € 400 000 sur les dômes, et de € 150 000 sur les bungalows).

L'essentiel de ce budget est consacré à l'assurance multirisques couvrant l'exploitation des sites touristiques en dommages et pertes d'exploitation toutes marques confondues.

Le Groupe Pierre & Vacances est couvert en responsabilité civile, dommages aux biens et pertes d'exploitation principalement, avec une limite contractuelle d'indemnité fixée à 83 millions d'euros par sinistre (dont 60 millions d'euros en dommages et 23 millions d'euros en pertes d'exploitation) pour le pôle Pierre & Vacances Tourisme France, et 107 millions d'euros par sinistre pour le pôle Center Parcs Europe. Le niveau de couverture fixé en pertes d'exploitation correspond à la durée nécessaire pour la reconstruction totale d'un site de grande taille détruit.

Le niveau de couverture en dommages correspond quant à lui à une hypothèse réaliste de sinistre maximum possible sur les sites où la concentration de valeur est la plus forte.

Il n'existe pas de risques significatifs liés aux activités courantes du Groupe non couverts par une police d'assurance. Seuls les risques liés à des événements extraordinaires (catastrophe naturelle, guerre...) font l'objet de certaines exclusions de garantie, exclusions usuelles compte tenu de ce type de risques.

Une assurance terrorisme a été mise en place sur 7 des plus gros villages de Center Parcs Europe, à effet de l'exercice 2004/2005. Le nombre de villages Center Parcs couverts pour le terrorisme s'élève donc à 9 (sur un total de 16 villages), si l'on y ajoute les 2 parcs français couverts via le GAREAT (dispositif national français de couverture des actes de terrorisme). L'ensemble des sites français du Groupe bénéficie d'une couverture terrorisme au travers de ce même fonds de garantie national.

Le courtier d'assurance du Groupe est la société Marsh. Le pool d'assureurs assurant la couverture de ces risques est dirigé par AXA et ne comprend que des compagnies de premier plan.

Le Groupe ne détient pas de compagnie d'assurances ou de réassurances "captive".

(1) Part de risque supportée par Pierre & Vacances en cas de sinistre.

## Organisation des équipes sur les sites

### Pierre & Vacances, Maeva, Résidences MGM, Hôtels Latitudes

L'exploitation des sites est placée sous la responsabilité d'une direction des exploitations basée au siège, qui supervise les différentes équipes chargées des activités d'hébergement (réception/accueil, ménage), de gestion technique des sites (entretien et maintenance des résidences et des espaces verts, dépannage à l'intérieur des appartements), et d'animation (clubs pour enfants, espaces aquatiques, etc.). Cette direction garantit la cohérence et l'homogénéité des produits du Groupe et coordonne les directions régionales. Trois centres régionaux administratifs (Cannes, Annecy et Paris) assurent la gestion et la comptabilité des sites. La qualité des équipes repose sur l'association de permanents et de saisonniers, ou doubles saisonniers (expert des métiers de Pierre & Vacances puisqu'ils travaillent sur les deux saisons/localisations), multilingues et de différentes nationalités, afin de répondre aux périodes de pointes d'activité et aux besoins d'une clientèle d'origines variées.

## Center Parcs Europe

La Direction des opérations est placée sous la responsabilité d'un membre du Board of Management et est basée à Rotterdam. Elle supervise la gestion des villages dans les 4 pays d'implantation de Center Parcs Europe (Pays-Bas, Belgique, Allemagne et France). Le Directeur des Opérations est assisté de directeurs régionaux qui supervisent chacun une zone géographique. Ces directeurs régionaux assurent le suivi des villages en relation avec les "general managers" des villages sous leur responsabilité.

Les "general managers" ont en charge la gestion au quotidien de la totalité de leur site. Chaque village dispose d'une équipe de direction (5 personnes) qui est hiérarchiquement rattachée au "general manager". Cette équipe est constituée d'un responsable des opérations, en charge des différentes activités annexes (restauration, boutiques, loisirs...), d'un responsable finance opérationnelle, d'un responsable ressources humaines et d'un responsable maintenance et sécurité.

Pour assurer l'homogénéité et pour assister les villages, la Direction des opérations dispose en central d'une Direction de la Finance Opérationnelle, d'une Direction Centrale Maintenance et d'une Direction Support Produits qui regroupe des spécialistes dans chacun des métiers exercés dans les sites.

## Répartition de l'effectif moyen annuel du Groupe par entité juridique\* 2003/2004

	SET PV	PVD	PVCI	PVS	CP	Total
Cadres	277	11	29	117	210	644
Non-cadres	2 980	15	76	195	4 605	7 871
<b>TOTAL</b>	<b>3 257</b>	<b>26</b>	<b>105</b>	<b>312</b>	<b>4 815</b>	<b>8 515</b>

\* SET PV : Société d'Exploitation Touristique Pierre & Vacances Maeva France SAS ; PVD : Pierre & Vacances Développement ; PVCI : Pierre & Vacances Conseil Immobilier ; PVS : Pierre & Vacances Services ; CP : Center Parcs Europe.

Le bilan social du Groupe est réalisé sur les trois pôles Tourisme, Pierre & Vacances Services (Holding et Immobilier) et Center Parcs Europe. Le bilan social au 31/12/2003 est disponible sur demande à la Direction des Ressources Humaines du Groupe Pierre & Vacances. Le bilan social au 31/12/2004 sera disponible en juin 2005.

## RAPPORT DU CONSEIL ET PROJET DE RÉSOLUTIONS

### APPROBATION DES COMPTES

Il est demandé à l'Assemblée d'approuver les comptes consolidés et les comptes sociaux de l'exercice 2003/2004 qui lui ont été présentés dans ce document et au cours de l'Assemblée Générale du 10 mars 2005.

### AFFECTATION DU RÉSULTAT

Déduction faite de toutes charges et de tous impôts et amortissements, les comptes sociaux font ressortir un bénéfice net comptable de € 160 830 742,80.

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

- Le résultat de l'exercice	€ 160 830 742,80
- Majoré du report à nouveau de l'exercice précédent de	€ 48 373 483,13
Soit un total de	€ 209 204 225,93
- à la réserve légale pour	€ 5 235 220,00
- aux actionnaires à titre de dividende pour	€ 15 575 688,00
- au report à nouveau pour	€ 188 393 317,93

Le dividende à répartir au titre de l'exercice se trouve ainsi fixé à € 1,80 par action.

Ce dividende sera mis en paiement le 18 mars 2005.

Pour tenir compte de la réforme du régime fiscal des distributions introduite par l'article 93 de la Loi de Finances rectificative pour 2004 applicable aux revenus distribués à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2005, et conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code Général des Impôts, l'intégralité des dividendes distribués est éligible à la réfaction de 50 % mentionnée au 2° du 3 de l'article 158 du Code Général des Impôts, sachant que cet abattement ne bénéficie qu'aux actionnaires personnes physiques.

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

- capital social	€ 86 531 600,00
- primes d'émission	€ 4 556 098,99
- réserve légale	€ 8 653 160,00
- réserve spéciale des plus-values à long terme	€ 2 354 801,50
- report à nouveau	€ 236 766 801,06
TOTAL	€ 338 862 461,55

### Rappel des dividendes antérieurement distribués

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

Exercice	Nombre d'actions	Valeur nominale	Dividende net	Avoir fiscal <sup>(1)</sup>	Revenu global
2002/2003	8 566 190	€ 4	- <sup>(2)</sup>	-	-
2001/2002	8 501 250	€ 4	€ 1	€ 0,50	€ 1,50
2000/2001	7 651 250	€ 4	€ 0,90	€ 0,45	€ 1,35

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

(2) L'AGM du 11 mars 2004 (réunie à l'issue de l'AGO ayant statué sur les comptes de l'exercice clos le 30/09/2003) a décidé de procéder à une répartition exceptionnelle représentant un montant de € 1,50 par action.

## Dépenses non déductibles fiscalement

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

## ACQUISITIONS ET CESSIONS DE FILIALES ET PARTICIPATIONS

Le tableau des filiales et participations est annexé au bilan. Concernant ces filiales et participations, sont plus particulièrement à noter les informations suivantes :

### Prises de participation significatives :

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

#### *Center Parcs Europe NV*

En date du 4 décembre 2003, la société DN 1 Holding B.V. a fait l'objet d'une fusion dans la société Gran Dorado Leisure NV Au titre de cette opération, 698 121 actions de Gran Dorado Leisure NV ont été attribuées à Pierre & Vacances SA.

En date du 5 décembre 2003, la société Gran Dorado Leisure NV a fait l'objet d'une fusion dans la société Center Parcs Europe NV Au titre de cette opération, 114 534 actions de Center Parcs Europe NV (soit 31,4 % du capital) ont été attribuées à Pierre & Vacances SA, Pierre & Vacances International SA détenant par ailleurs 68,6 % du capital de Center Parcs Europe NV.

Du fait de la dissolution anticipée, sans liquidation, de la Société Pierre & Vacances International SA, décidée le 31 mars 2004 par Pierre & Vacances SA en sa qualité d'actionnaire unique (cette opération de dissolution entraînant la transmission universelle du patrimoine de la société dissoute à l'issue du délai d'opposition offert aux créanciers sociaux), Pierre & Vacances SA détient 364 735 actions de Center Parcs Europe NV, soit 100 % du capital.

#### *Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS*

Le 13 février 2004 et en rémunération de l'opération d'apport de titres Pierre & Vacances Développement SA (cf. cessions de participation significatives), Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS a attribué à Pierre & Vacances SA, 458 039 actions de € 10 chacune créées à titre d'augmentation de capital par Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS.

Le même jour et en rémunération de l'opération d'apport de titres Pierre & Vacances Conseil Immobilier (cf. cessions de participation significatives), Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS a attribué à Pierre & Vacances SA, 82 383 actions de € 10 chacune créées à titre d'augmentation de capital par Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS.

#### *Center Parcs France SCS*

Le 2 avril 2004, Pierre & Vacances SA a acquis auprès de la SNC Pierre & Vacances FI, 100 parts de commanditaire (soit 100 % des parts de commanditaire) de Center Parcs France SCS, moyennant le prix de € 1 000.

Le 24 juin 2004, l'Assemblée Générale Extraordinaire de Center Parcs France SCS a approuvé une opération d'augmentation du capital social d'une somme de € 112 010 en numéraire par l'émission de 11 201 parts sociales de commanditaire. Cette augmentation de capital a été entièrement souscrite par Pierre & Vacances SA.

Le 30 septembre 2004, l'Assemblée Générale Extraordinaire de Center Parcs France SCS a approuvé une opération d'augmentation du capital social d'une somme de € 582 990 en numéraire par l'émission de 582 999 parts sociales de commanditaire. Cette augmentation de capital a été entièrement souscrite par Pierre & Vacances SA.

#### *SAS Pierre & Vacances Investissement XXVII*

Le 10 septembre 2004, lors de la constitution de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXVII, Pierre & Vacances SA a souscrit 3812 actions au nominal de € 10, soit 100 % du capital.

#### *SAS Pierre & Vacances Investissement XXVIII*

Le 24 septembre 2004, lors de la constitution de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXVIII, Pierre & Vacances SA a souscrit 3812 actions au nominal de € 10, soit 100 % du capital.

#### *SAS Pierre & Vacances Investissement XXIX*

Le 24 septembre 2004, lors de la constitution de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXIX, Pierre & Vacances SA a souscrit 3812 actions au nominal de € 10, soit 100 % du capital.

#### *SAS Pierre & Vacances Investissement XXX*

Le 24 septembre 2004, lors de la constitution de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXX, Pierre & Vacances SA a souscrit 3812 actions au nominal de € 10, soit 100 % du capital.

#### *SAS Pierre & Vacances Investissement XXXI*

Le 24 septembre 2004, lors de la constitution de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXXI, Pierre & Vacances SA a souscrit 3812 actions au nominal de € 10, soit 100 % du capital.

#### *SAS Pierre & Vacances Investissement XXXII*

Le 24 septembre 2004, lors de la constitution de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXXII, Pierre & Vacances SA a souscrit 3812 actions au nominal de € 10, soit 100 % du capital.

#### *SAS Pierre & Vacances Investissement XXXIII*

Le 24 septembre 2004, lors de la constitution de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXXIII, Pierre & Vacances SA a souscrit 3812 actions au nominal de € 10, soit 100 % du capital.

**SAS Pierre & Vacances Investissement XXXIV**

Le 24 septembre 2004, lors de la constitution de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXXIV, Pierre & Vacances SA a souscrit 3812 actions au nominal de € 10, soit 100 % du capital.

**SAS Pierre & Vacances Investissement XXXV**

Le 24 septembre 2004, lors de la constitution de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXXV, Pierre & Vacances SA a souscrit 3812 actions au nominal de € 10, soit 100 % du capital.

**SAS Pierre & Vacances Investissement XXXVI**

Le 24 septembre 2004, lors de la constitution de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXXVI, Pierre & Vacances SA a souscrit 3812 actions au nominal de € 10, soit 100 % du capital.

**SAS Pierre & Vacances Investissement XXXVII**

Le 24 septembre 2004, lors de la constitution de la SAS Pierre & Vacances Investissement XXXVII, Pierre & Vacances SA a souscrit 3812 actions au nominal de € 10, soit 100 % du capital.

## Cessions de participation significatives :

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

**SA Pierre & Vacances Développement**

Le 13 février 2004, Pierre & Vacances SA a apporté à Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS, l'intégralité des titres qu'elle détenait dans la SA Pierre & Vacances Développement (soit 310 448 actions sur les 310 654 actions composant le capital social).

**SA Pierre & Vacances Conseil Immobilier**

Le 13 février 2004, Pierre & Vacances SA a apporté à Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS, l'intégralité des titres qu'elle détenait dans la SA Pierre & Vacances Conseil Immobilier (soit 43 477 actions sur les 43 483 actions composant le capital social).

**Center Parcs Holding France SAS**

Le 30 mars 2004, Pierre & Vacances SA a cédé 3 812 actions (soit 100 % du capital) de Center Parcs Holding France SAS (ex. SAS Pierre & Vacances Investissement XXII) au profit de Center Parcs BF Holding B.V., moyennant le prix de € 38 120.

**Center Parcs Holding Belgique SAS**

Le 30 mars 2004, Pierre & Vacances SA a cédé 3 812 actions (soit 100 % du capital) de Center Parcs Holding Belgique SAS (ex. SAS Pierre & Vacances Investissement XXIII) au profit de Center Parcs BF Holding B.V., moyennant le prix de € 38 120.

**Sviluppi Turistici S.p.A.**

Le 6 août 2004, Pierre & Vacances SA a cédé 11 952 actions (soit 33,2 % du capital) de Sviluppi Turistici S.p.A. au profit de Edil Laurentia 72 S.p.A., moyennant le prix de € 5 807 226.

**SA Pierrebac**

Le 23 septembre 2004, Pierre & Vacances SA a cédé 5 878 actions (soit 49 % du capital) de la SA Pierrebac au profit de la SARL Charlotte, moyennant le prix de € 274 796,50.

**Cala Rossa Immobiliare S.r.l.**

Le 21 septembre 2004, Pierre & Vacances SA a cédé 89,89 % du capital de la société Cala Rossa Immobiliare S.r.l., société de droit italien, au profit de Pierre & Vacances Italia S.r.l., moyennant le prix de € 683 542.

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

En date du 9 décembre 2004, lors de la constitution de Pierre & Vacances South Europe Holding B.V., Pierre & Vacances SA a souscrit 18 000 actions au nominal de € 1, soit 100 % du capital.

## MOUVEMENTS SUR LE CAPITAL INTERVENUS AU COURS DE L'EXERCICE

Le Conseil d'Administration réuni en date du 3 octobre 2003 a constaté que trois bénéficiaires du plan d'options de souscription d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 10 septembre 1998 et modifié par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 29 janvier 1999, avaient levé en dates des 26 septembre 2003 et 30 septembre 2003, des options de souscription d'actions qui leur avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998, soit un montant total de 23 600 options de souscription d'actions.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :

- l'émission de 23 600 actions nouvelles d'une valeur nominale de € 4 chacune,
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la société passant ainsi de € 34 085 000 divisé en 8 521 250 à € 34 179 400 divisé en 8 544 850 actions.

S'agissant d'options exercées avant le 30 septembre 2003, cette augmentation de capital a été comptabilisée dans les comptes clos au 30 septembre 2003.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 27 janvier 2004 a constaté qu'un des bénéficiaires du plan d'options de souscription d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 10 septembre 1998 et modifié par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 29 janvier 1999, avait levé en date du 23 décembre 2003, 21 340 options de souscription d'actions qui lui avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :

- l'émission de 21 340 actions nouvelles d'une valeur nominale de € 4 chacune,
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la société passant ainsi de € 34 179 400 divisé en 8 544 850 à € 34 264 760 divisé en 8 566 190 actions.

L'Assemblée Générale Mixte tenue en date du 11 mars 2004 a approuvé une augmentation du capital social :

- par incorporation d'une somme de € 51 397 140 prélevée sur le poste "primes d'émission, de fusion, d'apport...", ce montant étant susceptible d'être modifié en cas de création d'actions nouvelles provenant de l'exercice d'options de souscription d'actions après la publication du projet de résolutions,
- et par élévation du montant nominal de chacune des 8 566 190 actions composant le capital social, le montant nominal passant ainsi de € 4 à € 10. Cette décision s'appliquant également aux actions nouvelles (provenant de l'exercice d'options de souscription d'actions) éventuellement créées après la publication du projet de résolutions.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 11 mars 2004 :

- a constaté que trois bénéficiaires du plan d'options de souscription d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 10 septembre 1998 et modifié par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 29 janvier 1999, avaient levé en dates des 16 février 2004, 25 février 2004 et 9 mars 2004, des options de souscription d'actions qui leur avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998, soit un montant total de 64 030 options de souscription d'actions.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :

- l'émission de 64 030 actions nouvelles d'une valeur nominale de € 4 chacune,
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la société passant ainsi de € 34 264 760 divisé en 8 566 190 à € 34 520 880 divisé en 8 630 220 actions.
- a constaté en conséquence que le montant définitif de l'augmentation de capital décidée par l'Assemblée Générale Mixte du même jour était de € 51 781 320.

En conséquence, le capital social est passé de € 34 520 880 à € 86 302 200.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 29 mars 2004 a constaté qu'un des bénéficiaires du plan d'options de souscription d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 10 septembre 1998 et modifié par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 29 janvier 1999, avait levé en date du 25 mars 2004, 600 options de souscription d'actions qui lui avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :

- l'émission de 600 actions nouvelles d'une valeur nominale de € 10 chacune,
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la société passant ainsi de € 86 302 200 divisé en 8 630 220 à € 86 308 200 divisé en 8 630 820 actions.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 8 juin 2004 a constaté que :

- trois bénéficiaires du plan d'options de souscription d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 10 septembre 1998 et modifié par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 29 janvier 1999, avaient levé en date des 20 avril 2004, 21 avril 2004 et 6 mai 2004, 12 340 options de souscription d'actions qui leur avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998,
- un des bénéficiaires du plan d'options de souscription d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 17 mars 2000 avait levé en date du 31 mai 2004, 1 000 options de souscription d'actions qui lui avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 20 mars 2000.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :

- l'émission de 13 340 actions nouvelles d'une valeur nominale de € 10 chacune,
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la société passant ainsi de € 86 308 200 divisé en 8 630 820 à € 86 441 600 divisé en 8 644 160 actions.

## MOUVEMENTS SUR LE CAPITAL INTERVENUS DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE

Le Conseil d'Administration réuni en date du 7 décembre 2004 a constaté que deux bénéficiaires du plan d'options de souscription d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 10 septembre 1998 et modifié par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 29 janvier 1999, avaient levé en date des 28 septembre 2004 et 25 novembre 2004, 16 740 options de souscription d'actions qui leur avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :

- l'émission de 16 740 actions nouvelles d'une valeur nominale de € 10 chacune,
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la société passant ainsi de € 86 441 600 divisé en 8 644 160 à € 86 609 000 divisé en 8 660 900 actions.

Sur ce volume de 16 740 options de souscription d'actions, la levée intervenue en date du 28 septembre 2004 et portant sur 9 000 options a été constatée dans les comptes de Pierre & Vacances SA

au 30 septembre 2004. Le capital passant ainsi au 30 septembre 2004 de € 86 441 600 divisé en 8 644 160 à € 86 531 600 divisé en 8 653 160 actions.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 26 janvier 2005 a constaté qu'un bénéficiaire du plan d'options de souscription d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 10 septembre 1998 et modifié par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 29 janvier 1999, avait levé en date du 4 janvier 2005, 42 990 options de souscription d'actions qui lui avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998.

En conséquence, le Conseil d'Administration a constaté :

- l'émission de 42 990 actions nouvelles d'une valeur nominale de € 10 chacune,
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la société passant ainsi de € 86 609 000 divisé en 8 660 900 à € 87 038 900 divisé en 8 703 890 actions.

## JETONS DE PRÉSENCE

Il est proposé à l'Assemblée d'approuver, au titre des jetons de présence à allouer aux membres du Conseil d'Administration, un montant de € 150 000 pour l'exercice 2004/2005, le Conseil répartissant librement entre ses membres les jetons de présence.

## CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

### *Conventions article L. 225-38 du Code de commerce*

De nouvelles conventions, préalablement autorisées, sont intervenues au cours de l'exercice écoulé.

### *Convention article L. 225-42 du Code de commerce*

Néant.

De plus, conformément aux dispositions légales, la liste des conventions relevant des dispositions de l'article L. 225-39 du Code de Commerce, intervenues au cours de l'exercice écoulé, est à la disposition de tout actionnaire qui en ferait la demande.

## PROGRAMME DE RACHAT PAR LA SOCIÉTÉ DE SES PROPRES ACTIONS

L'Assemblée Générale Mixte du 10 mars 2003 a autorisé le Conseil d'Administration à mettre en place un programme de rachat d'actions, conformément à une note d'information ayant reçu le visa COB n° 03-077 le 18 février 2003.

L'Assemblée Générale Mixte du 11 mars 2004 a autorisé le Conseil d'Administration à mettre en place un programme de rachat d'actions, conformément à une note d'information ayant reçu le visa AMF n° 04-106 le 19 février 2004.

Dans le cadre de ces autorisations et au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2004, 3 363 actions ont été achetées à un prix moyen de € 71,86 et 918 actions ont été vendues à un prix moyen de € 77,81.

Au 30 septembre 2004 et à la date du 31 janvier 2005, la Société ne détenait plus d'actions au titre du programme de rachat (hors AFEI). La Société avait également conclu un contrat de liquidité avec la société Oddo Midcap (ex. CLSE-Small Caps), conforme à la Charte de déontologie établie par l'Association Française des Entreprises d'Investissement (AFEI) approuvée par l'Autorité des Marchés Financiers. À la date du 31 décembre 2004, la Société a résilié son contrat de liquidité avec la société Oddo MidCap (ex. CLSE-Small Caps). À partir du 12 janvier 2005, la Société a confié à la société Crédit Agricole Cheuvreux la mise en œuvre d'un contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie établie par l'Association Française des Entreprises d'Investissement (AFEI) approuvée par l'Autorité des Marchés Financiers.

Au titre des opérations effectuées dans le cadre du contrat de liquidité avec Oddo Midcap, la Société détenait à la date du 30 septembre 2004, 2 446 de ses propres actions. À la date du 31 janvier 2005, la Société détient 500 actions au titre du contrat de liquidité conclu avec Crédit Agricole Cheuvreux.

L'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 11 mars 2004 étant valable jusqu'au 11 septembre 2005, il apparaît nécessaire de reconduire une autorisation pour une nouvelle durée de 18 mois. La nouvelle autorisation annulera et remplacera l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte du 11 mars 2004 à la Société pour opérer sur ses propres actions.

Les actions achetées pourront être utilisées par ordre de priorité décroissante aux fins :

- 1) d'animer le marché au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AFEI,
- 2) de remettre des titres à l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière à l'attribution d'actions de la société,
- 3) de remettre des actions à titre de paiement ou d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe, en vue de minimiser le coût d'acquisition ou d'améliorer, plus généralement, les conditions d'une transaction,
- 4) d'attribuer des actions gratuites et/ou des options d'achat d'actions aux mandataires sociaux ou aux salariés,
- 5) d'annuler des actions, sous réserve dans ce dernier cas, du vote par l'Assemblée Générale Extraordinaire d'une résolution spécifique.

L'ensemble des informations relatives à ce nouveau programme de rachat d'actions figurent par ailleurs dans la Note d'Information soumise au visa de l'Autorité des Marchés Financiers et dont les actionnaires ont pu prendre connaissance dans les formes et délais légaux prévus par la loi.

## EXTRAIT DU RAPPORT DU CONSEIL SUR LE PROJET DE RÉSOLUTIONS DE LA COMPÉTENCE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE <sup>(1)</sup>

### AUTORISATIONS À DONNER AU CONSEIL D'ADMINISTRATION A L'EFFET D'AUGMENTER LE CAPITAL SOCIAL

Il est demandé à l'Assemblée de voter à nouveau des autorisations à l'effet d'augmenter le capital social, pour tenir compte de la réforme des valeurs mobilières et des augmentations de capital. En vertu de ces autorisations, le Conseil d'Administration pourra décider rapidement et souplement une ou plusieurs augmentations de capital et disposera des pouvoirs nécessaires pour augmenter le capital par tout moyen (hors émission réservée à des personnes dénommées) dans la limite d'un plafond global qu'elle fixe en laissant le soin au Conseil d'Administration de définir le choix des valeurs mobilières à émettre, ainsi que les modalités de chacune des émissions. Il est proposé à l'Assemblée de donner une autorisation globale d'un montant maximum de € 17 500 000 de nominal avec maintien du droit préférentiel de souscription.

Il est également proposé à l'Assemblée d'autoriser le Conseil d'Administration à réaliser l'augmentation de capital en supprimant le droit préférentiel de souscription dans la limite d'un montant nominal de € 17 500 000 qui s'imputera sur le montant prévu ci-dessus. En vertu de cette autorisation globale, le Conseil pourra donc augmenter le capital par tout moyen autorisé par les textes. Cette autorisation globale ne peut excéder vingt-six mois. Le Conseil devra rendre compte à l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle de l'utilisation qu'il a faite de cette autorisation globale. Cette autorisation annulera et remplacera la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte en date du 11 mars 2004 qui n'a pas été utilisée.

Il est également proposé à l'Assemblée d'autoriser le Conseil d'Administration, s'il le juge opportun, à procéder à une augmentation de capital réservée aux salariés, dans la limite du montant nominal maximum de € 850 000.

Cette autorisation globale ne peut excéder dix-huit mois. Le Conseil devra rendre compte à l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle de l'utilisation qu'il a faite de cette autorisation globale.

(1) la version intégrale du rapport du Conseil sur le projet de résolutions de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire a été envoyée aux actionnaires titulaires d'actions nominatives ainsi qu'aux actionnaires titulaires d'actions au porteur qui en ont fait la demande.

### PROJET DE RÉSOLUTIONS À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE

DE LA COMPÉTENCE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE  
ORDINAIRE ANNUELLE

*(Le vote de ces résolutions a lieu aux conditions de quorum  
et de majorité prévues pour les Assemblées Générales Ordinaires)*

#### Première résolution

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture des rapports du Conseil d'Administration et des Commissaires aux Comptes sur l'exercice clos le 30 septembre 2004, approuve les comptes sociaux annuels de cet exercice, tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou résumées dans ces rapports. Elle donne quitus entier et sans réserve de l'exécution de leur mandat à tous les Administrateurs durant l'exercice écoulé.

#### Deuxième résolution

L'Assemblée Générale décide d'affecter le résultat de l'exercice, se traduisant par un bénéfice net de € 160 830 742,80, majoré du report à nouveau de l'exercice précédent d'un montant de € 48 373 483,13, soit un total de sommes distribuables de € 209 204 225,93, ainsi qu'il suit :

– à la réserve légale pour	€ 5 235 220,00
– aux actionnaires à titre de dividende pour	€ 15 575 688,00
– au report à nouveau pour	€ 188 393 317,93

Le dividende à répartir au titre de l'exercice se trouve ainsi fixé à € 1,80 par action.

Ce dividende sera mis en paiement le 18 mars 2005.

Pour tenir compte de la réforme du régime fiscal des distributions introduite par l'article 93 de la Loi de Finances rectificative pour 2004 applicable aux revenus distribués à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2005, et conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code Général des Impôts, l'Assemblée Générale prend acte de ce que l'intégralité des dividendes distribués est éligible à la réfaction de 50 % mentionnée au 2<sup>o</sup> du 3 de l'article 158 du Code Général des Impôts, sachant que cet abattement ne bénéficie qu'aux actionnaires personnes physiques.

L'Assemblée Générale prend acte de ce que les sommes distribuées à titre de dividendes, au titre des trois précédents exercices, ont été les suivantes :

Exercice	Nombre d'actions	Valeur nominale	Dividende net	Avoir fiscal <sup>(1)</sup>	Revenu global
2002/2003	8 566 190	€ 4	- <sup>(2)</sup>	-	-
2001/2002	8 501 250	€ 4	€ 1	€ 0,50	€ 1,50
2000/2001	7 651 250	€ 4	€ 0,90	€ 0,45	€ 1,35

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

(2) L'Assemblée Générale Mixte du 11 mars 2004 (réunie à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire ayant statué sur les comptes de l'exercice clos le 30/09/2003) a décidé de procéder à une répartition exceptionnelle représentant un montant de € 1,50 par action.

### Troisième résolution

Pour tenir compte de la réforme du régime d'imposition des plus-values introduite par l'article 39 de la Loi de Finances rectificative pour 2004, l'Assemblée Générale décide que les sommes portées à la réserve spéciale des plus-values à long terme et qui s'élèvent à € 2 354 801,50 sont virées à un compte de réserves ordinaires.

### Quatrième résolution

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture des rapports du Conseil d'Administration et des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés au 30 septembre 2004, 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 2004 font apparaître un chiffre d'affaires consolidé de 1 135 millions d'euros et un bénéfice net consolidé part du Groupe de 59 462 milliers d'euros.

### Cinquième résolution

L'Assemblée Générale fixe le montant des jetons de présence à répartir entre les Administrateurs pour l'exercice en cours à € 150 000.

### Sixième résolution

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture du rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions visées aux articles L. 225-38 et suivants du Code de commerce, approuve les conclusions dudit rapport et les conventions qui y sont mentionnées.

### Septième résolution

#### *(Autorisation de rachat par la Société de ses propres actions)*

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'Administration et connaissance prise de la note d'information visée par l'Autorité des Marchés Financiers, autorise le Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation, à opérer sur les actions de la Société, sous réserve du respect des dispositions légales et réglementaires applicables au moment de son intervention, et notamment dans le respect des conditions et obligations posées par les dispositions des articles L. 225-209 à L. 225-212 du Code de Commerce.

La Société pourra acquérir sur le marché ou hors marché ses propres actions et vendre tout ou partie des actions ainsi acquises en respectant les limites ci-dessous :

- le total des actions détenues ne dépassera pas 10 % du capital social,
- le prix unitaire d'achat ne devra pas être supérieur à € 110 par action (hors frais d'acquisition),
- le prix unitaire de vente ne sera pas inférieur à € 70 par action (hors frais de cession).

Le montant plafond théorique est donc de € 95 742 790.

Étant précisé que ces opérations devront être effectuées en conformité avec les règles déterminées par les articles 241-1 à 241-7 du règlement général de l'AMF concernant les conditions et périodes d'intervention sur le marché.

Cette autorisation est destinée à permettre à la Société de, par ordre de priorité décroissant :

- 1) animer le marché au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AFEI,
- 2) remettre des titres à l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière à l'attribution d'actions de la Société,
- 3) remettre des actions à titre de paiement ou d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe, en vue de minimiser le coût d'acquisition ou d'améliorer, plus généralement, les conditions d'une transaction,

- 4) attribuer des actions gratuites et/ou des options d'achat d'actions aux mandataires sociaux ou aux salariés,
- 5) annuler des actions, sous réserve dans ce dernier cas, du vote par l'Assemblée Générale Extraordinaire d'une résolution spécifique.

L'Assemblée Générale décide que :

- l'achat des actions ainsi que la conservation, la cession ou le transfert des actions ainsi achetées pourront, selon le cas, être effectués, en une ou plusieurs fois, à tout moment, le cas échéant en période d'offre publique, par tous moyens sur le marché ou de gré à gré, notamment par voie d'acquisition ou de cession de bloc, ou par recours à des instruments financiers dérivés (à l'exclusion des ventes de put) et à des bons, dans le respect de la réglementation en vigueur,
- en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves et attribution de titres gratuits ainsi qu'en cas, soit d'une division, soit d'un regroupement de titres, les prix indiqués ci-dessus seront ajustés par un coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre de titres composant le capital avant l'opération et ce nombre après l'opération.

L'Assemblée Générale décide de donner tout pouvoir au Conseil d'Administration avec faculté de subdélégation afin :

- d'effectuer par tout moyen l'acquisition, la cession ou le transfert de ces actions, y compris par des opérations optionnelles, ou par des opérations sur instruments financiers dérivés (à l'exclusion des ventes de put),
- de conclure tout accord en vue notamment de la tenue des registres d'achats et de ventes d'actions, effectuer toutes déclarations auprès de l'Autorité des Marchés Financiers et tout autre organisme, remplir toutes formalités et, d'une manière générale, faire le nécessaire.

La présente autorisation est valable pour une durée maximum de 18 mois à compter de ce jour. Elle annule et remplace l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 11 mars 2004 à la Société d'opérer sur ses propres actions.

DE LA COMPÉTENCE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE

*(Le vote de ces résolutions a lieu aux conditions de quorum et de majorité prévues pour les Assemblées Générales Extraordinaires)*

## Huitième résolution

*(Autorisation donnée au Conseil d'Administration de réduire le capital social par annulation des actions rachetées en application du programme de rachat d'actions)*

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes :

- Autorise le Conseil d'Administration à annuler, sur ses seules décisions, en une ou plusieurs fois, dans la limite de 10 % du capital, les actions que la Société pourra détenir par suite des rachats réalisés en application de la septième résolution de la présente Assemblée, et des rachats effectués à ce jour le cas échéant, et à réduire le capital social à due concurrence, conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur ;
- Fixe à dix-huit mois, à compter de la présente Assemblée, la durée de validité de la présente autorisation ;
- Donne au Conseil d'Administration avec faculté de délégation tous pouvoirs pour réaliser les opérations nécessaires à de telles annulations et aux réductions corrélatives du capital social, de modifier en conséquence les statuts de la Société et accomplir toutes les formalités requises.

## Neuvième résolution

*(Délégation au Conseil d'Administration pour augmenter le capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription)*

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, et conformément aux dispositions du Code de commerce et, notamment de son article L. 225-129 :

- Décide de déléguer au Conseil d'Administration sa compétence à l'effet de décider, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, l'émission, soit en euros, soit en monnaie étrangère ou en toute autre unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions de la Société ainsi que de toutes autres valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au capital de la Société. Ces valeurs mobilières pourront prendre toute forme qui ne serait pas incompatible avec les lois en vigueur, et notamment celle de bons autonomes de souscription d'actions qui pourront être émis soit par souscription en numéraire, soit par attribution gratuite aux actionnaires, étant toutefois précisé que l'émission d'actions de préférence est expressément exclue de la présente délégation ;

- Fixe à vingt-six mois, à compter de la présente Assemblée, la durée de validité de la présente délégation ;
- Décide que le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement et/ou à terme en vertu de la présente délégation ne pourra, en tout état de cause et compte non tenu des ajustements susceptibles d'être opérés conformément à la loi, excéder un montant de € 17 500 000 ou sa contre-valeur en monnaies étrangères au jour de l'émission. À ce montant global s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions supplémentaires à émettre pour préserver, conformément à la loi, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant droit à la souscription d'actions de la Société ;
- Décide en outre que le montant nominal des valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation ne pourra excéder un montant de € 200 000 000 ou sa contre-valeur en monnaies étrangères au jour de l'émission ;
- Constate que, le cas échéant, la présente délégation emporte de plein droit, au profit des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, renonciation expresse par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;
- Décide que les actionnaires pourront exercer, dans les conditions prévues par la loi, leur droit préférentiel de souscription à titre irréductible. En outre, le Conseil d'Administration aura la faculté de conférer aux actionnaires un droit de souscription à titre réductible qui s'exercera proportionnellement à leurs droits et dans la limite de leurs demandes ;
- Décide que si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission d'actions ou de valeurs mobilières, le Conseil d'Administration pourra utiliser, dans l'ordre qu'il déterminera, l'une et/ou l'autre des facultés ci-après :
  - limiter l'émission au montant des souscriptions recueillies sous la condition que celui-ci atteigne les trois quarts au moins de l'émission décidée,
  - répartir librement tout ou partie des titres non souscrits,
  - offrir au public tout ou partie des titres non souscrits.
- Délègue au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation au Directeur Général, dans les conditions prévues par la loi, tous pouvoirs à l'effet notamment de :
  - fixer les montants à émettre, déterminer les dates et modalités d'émission et la forme des valeurs mobilières à créer et, généralement, prendre toutes les dispositions utiles et conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées, le tout dans le cadre des lois et règlements en vigueur,
  - constater la réalisation de ces émissions et procéder aux modifications corrélatives des statuts,

- et d'une manière générale passer toutes conventions, prendre toutes mesures et accomplir toutes formalités nécessaires aux opérations.

En outre, l'Assemblée Générale Extraordinaire donne pouvoir au Conseil d'Administration, à sa seule initiative, d'imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes d'émission et de prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation.

En cas d'augmentation de capital, de fusion ou de scission, comme en cas d'autres opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires, le Conseil d'Administration pourra suspendre l'exercice des droits attachés aux valeurs mobilières précitées pendant un délai de trois mois au maximum. La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 11 mars 2004 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

## Dixième résolution

*(Délégation au Conseil d'Administration pour augmenter le capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription)*

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, et conformément aux dispositions du Code de commerce et, notamment de son article L. 225-129 :

- Décide de déléguer au Conseil d'Administration sa compétence à l'effet de décider, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, l'émission, soit en euros, soit en monnaie étrangère ou en toute autre unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies, d'actions de la Société ainsi que de toutes autres valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au capital de la Société. L'Assemblée Générale Extraordinaire décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux valeurs mobilières à émettre, étant entendu que le Conseil d'Administration pourra, conformément aux dispositions de l'article L. 225-135 du Code de commerce, conférer aux actionnaires une faculté de souscription par priorité sur tout ou partie de l'émission, pendant le délai et les conditions qu'il fixera. Cette priorité de souscription ne donnera pas lieu à la création de droits négociables, mais pourra, si le Conseil d'Administration l'estime opportun, être exercée tant à titre irréductible que réductible. Ces valeurs mobilières pourront prendre toute forme qui ne serait pas incompatible avec les lois en vigueur, et notamment celle de bons autonomes de souscription d'actions qui pourront être émis soit par souscription en numéraire, soit par l'attribution gratuite aux actionnaires, étant toutefois précisé que l'émission d'actions de préférence est expressément exclue de la présente délégation ;

- Fixe à vingt-six mois, à compter de la présente Assemblée, la durée de validité de la présente délégation ;
- Décide que le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement et/ou à terme en vertu de la présente délégation ne pourra, en tout état de cause et compte non tenu des ajustements susceptibles d'être opérés conformément à la loi, excéder un montant de € 17 500 000 ou sa contre-valeur en monnaies étrangères au jour de l'émission. À ce montant global s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions supplémentaires à émettre pour préserver, conformément à la loi, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant droit à la souscription d'actions de la Société.  
Le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le plafond global d'augmentation de capital de € 17 500 000 fixé par la neuvième résolution de la présente Assemblée Générale Extraordinaire ;
- Décide en outre que le montant nominal des valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation ne pourra excéder un montant de € 200 000 000 ou sa contre-valeur en monnaies étrangères au jour de l'émission, étant précisé que ce montant nominal maximal s'imputera sur le montant nominal de € 200 000 000 fixé par la neuvième résolution de la présente Assemblée Générale Extraordinaire ;
- Constate que, le cas échéant, la présente délégation emporte de plein droit, au profit des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, renonciation expresse par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;
- Décide que la somme revenant, ou devant revenir, à la Société pour chacune des actions émises dans le cadre de la présente délégation, après prise en compte, en cas d'émission de bons autonomes de souscription d'actions, du prix d'émission desdits bons, sera fixée conformément aux dispositions légales ou réglementaires en vigueur au moment de l'émission ;
- Délègue au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation au Président-Directeur Général, les mêmes pouvoirs que ceux définis à la neuvième résolution ci-dessus.

La présente autorisation annule et remplace la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 11 mars 2004 qui n'a pas été utilisée et à laquelle elle se substitue.

## Onzième résolution

*(Augmentation des émissions, avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription, de valeurs mobilières donnant accès au capital)*

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes et conformément aux dispositions de l'article L. 225-135-1 du Code de commerce :

Délègue au Conseil d'Administration avec faculté de subdélégation au Directeur Général, sa compétence à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription, telle que visée par les neuvième et dixième résolutions, dans la limite de 15 % du nombre de titres de l'émission initiale, selon des modalités conformes aux dispositions légales et réglementaires en vigueur au moment de l'émission.

Le montant nominal de l'augmentation de l'émission décidée en vertu de la présente résolution s'imputera, le cas échéant, sur les montants nominaux maximaux définis au 4<sup>e</sup> alinéa des neuvième et dixième résolutions.

La présente autorisation est valable pour la même durée que celle des neuvième et dixième résolutions, soit pour une durée maximum de vingt-six mois à compter de ce jour.

## Douzième résolution

*(Émission rémunérant des apports de titres dans la limite de 10 % du capital)*

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.

## Treizième résolution

*(Augmentation de capital réservée aux salariés des sociétés ou groupements adhérant au plan d'épargne entreprise du Groupe)*

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, s'il le juge opportun, sur ses seules décisions, à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois par l'émission d'actions ou d'autres titres donnant accès au capital de la Société, réservée aux salariés des sociétés ou groupements adhérant au plan d'épargne entreprise du Groupe (ou à tout fonds commun de placement existant ou à créer dont ces salariés seraient souscripteurs des parts) ;
- Supprime en faveur de ces bénéficiaires le droit préférentiel de souscription aux actions ou autres titres donnant accès au capital de la Société, qui pourront être émis en vertu de la présente autorisation ;
- Fixe à dix-huit mois, à compter de la présente Assemblée, la durée de validité de la présente autorisation ;
- Limite le montant nominal maximum de la ou des augmentations pouvant être réalisées par utilisation de la présente autorisation à € 850 000 ;
- Décide de fixer la décote à 20 % par rapport à la moyenne des cours cotés de l'action de la Société sur le Second Marché d'Euronext Paris lors des vingt séances de bourse précédant le jour de la décision fixant la date d'ouverture des souscriptions. Toutefois, l'Assemblée autorise expressément le Conseil d'Administration à réduire la décote susmentionnée s'il le juge opportun. Le Conseil d'Administration pourra également substituer tout ou partie de la décote par l'attribution gratuite d'actions ou d'autres titres en application des dispositions ci-dessous :
- Décide que le Conseil d'Administration pourra prévoir l'attribution, à titre gratuit, d'actions ou d'autres titres donnant accès au capital de la Société, étant entendu que l'avantage total résultant de cette attribution ne pourra pas excéder les limites légales ou réglementaires. L'Assemblée Générale décide en outre que les caractéristiques des autres titres donnant accès au capital de la Société seront arrêtées par le Conseil d'Administration dans les conditions fixées par la loi ;
- Délègue au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation au Président-Directeur Général, dans les conditions prévues par la loi, 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.

## Quatorzième résolution

*(Attribution d'actions gratuites)*

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, autorise le Conseil d'Administration à procéder, au profit des mandataires sociaux et de certains membres du personnel salarié, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre, conformément aux articles L. 225-197-1 et L. 225-197-2 du Code de commerce.

Le nombre total des actions pouvant être attribuées gratuitement en vertu de la présente autorisation ne pourra pas excéder 1 % du capital social.

En vertu de la présente autorisation, le Conseil d'Administration aura la faculté d'attribuer gratuitement lesdites actions :

- Soit aux mandataires sociaux,
- Soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique dont 10 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus, directement ou indirectement, par la Société,
- Soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique détenant, directement ou indirectement, au moins 10 % du capital ou des droits de vote de la Société,
- Soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique dont 50 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus, directement ou indirectement, par une société détenant elle-même, directement ou indirectement, au moins 50 % du capital de la Société.

L'attribution des actions à leurs bénéficiaires sera définitive au terme d'une période d'acquisition dont la durée minimale est fixée à deux ans. En outre, les bénéficiaires ne pourront pas céder les actions qui leur ont été attribuées au titre de la présente autorisation pendant une durée minimale de deux ans à compter de l'attribution définitive des actions. Le Conseil d'Administration pourra augmenter la durée de ces deux périodes.

Les actions gratuites attribuées pourront consister en actions existantes ou en actions nouvelles. Dans ce dernier cas, le capital social sera augmenté à due concurrence par voie d'incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission.

La décision d'attribution gratuite des actions incombant au Conseil d'Administration, ce dernier déterminera l'identité des bénéficiaires des attributions d'actions, fixera les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions.

Conformément aux dispositions légales, à l'issue de la période d'obligation de conservation, les actions ne pourront pas être cédées :

- dans le délai de dix séances de bourse précédant et suivant la date à laquelle les comptes consolidés, ou à défaut les comptes annuels, sont rendus publics,
- dans le délai compris entre la date à laquelle les organes sociaux de la Société ont connaissance d'une information qui, si elle était rendue publique, pourrait avoir une incidence significative sur le cours des titres de la Société, et la date postérieure de dix séances de bourse à celle où cette information est rendue publique.

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.

## Quinzième résolution

*(Modification de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 11 mars 2004)*

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes décide de modifier l'autorisation conférée au Conseil d'Administration par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 11 mars 2004 au terme de laquelle le Conseil d'Administration avait été autorisé à consentir au bénéfice de certains membres du personnel salarié, 200 000 options donnant droit à la souscription d'actions Pierre & Vacances, conformément aux dispositions des articles L. 225-177 et suivants du Code de commerce.

Sur ce volume d'options, le Conseil d'Administration en sa séance du 7 septembre 2004 a attribué 162 300 options. Le solde disponible d'options à attribuer est donc de 37 700.

En ce qui concerne les 37 700 options restant à attribuer avant le 11 mai 2007, l'Assemblée Générale Extraordinaire autorise le Conseil d'Administration à les attribuer sous la forme d'options donnant droit à la souscription d'actions Pierre & Vacances ou sous la forme d'options donnant droit à l'achat d'actions conformément à l'article L. 225-179 du Code de commerce (lesdites actions provenant d'un rachat effectué, préalablement à l'ouverture de l'option, par la Société elle-même).

Le prix d'exercice des options d'achat ne pourra être inférieur à 80 % du cours moyen d'achat des actions détenues par la Société.

Les autres modalités du plan d'options autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 11 mars 2004 demeurent inchangées.

## RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL

**RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ****Dénomination sociale**

Pierre & Vacances.

**Siège social**

L'ARTOIS – Espace Pont de Flandre – 11 rue de Cambrai –  
75947 PARIS Cedex 19.

**Forme juridique**

Société Anonyme à Conseil d'Administration de droit français  
régie par le Nouveau Code de commerce et le Décret 67-236  
du 23 mars 1967.

**Date de constitution – Durée**

L'expiration de la société est fixée à 99 ans à compter de son  
immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés intervenue  
le 7 août 1979, sauf les cas de dissolution anticipée et de prorogation.

**Objet social (article 2 des statuts)**

La société a pour objet :

- la prise de participation dans toutes sociétés, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apports, de souscription ou d'achat de titres ou de droits sociaux, de fusion, d'alliance, d'association en participation ou autrement, et notamment dans toutes les sociétés ayant pour objet :
  - la réalisation d'opérations de commercialisation immobilière et de gestion,
  - la réalisation d'acquisitions foncières, l'aménagement de terrains, la revente desdits terrains, la réalisation d'opérations de construction,
  - l'exploitation sous toutes ses formes de résidences, hôtels, motels, locaux vides ou meublés, restaurants de toutes catégories ; toutes activités d'organisation et d'animation des séjours, des loisirs et des vacances ; toutes participations directes ou indirectes dans toutes sociétés françaises ou étrangères se rapportant à l'objet ci-dessus ou susceptibles d'en favoriser le développement,
- la gestion et l'assistance technique, administrative, juridique et financière de ces mêmes sociétés et de leurs filiales,
- et généralement, toutes opérations commerciales, financières, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou susceptibles d'en favoriser le développement.

**Registre du Commerce et des Sociétés**

316 580 869 R.C.S. PARIS.

**Code d'activité**

741 J.

**Exercice social**

L'exercice social commence le 1<sup>er</sup> octobre et s'achève le 30 septembre de l'année suivante.

**Consultation des documents et renseignements relatifs à la société**

Les statuts, comptes et rapports, procès-verbaux d'assemblées générales, peuvent être consultés au siège social.

**Affectation des résultats (article 20 des statuts)**

Les produits nets de l'exercice, déduction faite des frais généraux et autres charges de la société, y compris tous amortissements ou provisions, constituent les bénéfices nets (ou les pertes) de l'exercice. Sur les bénéfices nets, diminués le cas échéant des pertes antérieures, il est fait un prélèvement d'un vingtième au moins pour constituer le fonds de réserve prévu par la loi et dit "réserve légale", et ce, tant que ce fonds est inférieur au dixième du capital social.

Le solde, augmenté le cas échéant des reports bénéficiaires, constitue le bénéfice distribuable aux actionnaires.

L'Assemblée Générale a la faculté de prélever les sommes qu'elle juge convenable de fixer, soit pour être reportées à nouveau sur l'exercice suivant, soit pour être portées à un ou plusieurs fonds de réserves généraux ou spéciaux dont elle détermine l'affectation ou l'emploi.

En outre, l'Assemblée Générale peut décider la mise en distribution des sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition ; en ce cas, la résolution indique expressément les postes de réserves sur lesquels les prélèvements sont effectués.

L'Assemblée a la faculté d'accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende en actions dans les conditions légales ou en numéraire.

## Clauses statutaires particulières

### *Droit de vote double (article 16 des statuts)*

À effet du 28 décembre 1998, date de l'Assemblée Générale Extraordinaire, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis 2 ans au moins, au nom du même actionnaire.

En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, le droit de vote double est conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Toute action convertie au porteur ou transférée en propriété perd le droit de vote double.

Néanmoins, le transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux, ou de donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible, ne fait pas perdre le droit acquis et n'interrompt pas les délais prévus à l'article L. 225-123 du Code de commerce.

### *Titres au porteur identifiables (article 7 des statuts)*

La société peut, dans les conditions réglementaires, demander à tout moment à l'organisme chargé de la compensation des titres le nom ou la dénomination sociale, la nationalité et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres Assemblées d'actionnaires, ainsi que le nombre de titres détenus par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions attachées à ces titres ; à la demande de la société, les informations visées ci-dessus pourront être limitées aux personnes détenant un nombre de titres fixé par cette dernière.

### *Franchissements de seuils (article 8 des statuts)*

Outre les seuils légaux, les statuts de la société prévoient que toute personne, physique ou morale, qui vient à détenir de quelque manière que ce soit, au sens de l'article L. 233-7 du Code de commerce, une fraction égale à 5 % du capital ou tout multiple de ce seuil, doit informer la société du nombre total d'actions qu'elle possède, au moyen d'une lettre recommandée avec demande d'avis de réception, adressée au siège social dans un délai de 15 jours à compter du franchissement de l'un de ces seuils.

En cas de non-respect de cette obligation d'information et à la demande d'un ou de plusieurs actionnaires détenant 5 % au moins du capital, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont immédiatement privées du droit de vote jusqu'à l'expiration d'un délai de trois mois suivant la date de régularisation de la notification.

### *Assemblées Générales (articles 16, 17 et 18 des statuts)*

Les Assemblées Générales sont réunies au siège social ou en tout autre endroit indiqué dans la convocation.

Tout actionnaire a le droit d'assister aux Assemblées Générales, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède, sur simple justification de son identité et de la propriété de ses actions sous la forme, soit d'une inscription nominative, soit du dépôt aux lieux mentionnés dans l'avis de convocation du certificat d'un intermédiaire agréé constatant l'indisponibilité des actions jusqu'à la date d'Assemblée.

Ces formalités doivent être accomplies 5 jours avant la date de réunion de l'Assemblée.

Tout actionnaire peut voter par correspondance au moyen d'un formulaire dont il peut obtenir l'envoi dans les conditions indiquées dans l'avis de convocation à l'Assemblée et dans les conditions prévues par la loi.

Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les actionnaires participant à l'Assemblée par visioconférence ou par tous moyens de télécommunications permettant leur identification dans les conditions prévues par Décret.

### *Modalités de convocation*

L'Assemblée Générale est convoquée par le Conseil d'Administration, à défaut par le Commissaire aux Comptes, dans les conditions prévues à l'article 194 du décret du 23 mars 1967, ou encore par un mandataire désigné par le Président du Tribunal de Commerce statuant en référé à la demande, soit de tout intéressé en cas d'urgence, soit d'un ou de plusieurs actionnaires réunissant au moins 5 % du capital social.

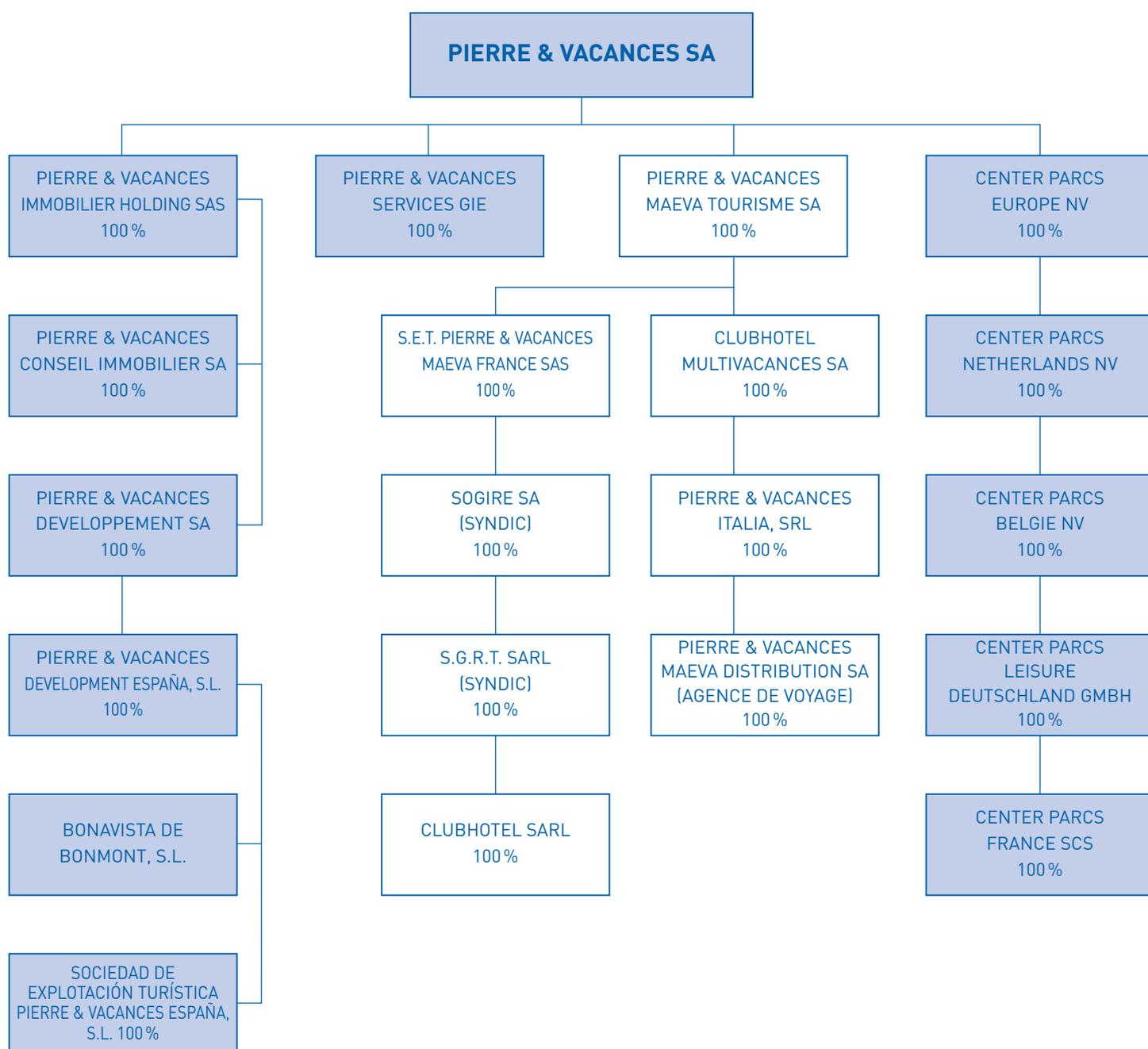
Les convocations sont faites par un avis inséré dans l'un des journaux habilités à recevoir les annonces légales dans le département du siège social. Les actionnaires titulaires d'actions nominatives sont convoqués par lettre missive qui est recommandée, s'ils le demandent, à charge pour eux en ce cas d'en avancer les frais.

Si toutes les actions sont nominatives, les insertions prévues à l'alinéa précédent peuvent être remplacées par une convocation faite aux frais de la société, par lettre recommandée adressée à chaque actionnaire.

Le délai entre la dernière de ces lettres de convocation ou l'insertion dans un journal d'annonces légales de l'avis de réunion valant avis de convocation et la date de l'Assemblée est de trente jours au moins sur première convocation et de six jours sur convocation suivante.

## L'ORGANISATION JURIDIQUE DE PIERRE &amp; VACANCES

Organigramme juridique simplifié au 30 septembre 2004



Les sociétés ci-dessus sont consolidées par intégration globale.

**1 – Pierre & Vacances SA**, holding du Groupe, détient :

- les marques Pierre & Vacances, Multivacances et Maeva ;
- les participations dans l'ensemble des sous-holdings.

**2 – Pierre & Vacances Maeva Tourisme (PVMT SA)**, holding touristique, contrôle Pierre & Vacances Tourisme France SA, holding du pôle Tourisme, qui contrôle elle-même :

- la S.E.T. Pierre & Vacances Maeva France SAS qui gère des appartements dans le cadre de mandats et de baux, et exploite et commercialise ses produits touristiques sous les marques Pierre & Vacances, Maeva et Résidences MGM ;
- la société Sogire SA, qui assure l'activité de syndic de copropriété des immeubles exploités par Pierre & Vacances ;
- la Société Pierre & Vacances Maeva Distribution, agence de voyage, qui commercialise auprès de la clientèle française les produits touristiques sous les marques Pierre & Vacances, Maeva et Résidences MGM ;
- la Société Pierre & Vacances Italia S.r.l. 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.

**3 – Center Parcs Europe NV**, holding touristique, contrôle à 100 % le sous-groupe Center Parcs Europe qui gère un parc touristique de 10 133 maisons et appartements aux Pays-Bas, en Allemagne, en France et en Belgique.

Cette société assure à la fois les fonctions centrales du sous-groupe Center Parcs Europe et l'activité commerciale aux Pays Bas. Center Parcs Europe NV contrôle elle-même :

- CP Netherlands NV, filiale qui assure la gestion de l'ensemble des villages implantés aux Pays-Bas (huit villages) ;
- CP France S.C.S., filiale en charge de la gestion et la commercialisation des 2 villages français ;
- CP Holding Belgique, société gérant les deux villages Belges ;
- CP Germany Holding B.V. assure aux travers de différentes filiales la gestion des quatre villages implantés en Allemagne.

**4 – Pierre & Vacances Immobilier Holding SAS**, holding immobilière, contrôle :

**5 – Pierre & Vacances Conseil Immobilier**

qui vend auprès d'investisseurs particuliers, les appartements et maisons des nouvelles résidences conçus, construits et gérés par Pierre & Vacances. PVCI assure par ailleurs la vente par appartement de résidences existantes qui subissent de lourds travaux de rénovation, et dont l'exploitation a été reprise dans le cadre de la croissance externe de Pierre & Vacances.

Elle prend en charge également, pour les propriétaires qui le souhaitent, la revente de ces appartements, et assure ainsi aux investisseurs la liquidité de leur placement.

**6 – Pierre & Vacances Développement**

qui assure la prospection foncière, la maîtrise d'ouvrage déléguée et la détention des participations dans les sociétés de construction-vente. Les opérations immobilières sont en effet logées dans des SNC de construction-vente dédiées afin de simplifier le suivi de gestion et la mise en place de financements. À l'issue des opérations, les SNC sont dissoutes et les engagements repris par la Société Pierre & Vacances Développement.

Compte tenu de la finalité touristique des opérations immobilières et des liens étroits entretenus au sein du Groupe entre les activités immobilières et touristiques, Pierre & Vacances n'ouvre pas le capital de ses sociétés de construction-vente à des tiers.

**7 – Pierre & Vacances Services**

Pierre & Vacances Services (PVS GIE) réalise et facture des prestations de direction générale, gestion administrative, comptable, financière et juridique du Groupe, et prend en charge les services communs aux différentes sociétés du Groupe par le biais de conventions de prestations de services.

**8 – Pierre & Vacances Development España, S.L.** détient les participations dans les sociétés de droit espagnol, et notamment la société développant le programme de Bonmont (Bonavista de Bonmont, S.L.) ainsi que la société d'exploitation touristique du site (Sociedad de Explotación Turística Pierre & Vacances España, S.L.).

## RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LE CAPITAL

### Capital social

À la date du 31 janvier 2005, le montant du capital social est de € 87 038 900, divisé en 8 703 890 actions ordinaires de € 10 chacune de valeur nominale, de même catégorie, intégralement libérées. Les actions sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire. La société se tient informée de la composition de son actionnariat dans les conditions prévues par la loi.

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

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

Un droit de vote double est conféré aux actions détenues nominativement depuis plus de 2 années. A la date du présent Document de Référence, un droit de vote double étant conféré à 53 754 actions, le nombre total de droits de vote s'élève à 8 757 644 pour 8 703 890 actions.

## Capital Potentiel

## Titres donnant accès au capital (options de souscription d'actions) au 31 janvier 2005

	Plan d'options 1999	Plan d'options 2000			Plan d'options 2001		Plan d'options 2003		Plan d'options 2004
Date Assemblée Générale	10/09/1998	17/03/2000			09/03/2001		10/03/2003		11/03/2004
Date Conseil d'Administration	18/12/1998	20/03/2000	20/06/2000	13/11/2000	13/07/2001	29/03/2002	11/04/2003	03/11/2003	07/09/2004
Nombre total d'actions pouvant être souscrites	4 500	80 693	2 000	1 635	4 304	25 000	25 000	7 150	161 800
Nombre d'actions pouvant être souscrites par les membres du Comité de Direction (dans sa composition actuelle)	-	9 000	2 000	-	3 700	25 000	25 000	4 000	59 000
Nombre de dirigeants concernés	-	9	1	-	2	2	2	1	22
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	4 500	21 000	2 000	1 000	3 700	25 000	25 000	7 150	49 000
Point de départ de l'exercice des options	19/12/2002	21/03/2004	21/06/2004	14/11/2004	14/07/2005	30/03/2006	12/04/2007	04/11/2007	08/09/2008
Prix de souscription	€ 15,24	€ 47	€ 59,99	€ 60,20	€ 61,56	€ 66,73	€ 44	€ 63,83	€ 66,09
Date d'expiration	19/12/2008	21/03/2010	21/06/2010	14/11/2010	14/07/2011	30/03/2012	12/04/2013	04/11/2013	08/09/2014
Nombre d'actions souscrites	201 640	1 000	-	-	-	-	-	-	-
Nombre total d'options annulées	-	-	-	-	-	25 000	-	-	-
Nombre total d'options restantes	4 500	80 693	2 000	1 635	4 304	-	25 000	7 150	161 800
Dilution potentielle résultant de l'exercice des options (en nombre d'actions)	4 500	80 693	2 000	1 635	4 304	-	25 000	7 150	161 800

À ce jour 287 082 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 287 082 et donnerait un nombre total de 8 990 972 actions. Ces actions nouvelles représenteraient une augmentation des fonds propres de € 16 594 258,74.

# Informations juridiques et administratives

## Options attribuées durant l'exercice 2003/2004 à chacun des mandataires sociaux – Options exercées durant l'exercice 2003/2004 par chacun des mandataires sociaux

Options consenties durant l'exercice à chaque mandataire social (liste nominative)

	Nombre d'options attribuées	Prix	Dates d'échéance
François Georges	4 000	€ 66,09	08/09/2008
Thierry Hellin	4 000	€ 66,09	08/09/2008

Options levées durant l'exercice par chaque mandataire social (liste nominative)  
Néant.

Options exercées après la clôture par chaque mandataire social (liste nominative)

	Nombre d'options exercées	Prix
François Georges*	42 990	€ 15,24

\* En application des articles 222-14 et 222-15 du Règlement Général de l'AMF entré en vigueur le 25 novembre 2004, concernant l'obligation pour l'émetteur de communiquer à l'AMF les opérations réalisées par leurs dirigeants sur les titres de la société, dans un délai de 5 jours, le Groupe a publié un communiqué en date du 12 janvier 2005.

## Options attribuées durant l'exercice 2003/2004 aux dix salariés de la société non mandataires sociaux dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé – Nombre global d'options exercées durant l'exercice 2003/2004 par les dix salariés de la société non mandataires sociaux dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé

Options attribuées durant l'exercice 2003/2004 (information globale)

Nombre d'options attribuées	Prix	Dates d'échéance
7 150	€ 63,83	04/11/2007
49 000	€ 66,09	08/09/2008

Options exercées durant l'exercice 2003/2004 (information globale)

Nombre d'options exercées	Prix
107 310	€ 15,24
1 000	€ 47,00

Options exercées après la clôture (information globale)

Nombre d'options exercées	Prix
7 740	€ 15,24

## Politique d'attribution des options

La politique d'attribution des options de souscription ou d'achat d'actions suivie jusqu'à présent par le Groupe distingue :

- des attributions ponctuelles à un nombre important de cadres du Groupe (à titre d'exemple, la dernière attribution de cette nature a porté sur 150 membres de l'encadrement),
- des attributions plus régulières, en principe sur base annuelle, au profit des titulaires des postes clés du Groupe.

Cette politique est susceptible d'infléchissement au cours des exercices futurs compte tenu des évolutions législatives et réglementaires concernant d'une part la comptabilisation des options de souscription ou d'achat d'actions, et d'autre part la création des attributions d'actions gratuites à la fin de l'année civile 2004.

## Autres titres donnant accès au capital

Néant.

## Capital autorisé non émis

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 11 mars 2004 a conféré au Conseil d'Administration certaines délégations l'autorisant à augmenter le capital social, avec faculté de subdélégation au Président. Cette autorisation est valable jusqu'au 11 mai 2006. Le Conseil d'Administration n'a jamais fait usage de cette autorisation. Compte tenu de la réforme des valeurs mobilières, il est demandé à l'Assemblée Générale Extraordinaire de reconduire une autorisation pour une nouvelle durée de 26 mois.

## Rachat par la société de ses propres actions

Conformément aux règles en vigueur, l'Assemblée Générale du 11 mars 2004 a autorisé un programme de rachat d'actions portant sur un maximum de 10% du capital social de la société, soit 856 619 actions, représentant un montant maximal théorique de € 94 228 090, sur la base du prix maximum d'achat de € 110 prévu dans ladite Assemblée Générale.

La mise en œuvre de ce programme a fait l'objet d'une Note d'Information visée par l'AMF le 19 février 2004 sous le numéro 04-106. Cette autorisation expirera le 11 septembre 2005.

Une nouvelle autorisation est soumise à l'Assemblée Générale du 11 mars 2005 qui, si elle est approuvée, annulera et remplacera l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 11 mars 2004 à la société pour opérer sur ses propres actions. La Note d'Information relative à la mise en œuvre de ce programme visée par l'Autorité des marchés financiers est disponible sur simple demande. Au 30 septembre 2004, la société ne détenait plus d'actions propres au titre du programme de rachat et détenait 2 446 actions au titre des opérations effectuées dans le cadre du contrat AFEI.

## Évolution du capital depuis la création de la société

(en Francs)

Date	Opérations	Nominal	Montant de l'opération	Dont prime d'émission	Capital social cumulé	Nbre d'actions cumulées
05-79	Constitution	500	300 000		300 000	600
03-80	Augmentation de capital en numéraire	500	705 000		1 005 000	2 010
10-81	Augmentation de capital en numéraire	500	505 000		1 510 000	3 020
04-85	Augmentation de capital en numéraire et division du nominal par 5	100	9 061 400		10 571 400	105 714
11-86	Reprise de la société et augmentation de capital en numéraire	100	10 000 000		10 000 000	100 000
07-88	Augmentation de capital en numéraire	100	95 000 000		105 000 000	1 050 000
07-88	Réduction du capital	100	- 104 000 000		1 000 000	10 000
09-88	Augmentation de capital :					
	- en numéraire	100	140 800 000	16 198 230		
	- par compensation de créances	100	40 000 000	4 601 770	161 000 000	1 610 000
10-88	Augm. de capital par apports en nature <sup>(1)</sup>	100	99 000 000		260 000 000	2 600 000
09-95	Réduction du capital	100	- 143 529 500		116 470 500	1 164 705
03-98	Augm. de capital par apport en nature <sup>(2)</sup>	100	599 764	472 964	116 597 300	1 165 973
12-98	Division du Nominal	20				5 829 865
01-99	Exercice des BSA <sup>(3)</sup>	20	11 508 000	3 108 000	124 997 300	6 249 865
06-99	Introduction en Bourse	20	126 155 877	103 529 577	147 623 600	7 381 180
07-99	Exercice des BSA <sup>(4)</sup>	20	30 116 232	24 714 823	153 025 000	7 651 250

(1) Il s'agit d'apports effectués par la SA SAMA (Sté d'aménagement de Morzine-Avoriaz).

(2) Il s'agit de l'apport par la SA SIPV (Sté d'Investissement Pierre & Vacances), de ses branches complètes d'activité de promotion et de commercialisation immobilière sous la marque "Pierre & Vacances".

(3) BSA créés par l'AGE du 04/09/1995 : 420 000 BSA (sur la base d'un nominal de 20 francs et d'un prix de 27,40 francs l'action, prime d'émission incluse).

(4) BSA créés par l'AGE du 29/01/1999 : 270 070 BSA (sur la base d'un nominal de 20 francs et d'un prix de 17 euros l'action, prime d'émission incluse).

# Informations juridiques et administratives

## Après conversion du capital social en euros

(en euros)

Date	Opérations	Nominal	Montant en capital	Prime d'émission	Capital social cumulé	Nbre d'actions cumulées
12-01	Conversion en euros (avec augmentation de capital)	4	7 276 489,14		30 605 000	7 651 250
03-02	Augmentation de capital	4	57 375 000	53 975 000	34 005 000	8 501 250
02-03	Augmentation de capital <sup>(1)</sup>	4	80 000	224 800	34 085 000	8 521 250
10-03	Augmentation de capital <sup>(2)</sup>	4	94 400	265 264	34 179 400	8 544 850
01-04	Augmentation de capital <sup>(3)</sup>	4	85 360	239 862	34 264 760	8 566 190
02-04	Augmentation de capital <sup>(4)</sup>	4	132 040	371 032	34 396 800	8 599 200
03-04	Augmentation de capital <sup>(5)</sup>	4	124 080	348 665	34 520 880	8 630 220
03-04	Élévation du nominal de 4 à 10 euros (incorporation de prime) <sup>(6)</sup>	10	51 781 320		86 302 200	8 630 220
03-04	Augmentation de capital <sup>(7)</sup>	10	6 000	3 144	86 308 200	8 630 820
04-04	Augmentation de capital <sup>(8)</sup>	10	78 400	41 082	86 386 600	8 638 660
05-04	Augmentation de capital <sup>(9)</sup>	10	55 000	60 580	86 441 600	8 644 160
09-04	Augmentation de capital <sup>(10)</sup>	10	90 000	47 160	86 531 600	8 653 160
11-04	Augmentation de capital <sup>(11)</sup>	10	77 400	40 558	86 609 000	8 660 900
01-05	Augmentation de capital <sup>(12)</sup>	10	429 900	225 268	87 038 900	8 703 890

(1) Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 19/02/03.

(2) Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 26 et 30/09/03.

(3) Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 23/12/03.

(4) Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 16/02/04 et 25/02/04.

(5) Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 9/03/04.

(6) Augmentation de capital par incorporation d'une somme de € 51 781 320 prélevée sur le poste "primes d'émission, de fusion, d'apport...".

(7) Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 25/03/04.

(8) Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 20/04/04 et 21/04/04.

(9) Augmentation de capital consécutive à des levées d'options de souscription d'actions intervenues les 06/05/04 et 31/05/04.

(10) Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 28/09/04.

(11) Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 25/11/04.

(12) Augmentation de capital consécutive à une levée d'options de souscription d'actions intervenue le 04/01/05.

## Évolution du capital au cours des trois derniers exercices

Actionnariat	Situation au 30/09/04			Situation au 30/09/03			Situation au 30/09/02		
	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote
S.I.T.I.	4 403 790	50,89	50,67	6 340	0,07	0,10	6 340	0,07	0,10
S.I.T.I. Participation	-	-	-	1 424 220	16,67	22	1 424 220	16,75	22,08
S.I.T.I. Participation 2	-	-	-	2 973 230	34,80	45,92	2 973 230	34,97	46,08
Administrateurs	95	-	-	20 060	0,23	0,15	70	-	-
Actions auto-détenues	2 446	0,03	-	509	-	-	2 393	0,03	-
Public	4 246 829	49,08	49,33	4 120 491	48,22	31,82	4 094 997	48,17	31,74
- dont Groupe Bolloré	-	-	-	484 570	5,67	3,74	484 570	5,70	3,76
- dont salariés (FCPE Pierre & Vacances)	56 341	0,65	1,29	68 441	0,8	-	61 851	0,73	-
<b>TOTAL</b>	<b>8 653 160</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>8 544 850</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>8 501 250</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

## Modification dans la répartition du capital au cours de l'exercice

Du fait de la décision de dissolution anticipée, sans liquidation, décidée le 30 septembre 2003, des sociétés S.I.T.I. Participation et S.I.T.I. Participation 2 (ces opérations de dissolution entraînant la transmission universelle du patrimoine des sociétés dissoutes à l'issue du délai d'opposition offert aux créanciers sociaux), la SA S.I.T.I. détient 4 403 790 actions de la société.

Du fait d'un franchissement de seuil "passif" en actions suite à l'augmentation le 3 octobre 2003 du total des actions cotées de Pierre & Vacances, le Groupe Bolloré a fait en date du 8 octobre 2003 une déclaration de franchissement de seuil de 5 % à la baisse.

Au 8 octobre 2003, la société Bolloré SA détenait 426 071 actions, soit 4,986 % du capital social et 3,303 % des droits de vote.

## Modification dans la répartition du capital depuis la clôture de l'exercice

En date du 23 novembre 2004, les sociétés FMR Corp et Fidelity International Limited (FIL), agissant pour le compte de fonds communs gérés par leurs filiales, ont déclaré que le 18 novembre 2004, par suite de l'acquisition sur le marché d'actions Pierre & Vacances, elles avaient franchi en hausse le seuil de 5 % du capital et détenaient désormais pour le compte de ces fonds 436 099 actions, soit 5,04 % du capital dans les conditions suivantes :

	Actions	% du capital
FMR Corp	80 000	0,92
FIL	356 099	4,12
<b>TOTAL</b>	<b>436 099</b>	<b>5,04</b>

## Répartition du capital et des droits de vote

À la date du 31 janvier 2005, la répartition estimée du capital de Pierre & Vacances se présente comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
S.I.T.I. <sup>(1)</sup>	4 403 790	50,60	4 410 130	50,36
Administrateurs	95	–	155	–
Actions auto-détenues	–	–	–	–
Public <sup>(2)</sup>	4 300 005	49,40	4 347 359	49,64
– dont FMR Corp et FIL	436 099	5,01	436 099	4,98
<b>TOTAL</b>	<b>8 703 890</b>	<b>100</b>	<b>8 757 644</b>	<b>100</b>

(1) La SA S.I.T.I. est détenue directement par Gérard Brémont à hauteur de 99,70 %.

(2) Dont salariés (FCPE Pierre & Vacances : 46 941 actions soit 0,54 % du capital et 1,07 % des droits de vote) et dont FMR Corp et Fidelity International Limited (436 099 actions soit 5,01 % du capital).

À la connaissance de la société, il n'existe aucun autre actionnaire détenant plus de 5 % du capital ou des droits de vote (autres que ceux cités ci-dessus).

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-13 du Code de commerce et compte tenu des informations et notifications reçues en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 dudit Code, est indiquée ci-après l'identité des actionnaires possédant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers ou des deux tiers du capital social et des droits de vote :

- la SA S.I.T.I. détient plus du tiers du capital social et des droits de vote,
- les sociétés FMR Corp et Fidelity International Limited, agissant pour le compte de fonds communs gérés par leurs filiales, détiennent plus du vingtième du capital social.

## 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 0,65 % du capital au 30 septembre 2004 (soit 56 341 actions).

## Plans d'options de souscription d'actions

Les options en circulation représentent 3,19 % du capital après augmentation.

## Participation

La réserve spéciale de participation globale de l'accord de participation Groupe représente pour l'exercice 2003/2004, une somme de € 1 884 249.

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

Pour l'exercice 2002/2003	€ 3 290 608
Pour l'exercice 2001/2002	€ 2 848 264
Pour l'exercice 2000/2001	€ 1 387 365
Pour l'exercice 1999/2000	€ 1 125 349

## Évolution de la répartition du capital et des droits de vote depuis l'introduction en Bourse

Les principales évolutions depuis l'introduction de l'action Pierre & Vacances au second marché de la Bourse de PARIS le 7 juin 1999 sont les suivantes :

### – Participation de CDC :

Juin 1999 : 6,54% correspondant à 482 906 actions (droits de vote : 632 062) sur 7 381 180 titres composant le capital social,  
 Juillet 1999 : 6,31% soit 482 906 actions (droits de vote : 632 062) sur 7 651 250 titres,  
 Octobre 1999 : 3,96% soit 302 906 actions (droits de vote : 452 062) sur 7 651 250 titres,  
 Novembre 2000 : 2,78% soit 212 836 actions (droits de vote : 425 672) sur 7 651 250 titres,  
 Juin 2001 : l'intégralité des actions détenue par CDC – IXIS (aux droits de CDC PARTICIPATIONS) a été convertie au porteur.

### – Participation du groupe S.I.T.I. :

Juin 1999 : 65,90% correspondant à 5 042 540 actions (droits de vote : 7 019 260) sur 7 381 180 titres,  
 Mars 2000 : 65,25% soit 4 992 540 actions (droits de vote : 9 948 830) sur 7 651 250 titres,  
 Septembre 2000 : 64,77% soit 4 956 290 actions (droits de vote : 9 912 580) sur 7 651 250 titres,  
 Novembre 2000 : 59,22% soit 4 531 290 actions (droits de vote : 9 062 580) sur 7 651 250 titres,  
 Mars 2002 : 51,8% soit 4 403 790 actions (droits de vote : 8 807 580) sur 8 501 250 titres,  
 Octobre 2003 : 51,54% soit 4 403 790 actions (droits de vote : 4 410 130) sur 8 544 850.  
 Septembre 2004 : 50,89% soit 4 403 790 actions (droits de vote : 4 410 130) sur 8 653 160.

### – "Public"

Juin 1999 : 25,14% soit 1 855 674 actions sur 7 381 180,  
 Juillet 1999 : 27,78% soit 2 125 734 actions sur 7 651 250,  
 Octobre 1999 : 30,13% soit 2 305 734 actions sur 7 651 250,  
 Mars 2000 : 31,96% soit 2 445 666 actions sur 7 651 250,  
 Septembre 2000 : 32,43% soit 2 481 916 actions sur 7 651 250,  
 Novembre 2000 : 40,78% soit 3 119 900 actions sur 7 651 250.  
 Mars 2002 : 48,20% soit 4 097 390 actions sur 8 501 250.  
 Septembre 2004 : 49,08% soit 4 246 829 actions sur 8 653 160.

## Pacte d'actionnaires

Néant.

## Politique de distribution de dividendes des cinq derniers exercices – Délai de prescription des dividendes

Pierre & Vacances SA a distribué, au cours des cinq derniers exercices, les dividendes suivants :

Exercice au titre duquel la distribution du dividende est intervenue	Nombre d'actions	Valeur nominale	Dividende net en €	Avoir fiscal <sup>(1)</sup> en €	Revenu global en €
1998/1999	7 651 250	F. 20	0,50	0,25	0,75
1999/2000	7 651 250	F. 20	0,70	0,35	1,05
2000/2001	7 651 250	€ 4	0,90	0,45	1,35
2001/2002	8 501 250	€ 4	1,00	0,50	1,50
2002/2003	8 566 190	€ 10	- <sup>(2)</sup>	-	-

(1) Calculé systématiquement au taux de 50 %.

(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 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 10 mars 2005 d'approuver une distribution de dividendes représentant € 1,80 par action.

## Nantissements consentis par Pierre & Vacances SA

Dans le cadre des financements représentant un montant global de € 275 000 000 consentis le 24 novembre 2004 à Pierre & Vacances SA, Center Parcs Europe NV et Groupe Maeva SA, Pierre & Vacances SA a accordé un nantissement en faveur de Natexis Banques Populaires (en tant qu'agent des banques) sur l'intégralité des actions de la société Center Parcs Europe NV Ce nantissement demeurera en vigueur jusqu'au remboursement complet des financements consentis, soit jusqu'au 26 septembre 2009.

## Nantissements consentis sur les actions Pierre & Vacances SA

La SA S.I.T.I. a accordé un nantissement en faveur de la Banque de Neufelize, Schlumberger, Mallet, Demachy sur 598 000 actions Pierre & Vacances SA. Ce nantissement demeurera en vigueur jusqu'au 30 avril 2008.

## COURS DE BOURSE ET VOLUMES DE TRANSACTIONS

L'action Pierre & Vacances (code 7304) est cotée au second marché d'Euronext Paris (ex-bourse de PARIS).

### Transactions au cours des dix-huit derniers mois :

Période	Nombre de titres échangés	Capitaux (en millions d'euros)	Cours extrêmes ajustés (en euros)	
			Plus haut	Plus bas
Août 03	405 708	24,14	62,95	54,50
Septembre 03	332 167	20,83	66,30	60,10
Octobre 03	373 806	25,07	71,00	63,10
Novembre 03	207 020	14,60	72,45	68,00
Décembre 03	293 551	22,39	81,00	70,00
Janvier 04	364 055	29,14	84,75	75,25
Février 04	186 516	14,90	81,20	77,25
Mars 04	412 298	32,87	83,10	74,30
Avril 04	366 686	28,74	81,80	75,65
Mai 04	308 012	22,54	77,50	69,20
Juin 04	399 618	28,24	74,85	67,60
Juillet 04	246 538	17,89	74,60	69,50
Août 04	222 179	15,52	71,85	68,05
Septembre 04	193 552	13,18	70,45	65,10
Octobre 04	107 774	7,41	71,50	66,15
Novembre 04	265 869	19,70	81,25	68,80
Décembre 04	285 687	23,25	84,50	78,30
Janvier 05	454 000	38,38	86,20	82,90

[Source : Euronext]

## Responsables du document de référence et du contrôle des comptes

### Noms des personnes qui assument la responsabilité du document de référence

Gérard BRÉMOND, Président-Directeur Général.

François GEORGES, Directeur Général Délégué.

Ces informations sont communiquées sous la seule responsabilité des dirigeants de la société.

### Attestation des personnes assumant la responsabilité du document de référence

À notre connaissance, les données du présent document de référence concernant Pierre & Vacances sont conformes à la réalité ; elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de Pierre & Vacances ; elles ne comprennent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Paris, le 22 février 2005

Gérard BRÉMOND,  
Président-Directeur Général

François GEORGES,  
Directeur Général Délégué

## Commissaires aux Comptes

### Titulaires :

#### SAS BARBIER FRINAULT & Autres

Michel ROUCART

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

#### A.A.C.E. – ILE DE FRANCE

Michel RIGUELLE

10, rue de Florence – 75008 Paris

Nommé pour la première fois par l'Assemblée Générale du 3 octobre 1988

Renouvelé pour 6 exercices par l'Assemblée Générale du 11 mars 2004

### Suppléants :

#### Pascal MACIOCE

41, rue Ybry – 92576 Neuilly-sur-Seine

Nommé pour la première fois par l'Assemblée Générale du 11 mars 2004

#### Jean-Baptiste PONCET

10, rue de Florence – 75008 Paris

Nommé pour la première fois par l'Assemblée Générale du 11 mars 2004

## Honoraires des Commissaires aux Comptes et des membres de leur réseau

Le tableau ci-dessous recense le montant des honoraires des Commissaires aux Comptes certifiant les comptes sociaux et les comptes consolidés de Pierre & Vacances. Il s'agit des honoraires rémunérant des prestations rendues et comptabilisées en charges au titre de l'exercice 2003/2004 dans les comptes de la Société Pierre & Vacances SA et de ses filiales dont les comptes de résultat de l'exercice et le bilan sont consolidés par intégration globale.

(en milliers d'euros)	SAS Barbier Frinault & Autres et réseau Ernst & Young				A.A.C.E. – Ile-de-France			
	Montant		%		Montant		%	
	2003/2004	2002/2003	2003/2004	2002/2003	2003/2004	2002/2003	2003/2004	2002/2003
<b>Audit</b>								
Commissariat aux Comptes et certification des comptes annuels et consolidés	1 354	452	79 %	96 %	377	278	100 %	100 %
Missions accessoires	183	22	11 %	4 %	-	-	-	-
<b>Sous-total</b>	<b>1 537</b>	<b>473</b>	<b>90 %</b>	<b>100 %</b>	<b>377</b>	<b>278</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
<b>Autres prestations</b>								
Fiscal	179	-	10 %	-	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Sous-total</b>	<b>179</b>	<b>-</b>	<b>10 %</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1 716</b>	<b>473</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>377</b>	<b>278</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Les comptes annuels et consolidés du sous-groupe Center Parcs Europe ont été audités par les cabinets membres du réseau Ernst & Young aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique, et par la SAS Barbier Frinault & Autres en France. Le compte de résultat du sous-groupe Center Parcs Europe faisant l'objet d'une intégration proportionnelle dans les comptes consolidés du Groupe Pierre & Vacances jusqu'à fin septembre 2003, le tableau ci-dessous ne comprend pas pour l'exercice 2002/2003 les honoraires relatifs à ce sous-groupe. Le compte de résultat du sous-groupe Center Parcs Europe étant consolidé par intégration globale depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2003, ces honoraires sont pris en compte pour l'exercice 2003/2004 et se sont élevés à 644 milliers d'euros.

Les honoraires rémunérant les missions accessoires d'audit réalisées au cours de l'exercice 2003/2004 comprennent pour 109 millions d'euros les travaux d'assistance réalisés par la SAS Barbier Frinault & Autres dans le cadre du chantier de conversion aux normes IFRS.

Par ailleurs, les honoraires relatifs aux prestations de nature fiscale concernent les travaux réalisés 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 cours de l'exercice 2003/2004 au sein du sous-groupe Center Parcs Europe.

## AVIS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LE DOCUMENT DE RÉFÉRENCE (Exercice clos le 30 septembre 2004)

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la Société Pierre & Vacances et en application de l'article 211-5-2 du règlement général de l'AMF, nous avons procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes historiques données dans le présent document de référence.

Ce document de référence a été établi sous la responsabilité du Président-Directeur Général et du Directeur Général Délégué de Pierre & Vacances. Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'il contient portant sur la situation financière et les comptes.

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport. Elles ont également consisté à lire les autres informations contenues dans le document de référence, afin d'identifier le cas échéant les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes, et de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevées sur la base de notre connaissance générale de la société acquise dans le cadre de notre mission. Les données prospectives présentées correspondent à des objectifs des dirigeants, et non à des données prévisionnelles isolées résultant d'un processus d'élaboration structuré.

Les comptes annuels et les comptes consolidés pour les exercices clos les 30 septembre 2002 et 2003 et 2004 arrêtés par le Conseil d'Administration ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve ni observation.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans ce document de référence.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 22 février 2005

Les Commissaires aux Comptes

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

BARBIER FRINAULT & AUTRES  
ERNST & YOUNG  
Michel Roucart      Bruno Bizet

Le document de référence inclut par ailleurs :

- le rapport général et le rapport sur les comptes consolidés au 30 septembre 2004 des Commissaires aux Comptes (respectivement page 135 et page 124 du document de référence) comportant la justification des appréciations des Commissaires aux Comptes établie en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce ;
- le rapport des Commissaires aux Comptes (page 151, du présent document de référence), établi en application du dernier alinéa de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du président du Conseil d'Administration de la Société Pierre & Vacances décrivant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

TABLEAU DE CONCORDANCE
------------------------

INFORMATIONS RAPPORT ANNUEL	Pages
<b>Attestations des responsables</b>	
• Attestation des responsables du document de référence	188
• Attestation des contrôleurs légaux des comptes	190
• Politique d'information	36
<b>Renseignements de caractère général émetteur</b>	
• Réglementation applicable	175-176
<b>Capital</b>	
• Particularités (limitation à l'exercice des droits de vote...)	176
• Capital autorisé non émis	180
• Capital potentiel	179-180
• Tableau d'évolution du capital sur cinq ans	181-182
<b>Marchés des titres</b>	
• Tableau d'évolution des cours et volumes sur dix-huit mois	187
• Dividendes	186
<b>Capital et droits de vote</b>	
• Répartition actuelle du capital et des droits de vote	184
• Evolution de l'actionnariat	183-185
• Pactes d'actionnaires	185
<b>Activité du Groupe</b>	
• Organisation du Groupe (relations mère et filiales, information sur les filiales)	12-25/177-178
• Chiffres clés du Groupe	3/5/6
• Informations chiffrées sectorielles (par activité, par zone géographique et/ou pays)	40-47/49-51/110-111/113
• Marchés et positionnement concurrentiel de l'émetteur	61-62
• Politique d'investissements	52-54/164-165
• Indicateurs de performance (création de valeur pour l'entreprise...)	3/5/6/40-56
<b>Analyses des risques du Groupe</b>	
• Facteurs de risques	
– Risques de marché (liquidité, taux, change, portefeuille actions)	155-158
– Risques particuliers liés à l'activité (dont dépendance à l'égard de fournisseurs, clients, sous-traitants, contrats, procédés de fabrication...)	158-159
– Risques juridiques (réglementation particulière, concessions, brevets, licences, litiges significatifs, faits exceptionnels...)	159-161
– Risques industriels et liés à l'environnement	161
• Assurances et couverture des risques	161
<b>Patrimoine, situation financière et résultats</b>	
• Comptes consolidés et annexes	64-125
• Engagements hors-bilan	116-119
• Honoraires des commissaires aux comptes et des membres de leurs réseaux	189
• Information financière pro forma	78-80
• Ratios prudentiels réglementaires (banque, assurances, courtiers)	NA
• Comptes sociaux et annexes	126-135
<b>Gouvernement d'entreprise</b>	
• Rapport sur le contrôle interne	142
• Composition et fonctionnement des organes d'administration, de direction, de surveillance	142-143
• Composition et fonctionnement des comités	143-144/152-153
• Dirigeants mandataires sociaux (rémunérations et avantages, options consenties et levées, BSA et BSPCE)	154-155/167/179-180
• Dix premiers salariés non mandataires sociaux (options consenties et levées)	179-180
• Opérations des dirigeants sur les titres de la Société	180
• Conventions réglementées	136-139/167
<b>Évolutions récentes et perspectives</b>	
• Évolutions récentes	59-61
• Perspectives	61-63



Ce document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 22 février 2005 conformément aux articles 211-1 à 211-42 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété d'une note d'opération visée par l'Autorité des Marchés Financiers.



GROUPE  
**PIERRE & VACANCES**

#### Contacts

##### Information financière

Tél. : +33(0)1 58 21 53 72

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

e-mail : [info@pierre-vacances.fr](mailto:info@pierre-vacances.fr)

##### Département Relations Presse et Publiques

Tél. : +33(0)1 58 21 51 81/54 61

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

e-mail : [communication@pierre-vacances.fr](mailto:communication@pierre-vacances.fr)

#### Coordonnées

l'Artois- espace Pont de Flandres

11, rue de Cambrai - 75947 Paris cedex 19

Tél. : +33(0)1 58 21 58 21

[www.pierre-vacances.fr](http://www.pierre-vacances.fr)