



Actualisation du document de référence 2001/2002



Le présent document a été déposé auprès de la Commission des Opérations de Bourse le 17 juillet 2003, conformément au règlement N°98-01. Il s'agit d'une actualisation du document de référence déposé sous le numéro D. 03-093 en date du 12 février 2003. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par la Commission des Opérations de Bourse.

SOMMAIRE

1. RAPPORT D'ACTIVITE SEMESTRIEL DU GROUPE	3
2. COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS	
□ Comptes consolidés	10/11/12
□ Annexe aux comptes consolidés	13
□ Rapport des commissaires aux comptes sur l'examen limité des comptes semestriels consolidés	31
3. COMPTE DE RESULTAT DE L'EXERCICE 2000/2001 - INFORMATION FINANCIERE COMPARATIVE COMPLEMENTAIRE	32
4. ACTUALISATION DES INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES	
□ Renseignements de caractère général	34
□ Attestation des personnes assumant la responsabilité du document de référence	37
□ Avis des commissaires aux comptes sur le document de référence et son actualisation	38

1. RAPPORT D'ACTIVITE SEMESTRIEL DU GROUPE

1. Faits marquants

1.1 Acquisition de résidences MGM

Le 18 décembre 2002, Maurice Giraud, propriétaire du Groupe MGM, a signé avec les Groupes Pierre & Vacances et Lagrange un protocole d'accord portant sur la cession de l'activité de gestion de résidences de tourisme de MGM.

Le 10 février 2003, le Groupe Pierre & Vacances a acquis la totalité du capital de la société Résidences MGM.

L'acquisition du Groupe Pierre & Vacances porte sur la gestion de 939 appartements situés sur 10 sites montagne (Les Arcs, La Plagne, Tignes, Val d'Isère, Les Menuires, Les Carroz, Méribel, Chamonix, Les Houches, Pralognan) et 1 site mer (Deauville).

Les résidences MGM sont de niveau 4 étoiles et proposent des unités d'hébergement de grandes surfaces (75 % d'appartements de plus de 3 pièces) et des équipements haut de gamme (piscine chauffée, centre de fitness/hammam/sauna).

La trésorerie nette affectée à cette acquisition s'élève à 13,5 M€. Le goodwill (9,4 millions d'euros) est amorti sur 20 ans.

Cette acquisition permet au Groupe Pierre & Vacances de compléter son offre sur un secteur très porteur.

1.2 Signature d'un partenariat d'études avec Eurodisney S.C.A

Pierre & Vacances et Eurodisney S.C.A vont créer une société d'études à parité, ayant pour mission de réaliser des examens conceptuels et d'analyser la faisabilité d'un projet touristique novateur fondé sur la détente, l'environnement et les activités sportives et de loisirs, autour de 4 villages thématiques (l'eau, la terre, le sport et la forêt).

La mise en commun de l'expertise et de la créativité des deux Groupes permettra d'intégrer les avancées scientifiques en faveur d'un tourisme durable de très haute qualité environnementale et architecturale.

Les études de faisabilité et de validation du concept seront menées sur une période d'environ deux ans, les premières livraisons et l'exploitation touristique n'intervenant qu'au cours de 2008. La réalisation de ce projet pourrait induire une capacité globale de 5000 appartements, maisons et chambres d'hôtels.

2. Présentation des comptes

2.1 Des résultats semestriels en ligne avec l'objectif de résultat net courant annuel

- **Objectifs : un résultat net courant annuel de 36 M€, soit +12 % ; un résultat net part du Groupe de 42 M€, soit +11%**
- **Chiffre d'affaires du Groupe au 1^{er} semestre : 346,5 M€, soit +16,9% à périmètre constant (+9,7 % à périmètre courant)**
- **Résultat net part du Groupe au 1^{er} semestre : - 5,8 M€ (à comparer à -12,6 M€ au 1^{er} semestre 2001/2002)**

A périmètre courant, le chiffre d'affaires consolidé du 1^{er} semestre de l'exercice 2002/2003 (du 1^{er} octobre 2002 au 31 mars 2003) progresse de 9,7 % à 346,5 millions d'euros, comparé à 315,9 millions d'euros pour les 6 premiers mois de l'exercice précédent. Il se compose en :

- 273,6 millions d'euros sur les activités touristiques (à comparer à 285,9 millions d'euros au 1^{er} semestre 2001/2002) ;
- 72,9 millions d'euros sur le développement immobilier (à comparer à 30,0 millions d'euros au 1^{er} semestre 2001/2002).

Corrigé des variations de périmètre, le chiffre d'affaires progresse de 16,9 %.

En milliers d'euros	1 ^{er} sem. 2002/2003	1 ^{er} sem. 2001/2002	Evolution	
			à périmètre courant	à périmètre constant
Tourisme	273,6	285,9	-4,3 %	+2,7 %
Développement immobilier	72,9	30,0	+143,5 %	+143,5 %
Chiffre d'affaires	346,5	315,9	+9,7 %	+16,9 %

- **Chiffre d'affaires tourisme : 273,6 M€, soit +2,7% à périmètre constant**

Sur le 1^{er} semestre 2002/2003, l'évolution du chiffre d'affaires touristique intègre les principales variations de périmètre suivantes :

- l'intégration de l'activité de MGM sur une période de 3 mois (1^{er} janvier-31 mars 2003);
- la sortie, à compter du 1^{er} octobre 2002, des résidences cédées à France Location et Lagrange, en application des accords conclus avec la DGCCRF dans le cadre de l'acquisition de Maeva;
- la consolidation de Maeva sur une période de 6 mois contre 7 en 2001/2002 (de sa date d'acquisition - septembre 2001- à fin mars 2002).

Compte tenu de la typologie des résidences cédées et du faible niveau de marge d'exploitation dégagée par Maeva sur le mois de septembre 2001, ces deux dernières évolutions n'ont pas d'incidence significative sur les résultats du Groupe.

A périmètre constant, la croissance du chiffre d'affaires des activités touristiques est de 2,7%. Cette évolution reflète :

- une croissance du chiffre d'affaires hébergement (+4,9%) qui résulte :
 - de l'augmentation de 3,8% des prix moyens de vente à 481 euros par semaine, conséquence principalement de la politique tarifaire et de l'amélioration des mix produit et distribution ;
 - de la progression de 1% du nombre de semaines vendues, avec un taux d'occupation moyen sur la période de 65,4%.
- une stabilité du chiffre d'affaires réalisé sur les activités annexes, résultat d'une évolution contrastée avec :
 - pour le Tourisme France (PV, Maeva, Orion, MGM), une diminution de 6% (soit -3 M€) sur le semestre, liée essentiellement au changement de formule de vente sur les produits Maeva puisque l'hébergement est désormais vendu hors forfaits remontées mécaniques. Cette activité ne génère pas de marge.
 - pour Center Parcs, une croissance de 5,5% (soit +3 M€).

- **Chiffre d'affaires du développement immobilier du 1er semestre : +143,5 %**

Il s'établit à 72,9 M€, à comparer à 30,0 M€ au 1^{er} semestre de l'exercice 2001/2002.

Au total, 718 appartements ont été livrés sur le semestre (contre 293 au 1^{er} semestre de l'exercice 2001/2002) et concernent la région parisienne (Val d'Europe), la mer (Cannes, Issambres et Mandelieu), la montagne (Valmeinier et Ax les Thermes) et l'Italie (Calarossa).

- **Résultat net part du Groupe : - 5,8 M€**

en M€	1er sem. 2002/2003	1er sem. 2001/2002	Evolution
Chiffre d'affaires	346,5	315,9	9,7%
Résultat d'exploitation	-6,8	-18,9	63,9%
Résultat financier	-6,7	-8,0	16,6%
Amortissement du Goodwill	-3,2	-2,8	-13,7%
Impôt	4,8	10,9	-55,7%
Résultat des ME et intérêts minoritaires	-0,3	0,6	N/S
Résultat net courant	-12,2	-18,2	33,1%
Résultat exceptionnel (net d'impôt)	6,4	5,6	14,0%
Résultat net part du Groupe	-5,8	-12,6	54,0%

La saisonnalité des activités touristiques du Groupe Pierre & Vacances conduit structurellement à un résultat semestriel déficitaire : en effet, le chiffre d'affaires réalisé sur le premier semestre (qui correspond pour l'essentiel en France aux recettes des sites montagne) ne représente que 40 % du chiffre d'affaires annuel, alors que les charges fixes d'exploitation (incluant les loyers) sont linéarisées sur l'année.

Cette saisonnalité se traduit par un résultat d'exploitation de - 6,8 M€ à comparer à - 18,9 M€ sur le 1^{er} semestre 2001/2002. L'activité tourisme y contribue à hauteur de -12,4 M€ (à comparer à -20,9 M€ sur le premier semestre 2001/2002), dont +11,2 M€ pour Center Parcs (contre 5,6 M€ au premier semestre 2001/2002) et -23,6 M€ sur PV/Maeva/MGM (contre -26,5 M€ au premier semestre 2001/2002).

Les activités de développement immobilier, avec un résultat d'exploitation de 5,6 M€, dégagent une marge de 7,7 % à comparer à 6,9 % au premier semestre 2001/2002.

Le résultat financier s'élève à - 6,7 M€ sur le semestre (-8,0 M€ en 2001/2002), et correspond pour l'essentiel au coût de financement des propriétés de Center Parcs.

Après amortissement des survaleurs et impôts, le résultat courant s'établit à - 12,2 M€, en progression de 33,1 % par rapport au premier semestre 2001/2002.

Le résultat exceptionnel (6,4 M€) correspond pour l'essentiel à l'incidence fiscale de la réorganisation du pôle Tourisme France.

Le résultat net part du Groupe s'élève à - 5,8 M€, à comparer à - 12,6 M€ au 1^{er} semestre 2001/2002.

2.2 Investissements et structure financière

2.2.1 Principaux flux de trésorerie

L'évolution de la trésorerie enregistrée au cours du 1^{er} semestre 2002/2003 reflète la stratégie de développement menée par le Groupe Pierre & Vacances avec la poursuite :

- de sa politique de croissance externe marquée principalement par l'acquisition de l'activité d'exploitation touristique de 11 résidences de MGM ;
- de la réalisation d'importants investissements sur le parc touristique exploité par la joint-venture Center Parcs dans le cadre de la politique d'amélioration du mix produits ;
- du rachat auprès d'institutionnels de murs de résidences touristiques afin de procéder ultérieurement à leur cession après rénovation.

Tableau synthétique des flux de trésorerie

<i>en M€</i>	1er semestre 2002/2003	1er semestre 2001/2002
Capacité d'autofinancement	-4,7	-21,7
Variation du besoin en fonds de roulement	-42,5	-2,9
Flux provenant de l'activité	-47,2	-24,6
Investissements	-53,5	-33,7
Cessions d'actifs	11,4	49,3
Flux affectés aux investissements	-42,1	15,6
Augmentation de capital	0,3	56,0
Dividendes versés	-10,1	-7,3
Variation des emprunts	-1,5	-100,8
Flux affectés au financement	-11,3	-52,1
Variation de la trésorerie	-100,6	-61,1

Le besoin de trésorerie généré au cours du 1^{er} semestre de l'exercice 2002/2003 par l'exploitation des activités touristiques et immobilières du Groupe s'élève à 47,2 M€ contre 24,6 M€ au titre de la même période de l'exercice précédent. La forte croissance de la capacité d'autofinancement (+17,0 M€) est largement compensée par la variation du besoin en fonds de roulement (-39,6 M€).

La capacité d'autofinancement du Groupe est négative de 4,7 M€. Son niveau est lié au caractère saisonnier des activités du Groupe Pierre & Vacances conduisant structurellement l'exploitation touristique en France à dégager sur les six premiers mois de l'exercice (période d'octobre à mars) un résultat négatif (cf. supra).

La variation du besoin en fonds de roulement dégage un besoin de financement de 42,5 M€, entièrement lié à l'évolution du montant des stocks des programmes immobiliers relatifs à des opérations de rénovation. Elle résulte, d'une part, de l'acquisition mi-mars des murs de 9 résidences (Maubuisson, Leucate, Lacanau, Moliets, La Rochelle, Perros-Guirec, Trouville, Le Touquet, Pyrénées 2000) exploitées par le pôle Tourisme France (montant de l'investissement : 24,4 M€), et, d'autre part, du montant des travaux de rénovation réalisés sur les autres programmes de rénovation en cours (principalement Cannes Beach, Les Issambres, Mandelieu et Branville). L'ensemble de ces actifs immobiliers sera revendu après rénovation à des investisseurs personnes physiques.

Les flux de trésorerie nets affectés aux opérations d'investissement s'élèvent à 42,1 M€. Ils correspondent principalement aux investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique (capex) (26,7M€) ainsi qu'aux fonds affectés aux opérations de croissance externe (12,9 M€).

La principale opération de croissance externe concerne l'acquisition de l'activité d'exploitation de 11 résidences de tourisme MGM (la trésorerie nette affectée à cet investissement s'élève à 13,5 M€).

Les investissements courants du Groupe comprennent principalement :

- la quote-part du Groupe (50 %) dans les investissements réalisés par la joint venture Center Parcs (18,0 M€). Ils sont principalement liés aux investissements réalisés sur les parcs dans le cadre de la politique d'amélioration du mix produits (14,2 M€). Ils comprennent également le coût d'acquisition de nouvelles réserves foncières (2,8 M€) sur le parc néerlandais de Eemhof ;
- les dépenses réalisées par le pôle tourisme France (4,3 M€) 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 du semestre, et d'autre part de la refonte des systèmes informatiques ;
- l'acquisition par PV Italia du terrain de Cefalu situé en Sicile (3,9 M€) dans le cadre de la construction d'une nouvelle résidence de tourisme.

Le montant des emprunts remboursés au cours du semestre s'élève à 20,7 M€. Il correspond pour 8,7 M€ à des remboursements d'emprunts finançant des opérations immobilières de rénovation (5 M€ au titre de la résidence Cala Rossa en Italie et 3,7 M€ au titre de la résidence française Cannes Beach). Le solde, 12 M€, correspond au paiement des annuités de remboursement des autres emprunts du Groupe (dont 7,1 M€ sur les emprunts relatifs à l'acquisition de Center Parcs/Gran Dorado et 3,8 M€ sur l'emprunt relatif à l'acquisition de Maeva).

Par ailleurs, dans le cadre du financement de l'acquisition des murs de 9 résidences exploitées par le pôle Tourisme France, le Groupe a contacté un nouvel emprunt de 19,6 M€.

2.2.2 Evolution de la structure bilantielle

Bilan simplifié

en M€	31/03/03	30/09/02	Variation
Ecarts d'acquisition	103,1	96,7	6,4
Immobilisations nettes	429,7	415,7	14,0
Actif	532,8	512,4	20,4
Fonds propres	205,4	220,3	-14,9
Provisions risques et charges	83,8	82,1	1,7
Endettement net	282,1	178,0	104,1
Besoin en fonds de roulement	-38,5	32,0	-70,5
Passif	532,8	512,4	20,4

L'augmentation du montant des écarts d'acquisition est directement liée à l'acquisition de l'activité d'exploitation de MGM Résidences.

La valeur nette comptable au 31 mars 2003 des principaux écarts d'acquisition s'analyse comme suit :

- Maeva : 52,5 M€
- Center Parcs/Gran Dorado : 37,8 M€
- MGM : 9,3 M€

L'augmentation des immobilisations nettes (+14,0 M€) résulte principalement des investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique, qui représentent 26,2 M€ (cf.supra).

La dotation aux amortissements du 1^{er} semestre s'élève à 13,7 M€.

La contribution de la joint-venture aux immobilisations nettes au 31 mars 2003 s'élève à 268,0 M€, dont 259,9 M€ au titre des immobilisations corporelles. Ces dernières représentent essentiellement la quote-part du Groupe dans la valeur nette comptable des 8 parcs encore détenus en pleine propriété par Center Parcs (235,5 M€).

Après prise en compte d'une distribution de dividendes de 9,4 M€ réalisée au cours du 1^{er} semestre et de la perte de la période de -5,8 M€, le montant des capitaux propres Groupe évolue de 220,3 M€ à 205,4 M€.

La stabilité apparente (+ 1,7 M€) du niveau des provisions pour risques et charges, dont le solde atteint 83,8 M€ au 31 mars 2003, correspond à :

- une augmentation de 4,4 M€ liée aux variations de périmètre (Hôtel du Golf de Toulouse et SAGITS) et concerne pour 3,4 M€ des provisions pour fonds de concours enregistrées en conséquence de la cession envisagée et pour 1,0 M€ de provision pour rénovation ;
- une diminution de 2,7 M€ liée aux variations de la période. Elles intègrent, pour un montant de 3,1 M€, les reprises de provisions pour restructurations comptabilisées en résultat exceptionnel à due concurrence des coûts constatés au cours du 1^{er} semestre 2002/2003 (1,9 M€ sur Center Parcs et 1,2 M€ sur le pôle Tourisme France).

Au 31 mars 2003, les provisions pour risques et charges se décomposent en :

- provisions pour rénovation : 36,1 M€
- provisions pour fonds de concours : 29,9 M€
- provisions pour restructuration et risques divers : 12,1 M€
- provisions pour pensions et retraites : 5,7 M€

L'endettement net extériorisé par le Groupe au 31 mars 2003 (282,1 M€) se décompose comme suit :

en M€	31/03/03
Endettement brut	340,7
Trésorerie	-58,6
Endettement net	282,1

Il correspond principalement :

- à la quote-part du Groupe dans les dettes nettes de la joint venture (134,8 M€)
- à la dette nette portée par les sociétés du Groupe détenues à 100 % (147,3 M€) qui incluent notamment :
 - les emprunts contractés par le Groupe (72,6 M€) dans le cadre du financement de ses actifs immobiliers destinés à être cédés ;
 - le capital restant dû des emprunts contractés dans le cadre de l'acquisition de Gran Dorado (28,1 M€) et de Maeva (18,4 M€).

3. Les perspectives du 2^{ème} semestre permettent à ce jour de confirmer l'objectif de résultat net courant annuel

En conséquence du ralentissement observé lors du conflit irakien, du renforcement de la tendance de réservations de dernière minute, du retard de certains marchés européens et de la région Atlantique (Prestige), les anticipations actuelles indiquent un chiffre d'affaires touristique hébergement 2002/2003 proche de celui de l'année précédente à périmètre constant.

Compte tenu de ces perspectives, la politique de réduction de coûts d'ores et déjà engagée est renforcée, en France et à l'étranger.

Grâce à cette action, et à la bonne performance de l'activité de développement immobilier, le Groupe confirme l'objectif de résultat annoncé lors de la présentation des résultats 2001/2002, soit un **résultat net courant annuel de 36 M€ en croissance de 12 %** tirée par l'amélioration du résultat d'exploitation.

Le résultat net part du Groupe devrait atteindre 42 M€

4. Acquisition de la résidence FLATOTEL

Le 26 juin 2003, Pierre & Vacances s'est porté acquéreur d'une tour en Front de Seine à Paris, à vocation de résidence de tourisme.

Cet immeuble fera l'objet d'une rénovation lourde afin d'être vendu à des investisseurs personnes physiques. Le montant de l'investissement avant travaux s'établit à environ 40 M€.

2. COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS

□ COMPTES CONSOLIDES

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

En milliers d'euros

	Note	1er sem. 2002/2003	1er sem. 2001/2002	Exercice 2001/2002
Chiffre d'affaires (hors taxes)	13	346 533	315 868	794 686
Autres produits d'exploitation		22 877	21 166	44 047
Production stockée et immobilisée		29 917	4 675	9 241
Total produits d'exploitation		399 327	341 709	847 974
Achats consommés		(45 296)	(30 039)	(69 267)
Charges de personnel		(90 592)	(93 569)	(202 821)
Autres achats et charges externes		(238 830)	(206 446)	(437 522)
Impôts et taxes		(7 797)	(8 514)	(15 988)
Dotations aux amortissements et aux provisions		(23 633)	(22 014)	(49 184)
Total charges d'exploitation		(406 148)	(360 582)	(774 782)
RESULTAT D'EXPLOITATION		(6 821)	(18 873)	73 192
Quote-part des opérations faites en commun		4	4	8
Résultat financier	15	(6 675)	(8 000)	(15 395)
RESULTAT COURANT DES ENTREPRISES INTEGREES	14	(13 492)	(26 869)	57 805
Résultat exceptionnel	16	(3 519)	5 467	5 534
Impôts sur les résultats	17	14 712	11 012	(18 686)
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES		(2 299)	(10 390)	44 653
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence		(126)	908	138
Dotations aux amortis. des écarts d'acquisition & fonds de commerce		(3 189)	(2 804)	(6 286)
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		(5 614)	(12 286)	38 505
Intérêts minoritaires		(190)	(322)	(689)
RESULTAT NET PART DU GROUPE		(5 804)	(12 608)	37 816
Résultat par action (en euros)	18	(0,68)	(1,64)	4,67
Résultat dilué par action (en euros)	18	(0,65)	(1,56)	4,52

BILAN CONSOLIDE

En milliers d'euros

ACTIF	Note	31/03/2003	30/09/2002	31/03/2002
Ecarts d'acquisition	4	103 104	96 661	98 224
Immobilisations incorporelles	5	24 957	28 008	23 104
Immobilisations corporelles	6	349 489	334 255	340 530
Immobilisations financières		54 244	52 363	50 829
Titres mis en équivalence		974	1 100	1 876
ACTIF IMMOBILISE		532 768	512 387	514 563
Stocks et encours	7	144 980	106 296	76 245
Avances et acomptes versés sur commandes		16 008	9 841	13 294
Clients et comptes rattachés		136 064	118 502	112 318
Autres créances et comptes de régularisation	8	197 074	134 660	143 818
Valeurs mobilières de placement	11	16 520	74 663	32 916
Disponibilités	11	42 003	53 047	48 962
ACTIF CIRCULANT		552 649	497 009	427 553
TOTAL DE L'ACTIF		1 085 417	1 009 396	942 116

PASSIF	Note	31/03/2003	30/09/2002	31/03/2002
Capital social		34 085	34 005	34 005
Primes d'émission		67 906	67 681	67 719
Réserves		109 211	80 781	80 781
Résultat consolidé		(5 804)	37 816	(12 608)
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	9	205 398	220 283	169 897
INTERETS DES MINORITAIRES		223	691	324
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	10	83 778	82 136	90 978
Emprunts et dettes auprès établissements de crédit	11	306 259	271 968	263 480
Dettes financières diverses	11	34 404	33 714	35 214
Avances et acomptes reçus sur commandes		51 628	31 867	53 238
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		204 020	161 218	155 833
Autres dettes et comptes de régularisation	12	199 707	207 519	173 152
DETTES		796 018	706 286	680 917
TOTAL DU PASSIF		1 085 417	1 009 396	942 116

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

En milliers d'euros

	1er sem. 2002/2003	1er sem. 2001/2002	Exercice 2001/2002
Opérations d'exploitation			
Résultat net part du Groupe	(5 804)	(12 608)	37 816
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :			
- Amortissements et provisions	13 852	3 761	15 902
- Autres produits et charges	349	(1 552)	(5 174)
- Plus et moins-values de cession	1 276	223	1 403
- Variation des impôts différés	(14 712)	(11 012)	9 547
- Part des minoritaires dans les résultats des sociétés intégrées	190	322	689
- Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	126	(908)	(138)
Capacité d'autofinancement (I)	(4 723)	(21 774)	60 045
Variation du besoin en fonds de roulement (II)	(42 511)	(2 893)	26 825
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE (I) + (II)	(47 234)	(24 667)	86 870
Opérations d'investissement			
Décaissements sur achats d'immobilisations incorporelles et corporelles	(28 792)	(27 071)	(45 734)
Encaissements sur cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	2 778	46 576	52 334
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières	(11 816)	(3 565)	(6 727)
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières	8 624	2 699	3 767
Trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales	(12 904)	(3 019)	(7 771)
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (III)	(42 110)	15 620	(4 131)
Opérations de financement			
Augmentation de capital en numéraire	305	55 952	55 914
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	(9 386)	(6 886)	(6 886)
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	(687)	(388)	(387)
Souscriptions d'emprunts bancaires	19 600	23 002	22 245
Remboursements d'emprunts bancaires	(20 675)	(114 871)	(158 192)
Variation des dettes financières diverses	(455)	(8 878)	(12 611)
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (IV)	(11 298)	(52 069)	(99 917)
VARIATION DE TRESORERIE (V = I + II + III + IV)	(100 642)	(61 116)	(17 178)
Trésorerie d'ouverture (VI)	114 877	132 055	132 055
Trésorerie de clôture (VII = V + VI)	14 235	70 939	114 877

□ **ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES**

Note 1 - Faits marquants

Les faits marquants du semestre font partie intégrante de l'annexe aux comptes consolidés. Cependant, comme ils ont déjà fait l'objet d'une présentation dans le rapport d'activité, ils ne sont pas repris dans la présentation de l'annexe aux comptes consolidés mentionnée dans le présent document.

Note 2 - Principes, méthodes et modalités de consolidation

Les comptes semestriels (du 1^{er} octobre 2002 au 31 mars 2003) ont été arrêtés conformément aux principes et méthodes utilisés pour l'arrêté des comptes annuels et par conséquent, établis en application des nouvelles dispositions définies par l'avis n° 98-10 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. Ces principes figurent de manière détaillée dans le rapport annuel de l'exercice 2001/2002.

Depuis le 1^{er} 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'a pas eu d'effet sur les capitaux propres d'ouverture.

Les évaluations effectuées dans les comptes semestriels reposent dans certains cas sur des estimations, sans que pour autant la signification de l'information donnée n'en soit dénaturée. Ainsi, les fonds de concours versés au bénéficiaire de l'activité touristique ont été comptabilisés pour le montant du besoin estimé à fin d'année au prorata des loyers. De même, la valeur actuelle des engagements de retraite et prestations assimilées a été évaluée par extrapolation de l'évaluation actuarielle réalisée au 30 septembre 2002.

La charge d'impôt relative aux comptes semestriels a été calculée en appliquant au résultat avant impôt de la période le taux effectif moyen estimé pour l'exercice (période de 12 mois), comprenant les modifications des taux d'impôt déjà votées à la fin de la période et devant prendre effet après la date de fin de période.

La saisonnalité des activités touristiques du Groupe Pierre & Vacances conduit structurellement à un résultat du premier semestre déficitaire. En effet, le chiffre d'affaires réalisé sur le premier semestre (qui correspond pour l'essentiel en France aux recettes des sites montagne) ne représente qu'environ 40 % du chiffre d'affaires annuel du tourisme alors que les charges fixes d'exploitation (incluant les loyers) sont réparties linéairement sur l'année.

Toutes les sociétés du Groupe sont consolidées sur la base des comptes intermédiaires établis au 31 mars 2003, à l'exception de la joint-venture Center Parcs qui, compte tenu de son mode d'organisation interne, établit ses comptes au 20 mars 2003. Ce décalage de quelques jours existait également dans les comptes semestriels produits par le Groupe Pierre & Vacances au 31 mars 2002.

Note 3 – Périmètre de consolidation

Les principales variations de périmètre de consolidation intervenues depuis le 30 septembre 2002 sont les suivantes :

- L'acquisition, le 13 décembre 2002, de deux sociétés situées à Toulouse. La SA Hôtel du Golf de Toulouse Seilh qui est propriétaire d'un terrain de golf, des murs d'une résidence de tourisme de 56 appartements et d'un hôtel de 116 chambres que le Groupe Maeva a en exploitation. La Société Anonyme du Golf International de Toulouse Seilh (SAGITS) qui est propriétaire des aménagements de ce golf. La société Hôtel du Golf de Toulouse Seilh est détenue à 100% par le Groupe et la SAGITS est détenue à 97,47%. Ces deux sociétés sont consolidées par intégration globale. Compte tenu de la proximité de la date d'acquisition de ces entités avec celle de leur clôture des comptes annuels au 31 décembre, et du caractère non significatif de leur activité sur cette période, leur intégration dans les comptes consolidés n'est réputée effective qu'à compter du 1^{er} janvier 2003. Le coût d'acquisition de leurs titres s'élève à 1 euro chacun, l'écart de première consolidation dégagé lors de l'acquisition (badwill) a été imputé sur les actifs acquis.

- L'achat le 10 février 2003 qui fait suite à la signature d'un protocole d'accord entre les parties le 18 décembre 2002, de la totalité du capital de la société Résidences MGM. Cette acquisition porte sur la gestion de 939 appartements situés sur 10 sites montagne et 1 site mer. Compte tenu du caractère non significatif de l'activité de Résidences MGM entre le 1^{er} janvier 2003 et le 10 février 2003 (moins de 1 % du chiffre d'affaires touristique semestriel du Groupe), l'intégration des comptes de cette filiale est réputée effective à compter du 1^{er} janvier 2003. Le coût d'acquisition des titres s'élève à 16 820 milliers d'euros et a dégagé un écart d'acquisition de 9 378 milliers d'euros amorti sur 20 ans.

Par ailleurs, dans l'activité de promotion immobilière, douze nouvelles sociétés ont été créées et consolidées au cours du 1^{er} semestre de l'exercice 2002/2003 suite au lancement de nouveaux programmes de construction ou de rénovation de résidences : Avoriaz Loisirs, Cannes Beach Loisirs, Château d'Olonne Loisirs, Lacanau Tourisme Développement, Le Touquet Loisirs, Maubuisson Loisirs, Ploemel Loisirs, Perros-Guirec Loisirs, Pyrénées Loisirs, Saint Quay Portrieux Loisirs, Trouville Loisirs et Uhart Cize Loisirs.

En application des accords conclus avec la Direction Générale de la Concurrence de la Consommation de la Répression des Fraudes (DGCCRF) dans le cadre de l'acquisition du Groupe Maeva, le Groupe Pierre & Vacances a cédé le 6 décembre 2002, 4 872 lits au Groupe France Location et le 14 février 2003 12 790 lits au Groupe Lagrange. Ces cessions sont effectuées à travers des sociétés du Groupe auxquelles ont été préalablement apportées l'activité des résidences cédées. Ces opérations n'ont pas d'incidence significative sur le résultat consolidé du Groupe.

La poursuite des travaux de rationalisation/simplification des organigrammes juridiques réalisée au cours du 1^{er} semestre 2002/2003 dans le cadre d'une part de l'intégration des sous-groupes Maeva et Orion au sein du pôle Tourisme France, et d'autre part de la réorganisation de la joint-venture Center Parcs s'est traduite par de nombreux mouvements internes de périmètre.

Note 4 – Ecarts d'acquisition : analyse par filiale

En milliers d'euros	Durée d'amortissement	31/03/03		Valeur nette
		Valeur brute	Amortissements	
Maeva	20 ans	56 980	(4 511)	52 469
Center Parcs	20 ans	37 992	(3 914)	34 078
Résidences M.G.M.	20 ans	9 378	(117)	9 261
Gran Dorado	20 ans	5 320	(1 638)	3 682
Clubhotel Multivacances	20 ans	2 030	(102)	1 928
Orion Vacances	12 ans	1 582	(893)	689
Pierre & Vacances Tourisme	20 ans	757	(394)	363
Pierre & Vacances GmbH	15 ans	608	(342)	266
Part House	2 ans	450	(226)	224
Sofinvalmorel	20 ans	156	(12)	144
Pierre & Vacances Distribution	10 ans	1 829	(1 829)	0
Total		117 082	(13 978)	103 104

La totalité des écarts d'acquisition concerne l'activité du tourisme.

La variation de la valeur brute des écarts d'acquisition est liée à l'entrée dans le périmètre de consolidation de la société Résidences MGM. Le calcul de l'écart d'acquisition s'analyse comme suit (en millions d'euros) :

En millions d'euros	Résidences M.G.M.
Coûts d'acquisition	16,8
Juste valeur des actifs nets	7,4
Ecarts d'acquisition	9,4

L'écart d'acquisition relatif à cette acquisition est amorti sur une durée de 20 ans.

Au 30 septembre 2002, les écarts d'acquisition s'analysaient comme suit :

En milliers d'euros	Durée d'amortis.	30/09/02		
		Valeur brute	Amortissements	Valeur nette
Maeva	20 ans	56 980	(3 086)	53 894
Center Parcs	20 ans	37 992	(2 965)	35 027
Gran Dorado	20 ans	5 320	(1 530)	3 790
Clubhotel Multivacances	20 ans	2 030	(51)	1 979
Orion Vacances	12 ans	1 582	(850)	732
Pierre & Vacances Tourisme	20 ans	757	(375)	382
Part House	2 ans	450	(113)	337
Pierre & Vacances Gmbh	15 ans	608	(322)	286
Sofinvalmorel	20 ans	156	(8)	148
Pierre & Vacances Distribution	10 ans	1 829	(1 743)	86
TOTAL		107 704	(11 043)	96 661

Note 5 – Immobilisations incorporelles

Valeurs nettes à la clôture de l'exercice

Ventilation par nature

En milliers d'euros	31/03/03	30/09/02	31/03/02
Marques, concessions et brevets	13 074	13 417	10 548
Fonds de commerce	5 021	8 880	6 128
Autres immobilisations incorporelles	6 862	5 711	6 428
TOTAL	24 957	28 008	23 104

Ventilation par secteur d'activité

En milliers d'euros	31/03/03	30/09/02	31/03/02
Tourisme	17 070	20 468	16 478
Immobilier	7 887	7 540	6 626
TOTAL	24 957	28 008	23 104

La variation de la valeur nette des immobilisations incorporelles provient essentiellement de la cession, pour un montant de 3 298 milliers d'euros, des fonds de commerce des sites qui ont fait l'objet d'une vente hors Groupe conformément à la requête de la DGCCRF. Cette cession n'a pas d'incidence significative sur le résultat car la valorisation de ces fonds de commerce à leur valeur de réalisation avait été prise en compte lors de la 1^{ère} consolidation du sous-groupe Maeva.

Note 6 – Immobilisations corporelles

Ventilation par nature

En milliers d'euros	31/03/03	30/09/02	31/03/02
Terrains	45 629	38 691	36 829
Constructions	166 478	164 505	160 754
Agencements et installations	88 804	87 838	74 978
Autres immobilisations corporelles	38 718	36 039	37 119
Immobilisations en cours et avances	9 860	7 182	30 850
Total	349 489	334 255	340 530

Ventilation par secteur d'activité et par pays

En milliers d'euros	31/03/03	30/09/02	31/03/02
Pays-Bas	162 686	155 020	153 939
France	86 210	84 758	88 062
Belgique	55 796	56 339	57 399
Allemagne	35 976	33 691	38 326
Italie	4 750	440	40
Tourisme	345 418	330 248	337 766
Immobilier (France)	4 071	4 007	2 764
Total	349 489	334 255	340 530

L'évolution de la valeur nette des immobilisations corporelles correspond principalement :

- aux investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique :
 - pour 4 250 milliers d'euros réalisés par le pôle Tourisme France principalement 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 du semestre, et d'autre part de la refonte des systèmes informatiques ;
 - pour 18 045 milliers d'euros correspondant à la quote-part Groupe dans les investissements réalisés par la joint-venture. Ces investissements sont principalement liés à l'amélioration du mix produit de l'ensemble des parcs (14 182 milliers d'euros) dont 4 865 milliers d'euros proviennent de la rénovation du parc de Port Zélande, ainsi qu'à l'acquisition de nouvelles réserves foncières (2 823 milliers d'euros) du parc néerlandais de Eemhof ;
 - pour 4 374 milliers d'euros correspondant aux investissements réalisés en Italie dont 3 932 milliers d'euros sont liés à l'acquisition du terrain de Cefalù situé en Sicile dans le cadre de la construction d'une nouvelle résidence de tourisme.
- à l'entrée de périmètre de la société Résidences MGM qui contribue en valeur nette pour 4 175 milliers d'euros.
- aux cessions d'actifs immobiliers réalisées par le pôle Tourisme France pour 1 963 milliers d'euros en valeur nette.
- aux amortissements de la période qui s'élèvent à 12 919 milliers d'euros dont 7 381 milliers d'euros correspondant à la quote-part du Groupe dans la joint-venture Center Parcs.

Note 7 – Stocks et encours

En milliers d'euros	31/03/03	30/09/02	31/03/02
Encours	61 821	87 957	39 478
Produits finis	71 129	5 888	25 097
Provisions	(1 653)	(1 217)	(796)
Programmes immobiliers	131 297	92 628	63 779
Stocks divers	13 683	13 668	12 466
TOTAL	144 980	106 296	76 245

La variation nette des encours et produits finis provient essentiellement :

- du rachat auprès d'institutionnels des murs de 9 résidences (Lacanau, Leucate, Maubuisson, Moliets, La Rochelle, Perros-Guirec, Trouville, Le Touquet, Pyrénées 2000) pour 24 390 milliers d'euros en vue d'un programme de rénovation et d'une revente à la découpe ou en bloc ;
- d'une augmentation de 15 572 milliers d'euros du montant des stocks des programmes immobiliers en cours de rénovation (Les Issambres, Mandelieu, Cannes Beach et Branville) ;
- des variations de périmètre liées à l'entrée des sociétés SAGITS et Hôtel du Golf de Toulouse Seilh pour 6 541 milliers d'euros ;
- de la livraison de 265 appartements sur la résidence de Val d'Europe (Disneyland Paris) représentant une diminution du montant de son stock de 9 885 milliers d'euros.

Note 8 – Autres créances et comptes de régularisation

En milliers d'euros	31/03/03	30/09/02	31/03/02
Comptes courants	6 601	3 184	6 400
Etat - impôts et taxes	53 867	39 420	34 342
Impôts différés - actif	50 578	26 698	34 623
Prêts "Propriété Pierre & Vacances"	7 016	2 943	1 657
Autres créances	30 022	22 877	25 191
Valeurs brutes	148 084	95 122	102 213
Provisions	-585	-329	-355
TOTAL AUTRES CREANCES	147 499	94 793	101 858
Publicité et honoraires de commercialisation - Tourisme	10 099	4 956	5 693
Publicité et honoraires de commercialisation - Immobilier	11 292	12 188	10 635
Loyers	5 538	5 443	6 805
Charges constatées d'avance diverses	19 188	14 138	15 498
Charges constatées d'avance	46 117	36 725	38 631
Charges à répartir diverses	3 458	3 142	3 329
TOTAL COMPTES REGULARISATION ACTIF	49 575	39 867	41 960
TOTAL AUTRES CREANCES ET COMPTES DE REGULARISATION	197 074	134 660	143 818

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

- une augmentation de 14 447 milliers d'euros du poste « Etat – Impôts et taxes » liée principalement à la hausse du crédit de TVA sur le pôle Tourisme France ;
- une augmentation de 23 880 milliers d'euros de la situation fiscale différée active du Groupe liée principalement d'une part à l'entrée de périmètre de Résidences MGM pour 4 353 milliers d'euros et des deux sociétés de Toulouse pour 4 478 milliers d'euros et d'autre part au produit d'impôt de 14 712 milliers d'euros enregistré dans les comptes du 1^{er} semestre 2002/2003 ;
- un accroissement du montant des prêts " Propriété Pierre & Vacances " à hauteur de 4 073 milliers d'euros ;

La variation des charges constatées d'avances (+ 9 392 milliers d'euros) résulte essentiellement d'une hausse des frais de publicité et des honoraires de commercialisation engagés par l'activité touristique sur la saison « été ».

Note 9 – Evolution des capitaux propres du Groupe

En milliers d'euros	Capital	Primes d'émission	Réserves consolidées	Total capitaux propres
Capitaux propres Groupe au 1er octobre 2001	23 329	22 443	87 667	133 439
Augmentation de capital	10 676	45 238		55 914
Résultat de l'exercice			37 816	37 816
Distribution de dividendes			(6 886)	(6 886)
Capitaux propres Groupe au 30 septembre 2002	34 005	67 681	118 597	220 283
Augmentation de capital	80	225		305
Résultat de l'exercice			(5 804)	(5 804)
Distribution de dividendes			(9 386)	(9 386)
Capitaux propres Groupe au 31 mars 2003	34 085	67 906	103 407	205 398

Le 24 février 2003, la société Pierre & Vacances S.A. a réalisé une augmentation de capital par émission de 20 000 actions nouvelles suite à la levée de 20 000 options de souscription d'actions qui avaient été attribuées par le Conseil d'Administration du 18 décembre 1998. Cette opération a entraîné un accroissement des fonds propres de 305 milliers d'euros.

A l'issue de cette opération, le capital social s'élève à 34 085 000 euros et se décompose en 8 521 250 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale de 4 euros chacune.

Capital potentiel : plan 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 de 15,24 euros dont 186 140 sont en cours de validité au 31 mars 2003.

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 81 693, 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 souscriptions d'actions. En date du 13 juillet 2001, le Conseil d'Administration a attribué 5 700 options au prix 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.

Par ailleurs, seuls 186 140 de ces options de souscription d'actions sont exerçables au 31 mars 2003.

Note 10 – Provisions risques et charges

En milliers d'euros	Variation de			Reprises	Reclasst	31/03/03
	30/09/02	périmètre	Dotations			
Fonds de concours	24 347	3 417	4 114	(2 018)		29 860
Rénovations	35 959	1 000	2 301	(3 142)		36 118
Pensions et retraites	5 578		575	(519)	45	5 679
Autres provisions	16 252	3	1 262	(5 586)	190	12 121
TOTAL	82 136	4 420	8 252	(11 265)	235	83 778
<i>dont exploitations</i>			8 252	(7 788)		
<i>dont exceptionnelles</i>				(3 477)		

La stabilité apparente du niveau des provisions pour risques et charges s'explique par :

- Une augmentation de 4 420 milliers d'euros liée aux variations de périmètre (Hôtel du Golf de Toulouse et SAGITS) et concerne pour :
 - 3 417 milliers d'euros les provisions pour fonds de concours (enregistrées en conséquence de la cession envisagée),
 - 1 000 milliers d'euros les provisions pour rénovation,
- Une diminution de 2 778 milliers d'euros, liée aux variations de la période. Elles intègrent, pour un montant de 3 082 milliers d'euros, les reprises de provisions pour restructurations comptabilisées en résultat exceptionnel à due concurrence des coûts constatés au cours du 1^{er} semestre de l'exercice 2002/2003 (1 874 milliers d'euros au titre de la quote-part du Groupe dans la joint-venture Center Parcs et 1 208 milliers d'euros au titre du pôle tourisme France).

Note 11 – Emprunts et dettes financières

En milliers d'euros	31/03/2003	30/09/2002	31/03/2002
Emprunts	220 494	233 537	252 541
. <i>Tourisme</i>	200 645	213 531	232 541
. <i>Immobilier</i>	19 849	20 006 (*)	20 000
Crédits d'accompagnement (Immobilier)	41 477	25 600 (*)	
Soldes bancaires créditeurs	44 288	12 831	10 939
. <i>Tourisme</i>	35 777	11 007	9 379
. <i>Immobilier</i>	8 511	1 824	1 560
TOTAL	306 259	271 968	263 480

(*) : Après reclassement des crédits d'accompagnement immobiliers (25 600 milliers d'euros) initialement inscrits dans la rubrique « Emprunts »

La variation des emprunts auprès des établissements de crédit et des crédits d'accompagnement correspond essentiellement :

Pour l'activité du tourisme :

- au remboursement de la dette bancaire contractée par le Groupe dans le cadre du financement de l'acquisition de Maeva (3 811 milliers d'euros), de Gran Dorado (3 049 milliers d'euros) et de la joint-venture Center Parcs (978 milliers d'euros) ;
- à la quote-part du Groupe dans les remboursements réalisés (3 027 milliers d'euros) par la joint-venture Center Parcs de sa dette bancaire qui a servi à financer les 8 parcs encore détenus en pleine propriété.

Pour l'activité immobilière :

- au remboursement d'une partie de la dette bancaire de la société Cala Rossa Immobiliare (5 000 milliers d'euros) ;
- au remboursement à hauteur de 3 723 milliers d'euros du crédit d'accompagnement qui a servi à financer l'acquisition de la résidence Cannes Beach. Cette dette bancaire, figurant dans les comptes du 30 septembre

2002 dans la rubrique « emprunts » (25 600 millions d'euros) a été reclassée au 31 mars 2003 dans la rubrique « crédit d'accompagnement » ;

- à l'emprunt de 3 811 millions d'euros figurant dans les comptes de la société Hôtel du Golf de Toulouse SEILH entrée dans le périmètre de consolidation sur le semestre ;
- aux crédits d'accompagnement contractés par le Groupe pour un montant de 19 600 millions d'euros dans le cadre du financement de l'acquisition des murs de 9 résidences exploitées par le pôle Tourisme France.

Les 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.

L'échéancier des emprunts et des crédits d'accompagnement est présenté dans la note 20 – échéancier des obligations contractuelles et des engagements hors bilan. Les garanties spécifiques liées aux emprunts bancaires et aux crédits d'accompagnement sont présentées dans le paragraphe relatif aux engagements hors bilan (dans la note 19 – engagements hors bilan).

La ventilation des emprunts et crédits d'accompagnement entre taux fixe et taux variable s'analyse comme suit :

Taux fixe :

Le nominal des emprunts contractés à taux fixe s'élève à 16 444 millions d'euros et porte intérêt entre 4,4% et 10,4% selon les emprunts :

Emprunts			
Date de souscription	Date d'échéance finale	Capital restant dû au 31/03/03 (en millions d'euros)	Taux
14/02/01	14/02/07	9,8	10,40%
31/12/97	31/12/13	2,8	7,50%
31/12/97	10/01/14	1,5	7,50%
06/07/95	06/07/06	0,2	5,05%
10/09/97	10/09/08	0,4	5,30%
10/12/98	10/12/09	0,1	5,00%
10/10/00	10/10/11	0,3	4,90%
20/10/00	14/06/11	0,3	4,40%
01/05/89	30/04/09	1,0	6,74%
Total		16,4	

Taux variable :

Le nominal des emprunts contractés à taux variable s'élève à 200 767 millions d'euros et a, selon les emprunts, un taux variant entre Euribor 1 mois + marge et Euribor 1 an + marge.

Le nominal des crédits d'accompagnement contractés à taux variable s'élève à 41 477 millions d'euros et a, selon les emprunts, un taux Eonia + marge ou un taux Euribor 3 mois + marge.

Afin de gérer le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt sur les emprunts et les crédits d'accompagnement à taux variable, le Groupe Pierre & Vacances a conclu des contrats de Swaps et de Caps de taux d'intérêt (les caractéristiques de ces instruments sont présentées en note 19 - engagements hors bilan).

L'analyse des emprunts et des crédits d'accompagnement à taux variable et de leurs couvertures est la suivante :

Emprunt et crédit d'accompagnement				Couverture			
Date de souscription	Date d'échéance finale	Capital restant dû au 31/03/03 (en millions d'euros)	Taux	Type d'instrument	Notionnel au 31/03/03 (en millions d'euros)	Date d'échéance	Caractéristiques de taux
Emprunts :							
13/12/96	13/12/11	0,5	Euribor 1 an + marge	Néant			
13/12/97	13/12/13	1,4	Euribor 3 mois + marge	Néant			
13/12/97	20/04/13	1,4	Euribor 3 mois + marge	Néant			
13/12/97	31/03/13	1,5	Euribor 3 mois + marge	Néant			
16/07/99	16/07/11	1,7	Euribor 3 mois + marge	Néant			
05/04/00	31/03/06	18,3	Euribor 3 mois + marge	Swap	9,1	31/03/06	Taux prêteur : Euribor 3 mois Taux emprunteur : fixe : 4,935%
07/03/01	07/03/06	109,4	Euribor 1 à 3 mois + marge	Cap	9,2	31/03/06	Taux plafond : 6%
07/03/01	07/03/07	28,4	Euribor 3 à 6 mois + marge	Cap	70,9	07/03/04	Taux plafond : 6,5%
30/08/01	30/08/04	11,4	Euribor 3 mois + marge	Swap	3,0	31/08/04	Taux prêteur : Euribor 3 mois Taux emprunteur : fixe : 3,925%
				Swap	3,0	31/08/04	Taux prêteur : Euribor 3 mois Taux emprunteur : fixe : 3,925%
				Cap	2,7	28/11/03	Taux plafond : 4,5%
				Cap	2,7	28/11/03	Taux plafond : 4,5%
28/12/01	28/12/05	1,0	Euribor 3 mois + marge	Néant			
29/03/02	29/03/06	15,0	Euribor 3 mois + marge	Néant			
31/10/02	31/10/05	7,0	Euribor 3 mois + marge	Néant			
30/10/96	30/10/06	3,8	Euribor 3 mois + marge	Néant			
Sous-total		200,8			100,6		
Crédits d'accompagnement :							
28/06/02	31/12/06	21,9	Eonia + marge	Cap	20,0	01/01/2004	Taux plafond : 3,00%
13/03/03	31/03/04	1,8	Euribor 3 mois + marge				
13/03/03	30/06/04	0,9	Euribor 3 mois + marge				
13/03/03	31/12/06	3,0	Euribor 3 mois + marge	Cap	10,0	01/01/2005	Taux plafond : 3,25%
13/03/03	31/12/06	1,6	Euribor 3 mois + marge	Cap	10,0	01/01/2004	Taux plafond : 3,00%
13/03/03	31/12/06	4,9	Euribor 3 mois + marge				
13/03/03	31/12/05	2,5	Euribor 3 mois + marge				
13/03/03	31/12/03	0,9	Euribor 3 mois + marge				
13/03/03	30/06/06	4,0	Euribor 3 mois + marge				
Sous-total		41,5			40,0		
TOTAL		242,3			140,6		

Endettement net

En milliers d'euros	31/03/03	30/09/02	31/03/02
Dettes bancaires	306 259	271 968	263 480
Dettes financières diverses	34 404	33 714	35 214
Endettement	340 663	305 682	298 694
Valeurs mobilières	16 520	74 663	32 916
Disponibilités	42 003	53 047	48 962
Trésorerie	58 523	127 710	81 878
ENDETTEMENT NET	282 140	177 972	216 816

Après prise en compte d'une trésorerie disponible de 39 267 milliers d'euros et du solde de la dette liée au différé de paiement consenti par le vendeur de Center Parcs (33 496 milliers d'euros), la quote-part du Groupe dans l'endettement net de la joint-venture s'élève à 134 783 milliers d'euros au 31 mars 2003.

Note 12 – Autres dettes et comptes de régularisation

En milliers d'euros	31/03/03	30/09/02	31/03/02
TVA et autres dettes fiscales	41 942	40 353	22 449
Impôts différés - passif	7 144	7 144	4 464
Personnel et organismes sociaux	44 994	44 834	40 145
Fournisseurs d'immobilisations	5 135	5 172	700
Autres dettes	37 556	49 964	43 322
AUTRES DETTES	136 771	147 467	111 080
Ventes immobilières et fonds de concours	49 709	48 663	43 953
Produits constatés d'avance divers	13 227	11 389	18 119
COMPTES DE REGULARISATION PASSIF	62 936	60 052	62 072
TOTAL AUTRES DETTES ET COMPTES DE REGULARISATION PASSIF	199 707	207 519	173 152

Les principales variations des « Autres dettes » sont liées :

- à la hausse du poste « TVA et autres dettes fiscales » (1 589 milliers d'euros) liée principalement à l'augmentation du pôle Tourisme France (1 434 milliers d'euros) ;
- à la diminution du montant des autres dettes (12 408 milliers d'euros dont 3 062 milliers d'euros proviennent de la quote-part groupe de la joint venture et 7 700 milliers du pôle Tourisme France)

Note 13 – Chiffre d'affaires

VENTILATION PAR SECTEUR D'ACTIVITE

En milliers d'euros	1er sem. 2002/2003	1er sem. 2001/2002	Exercice 2001/2002
Pierre & Vacances / Maeva / Orion	151 656	176 930	461 239
MGM	8 200		
Joint Venture Center Parcs	113 738	108 983	262 821
TOURISME	273 594	285 913	724 060
Promotion immobilière et maîtrise d'ouvrage déléguée	69 778	26 461	64 862
Commercialisation immobilière	2 730	2 565	4 378
Autres	431	929	1 386
DEVELOPPEMENT IMMOBILIER	72 939	29 955	70 626
TOTAL	346 533	315 868	794 686

VENTILATION PAR PAYS

En milliers d'euros	1er sem. 2002/2003	1er sem. 2001/2002	Exercice 2001/2002
France	178 896	196 358	497 644
Pays-Bas	57 210	52 646	135 110
Belgique	17 597	18 306	41 354
Allemagne	16 744	17 899	39 718
Italie	3 147	704	10 234
TOURISME	273 594	285 913	724 060
France	68 521	29 955	70 626
Italie	4 418		
DEVELOPPEMENT IMMOBILIER	72 939	29 955	70 626
TOTAL	346 533	315 868	794 686

A périmètre courant, le chiffre d'affaires consolidé du premier semestre de l'exercice 2002/2003 progresse de 9,7 % par rapport à la même période de l'exercice précédent.

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

En milliers d'euros	1er sem. 2002/2003	1er sem. 2001/2002 (*)	Variation
Tourisme	273 594	266 396	+ 2,7 %
Développement immobilier	72 939	29 955	+ 143,5 %
Total	346 533	296 351	+ 16,9 %

(*) intégrant sur le 1er semestre 2001/2002 les principaux retraitements suivants : l'activité de Maeva sur une période de 6 mois et l'activité de Pierre & Vacances Tourisme hors les résidences cédées en application des accords conclus avec la DGCCRF et l'activité des Résidences MGM sur l'ensemble du 2ème trimestre.

Corrigé des variations de périmètre, le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre de l'exercice 2002/2003 progresse de 16,9 %.

Note 14 – Ventilation par secteur d'activité du résultat courant avant impôt

En millions d'euros	Tourisme			Immobilier			Total général		
	1er sem. 02/03	1er sem. 01/02	Exercice 01/02	1er sem. 02/03	1er sem. 01/02	Exercice 01/02	1er sem. 02/03	1er sem. 01/02	Exercice 01/02
Chiffre d'affaires	273,6	285,9	724,1	72,9	30,0	70,6	346,5	315,9	794,7
Autres produits d'exploitation	13,8	10,7	22,2	9,1	10,4	21,8	22,9	21,1	44,0
Production stockée et immobilisée	(32,0)	0,2		61,9	4,5	9,3	29,9	4,7	9,3
Produits d'exploitation	255,4	296,8	746,3	143,9	44,9	101,7	399,3	341,7	848,0
Achats consommés	(20,9)	(27,5)	(62,9)	(24,4)	(2,5)	(6,4)	(45,3)	(30,0)	(69,3)
Charges de personnel	(80,2)	(88,4)	(188,9)	(10,4)	(5,2)	(13,9)	(90,6)	(93,6)	(202,8)
Autres achats et charges externes	(142,3)	(174,3)	(373,2)	(96,5)	(32,2)	(64,3)	(238,8)	(206,5)	(437,5)
Impôts et taxes	(6,9)	(8,0)	(14,8)	(0,9)	(0,5)	(1,2)	(7,8)	(8,5)	(16,0)
Dot. aux amortis. et aux prov.	(17,5)	(19,5)	(38,3)	(6,1)	(2,5)	(10,9)	(23,6)	(22,0)	(49,2)
Résultat d'exploitation	(12,4)	(20,9)	68,2	5,6	2,0	5,0	(6,8)	(18,9)	73,2
Résultat financier	(6,6)	(8,0)	(15,6)	(0,1)	—	0,2	(6,7)	(8,0)	(15,4)
Résultat courant avant impôt	(19,0)	(28,9)	52,6	5,5	2,0	5,2	(13,5)	(26,9)	57,8

Note 15 – Résultat financier

En milliers d'euros	1er sem. 2002/2003	1er sem. 2001/2002	Exercice 2001/2002
Produits financiers	3 212	2 895	6 172
Charges financières	(9 887)	(10 895)	(21 567)
TOTAL	(6 675)	(8 000)	(15 395)

L'amélioration du résultat financier provient pour l'essentiel de la diminution de 1 173 milliers d'euros du coût de financement des propriétés de Center Parcs qui s'élève, au 1^{er} semestre de l'exercice 2002/2003, à 5 179 milliers d'euros (contre 6 352 milliers d'euros sur la même période de l'exercice précédent).

Note 16 – Résultat exceptionnel

En milliers d'euros	1er sem. 2002/2003	1er sem. 2001/2002	Exercice 2001/2002
Opérations de gestion	(6 755)	1 498	(5 899)
Plus ou moins-values sur cession d'actifs	(1 276)	(202)	(1 480)
Dotations/reprises de provisions	4 512	4 171	12 913
RESULTAT EXCEPTIONNEL	(3 519)	5 467	5 534

Le résultat exceptionnel du premier semestre 2002/2003 enregistre pour l'essentiel les conséquences financières de la réorganisation du pôle Tourisme France. Il intègre pour un montant de 2 404 milliers d'euros relatif aux surcoûts liés au départ du personnel.

Le résultat exceptionnel du premier semestre de l'exercice précédent était constitué pour l'essentiel d'un profit de 5 793 milliers d'euros lié à la mise à jour de la position fiscale du Groupe.

Note 17 – Impôts sur les résultats

L'économie d'impôt relative aux comptes semestriels a été calculée en appliquant à la perte avant impôt de la période le taux d'impôt effectif moyen estimé pour l'ensemble de l'exercice (période de 12 mois). A cet effet, un taux d'impôt annuel moyen est déterminé pour chaque sous-groupe d'intégration fiscale. Ce taux effectif est appliqué au résultat semestriel avant impôt de chacun de ces sous-groupes.

Par ailleurs, le montant de l'économie d'impôt sur les résultats comptabilisée au 1^{er} semestre 2002/2003 prend en compte, pour 8 739 milliers d'euros, l'incidence fiscale de la réorganisation du pôle Tourisme France réalisée au cours de la période.

Note 18 – Résultat par action

Nombre moyen d'actions

	1er sem. 2002/2003	1er sem. 2001/2002	Exercice 2001/2002
Nombre d'actions émises au 1er octobre	8 501 250	7 651 250	7 651 250
Nombre d'actions émises au cours de l'exercice	20 000	850 000	850 000
Nombre d'actions émises	8 521 250	8 501 250	8 501 250
Nombre moyen pondéré d'actions	8 505 250	7 698 472	8 099 861
Nombre moyen pondéré d'actions après dilution	8 806 022	7 999 626	8 408 203

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

	1er sem. 2002/2003	1er sem. 2001/2002	Exercice 2001/2002
Nombre d'options de souscriptions d'actions attribuées par le CA du 18/12/98 et en cours de validité	186 140	206 140	206 140
Nombre d'options de souscriptions d'actions attribuées par le CA du 20/03/00 et en cours de validité	81 693	81 978	81 693
Nombre d'options de souscriptions d'actions attribuées par le CA du 20/06/00 et en cours de validité	2 000	5 000	2 000
Nombre d'options de souscriptions d'actions attribuées par le CA du 13/11/00 et en cours de validité	1 635	2 197	1 635
Nombre d'options de souscriptions d'actions attribuées par le CA du 13/07/01 et en cours de validité	4 304	5 700	4 304
Nombre d'options de souscriptions d'actions attribuées par le CA du 29/03/02 et en cours de validité	25 000	25 000	25 000

Résultat par action :

en milliers d'euros	1er sem. 2002/2003	1er sem. 2001/2002	Exercice 2001/2002
Résultat net courant part Groupe	(8 662)	(18 189)	31 949
Résultat net courant part Groupe par action pondéré (en euros)	(1,02)	(2,36)	3,94
Résultat net courant part Groupe par action pondéré après dilution (en euros)	(0,97)	(2,25)	3,82
Résultat net part Groupe	(5 804)	(12 609)	37 816
Résultat net part Groupe par action pondéré (en euros)	(0,68)	(1,64)	4,67
Résultat net part Groupe par action pondéré après dilution (en euros)	(0,65)	(1,56)	4,52

Note 19 – Engagements hors bilan

En milliers d'euros	31/03/2003	30/09/2002	31/03/2002
Avals et cautions	100 011	88 781	73 241
Hypothèques	4 737	4 861	5 062
Nantissements	18 295	36 589	19 056
Engagements de loyers	947 746	1 003 637	715 644
Engagements donnés	1 070 789	1 133 868	813 003
Avals et cautions	17 932	11 005	6 446
Garanties d'achèvement	43 545	43 987	53 364
Caps de taux d'intérêt	125 414	137 727	126 179
Engagements reçus	186 891	192 719	185 989
Engagements réciproques	15 189	82 807	85 550

Engagements donnés :

Au cours du 1^{er} semestre de l'exercice 2002/2003, l'évolution des engagements donnés s'analyse de la façon suivante :

♦ La variation des avals et cautions s'explique :

- par une augmentation qui est liée principalement aux engagements donnés par Pierre & Vacances S.A pour le financement de l'achat de 11 résidences acquis auprès d'institutionnels pour un montant s'élevant à 19 600 milliers d'euros. Par ailleurs, Pierre & Vacances S.A s'est également portée caution pour le compte de la société Pierre & Vacances Italia S.r.l dans le cadre du développement en Italie (+ 3 011 milliers d'euros dont 2 291 milliers d'euros sont liés principalement à l'opération Cefalù en Sicile) et de la société nouvellement acquise Hôtel du Golf de Toulouse SEILH en garantie du remboursement du capital restant dû de son emprunt s'élevant au 31 mars 2002 à 3 811 milliers d'euros ;
- par une diminution provenant essentiellement du remboursement lié aux opérations de titrisations pour une valeur de 7 261 milliers et à la partie remboursée de l'emprunt de la société Calarossa Immobiliare S.r.l ayant fait l'objet du cautionnement donné par Pierre & Vacances S.A , soit un montant de 5 000 milliers d'euros.

- ◆ La diminution des nantissements provient :
 - pour 15 245 milliers d'euros à la levée, réalisée le 31 mars 2003, du nantissement des titres de la SA Groupe Maeva octroyé aux banques en garantie du financement mis en place pour l'acquisition du sous-groupe Maeva. Cette opération a été réalisée dans le cadre des opérations de rationalisation/simplification de l'organigramme juridique du pôle Tourisme France. En substitution de cette garantie, le 1er avril 2003, un nantissement de 215 615 titres de la SA Pierre & Vacances Tourisme France (soit 27,20% de son capital) a été donné aux banques. Ce nantissement porte sur une dette résiduelle au 1er avril 2003 de 11 434 milliers d'euros.
 - pour 3 049 milliers d'euros au paiement des annuités de remboursement de l'emprunt contracté dans le cadre du financement de l'acquisition de Gran Dorado.
- ◆ La variation des engagements de loyers résulte essentiellement du montant des loyers qui ont couru pendant la période du 1^{er} octobre 2002 au 31 mars 2003.

Engagements reçus :

- ◆ Les avals et cautions correspondent aux engagements octroyés, par des établissements bancaires aux sociétés d'exploitation immobilière et touristique pour les besoins de la réalisation de leur activité. L'augmentation de ces engagements constatée sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2002/2003 provient essentiellement des activités de gestion immobilière pour un montant de 6 780 milliers d'euros.
- ◆ Au 31 mars 2003, une nouvelle garantie d'achèvement a été délivrée par les établissements bancaires dans le cadre des opérations de développement de la résidence Le Guilvinec (5 300 milliers d'euros). Par ailleurs, deux garanties d'achèvement ont pris fin sur le semestre suite à leur expiration. Les deux programmes concernés sont Valmeinier (1 372 milliers d'euros) et Ax les Thermes (4 370 milliers d'euros).
- ◆ Les Caps de taux d'intérêt sont contractés auprès des établissements de crédits en couverture de certains emprunts et de crédits d'accompagnement à taux variable (cf. note 11 - Emprunts et dettes financières) mis en place dans le cadre du financement de croissance externe et d'acquisition de nouvelles résidences. Au 31 mars 2003, le contrat initial mis en place pour le financement de la résidence Cannes Beach a été remplacé et 2 nouveaux contrats ont été conclus sur le semestre afin de financer l'achat des résidences acquises auprès d'institutionnels. Les caractéristiques des 7 contrats de caps conclus par le Groupe sont les suivantes :

Taux plafond	Notionnel au 31/03/03 (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
6,00 %	9 147	29 décembre 2000	31 mars 2006
6,50 %	70 875	7 mars 2001	7 mars 2004
4,50 %	2 696	11 septembre 2001	28 novembre 2003
4,50 %	2 696	11 septembre 2001	28 novembre 2003
3,00 %	20 000	01 janvier 2003	01 janvier 2004
3,25 %	10 000	01 janvier 2003	01 janvier 2005
3,00 %	10 000	01 janvier 2003	01 janvier 2004

Engagements réciproques :

- ◆ Les engagements réciproques correspondent à des swaps de taux d'intérêt en couverture de certains emprunts à taux variable (cf. note 11 - emprunts et dettes financières) contractés dans le cadre de l'acquisition de Gran Dorado, Center Parcs Europe Continentale et Maeva. Au 31 mars 2003, 2 contrats de swaps ont pris fin sur le semestre, les caractéristiques des 3 contrats restants sont détaillées dans le tableau ci-dessous :

Taux prêteur	Taux emprunteur	Notionnel au 31/03/03 (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 3 mois	4,9350 %	9 147	30 juin 2000	31 mars 2006
Euribor 3 mois	3,9250 %	3 021	30 novembre 2001	31 août 2004
Euribor 3 mois	3,9250 %	3 021	30 novembre 2001	31 août 2004

Note 20 – Echancier des obligations contractuelles et des engagements hors bilan

Obligations contractuelles

En milliers d'euros	31/03/03	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> à 5 ans
Emprunts	217 790	32 113	179 729	5 948
Crédits - baux	2 704	487	1 098	1 119
Crédits d'accompagnement	41 477	9 407	32 070	
Total	261 971	42 007	212 897	7 067

Engagements hors bilan

En milliers d'euros	31/03/2003	Échéances		
		< 1 an	1 à 5 ans	> à 5 ans
Avals et cautions	100 011	21 349	65 300	13 362
Hypothèques	4 737	309	1 477	2 951
Nantissements	18 295	6 098	12 197	
Engagements de loyers	947 746	135 318	473 253	339 175
Engagements donnés	1 070 789	163 074	552 227	355 488
Avals et cautions	17 932			17 932
Garanties d'achèvement	43 545	43 545		
Caps de taux d'intérêt	125 414	109 316	16 098	
Engagements reçus	186 891	152 861	16 098	17 932
Engagements réciproques	15 189	5 279	9 910	

Note 21 – Evénements postérieurs à la clôture

Le 11 avril 2003, 25 000 options de souscription d'actions attribuées au prix de 66,73 euros par le Conseil d'Administration du 29 mars 2002 ont été annulées par la renonciation des bénéficiaires.

Le Conseil d'Administration du 11 avril 2003 a fait usage de l'autorisation que lui a consentie l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2003 en procédant à l'attribution de 25 000 options de souscription d'actions au prix de 44,0 euros.

Aucun autre événement significatif n'est intervenu entre la date de clôture des comptes du 1^{er} semestre de l'exercice 2002/2003 et le 10 juin 2003, date à laquelle le Conseil d'Administration a arrêté ces comptes intermédiaires.

□ **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'EXAMEN LIMITE DES COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES**

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application de l'article L. 232-7 du code de commerce, nous avons procédé à :

- l'examen limité du tableau d'activité et de résultats consolidés, présenté sous la forme de comptes consolidés intermédiaires de la société Pierre et Vacances, relatifs à la période allant du 1er octobre 2002 au 31 mars 2003, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

Ces comptes consolidés intermédiaires ont été établis sous la responsabilité du conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

Nous avons effectué cet examen selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences limitées conduisant à une assurance, moins élevée que celle résultant d'un audit, que les comptes consolidés intermédiaires ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit, mais se limite à mettre en oeuvre des procédures analytiques et à obtenir des dirigeants et de toute personne compétente les informations que nous avons estimées nécessaires.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la régularité et la sincérité des comptes consolidés intermédiaires, établis conformément aux principes comptables généralement admis en France, et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note de l'annexe qui expose le changement de méthode résultant de la première application, à compter du 1er octobre 2002, du règlement CRC n° 2000-06 relatif aux passifs.

Nous avons également procédé, conformément aux normes de la profession applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes consolidés intermédiaires sur lesquels a porté notre examen limité.

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

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 13 juin 2003

Les Commissaires aux Comptes

BARBIER FRINAULT & AUTRES
Michel Roucart

A.A.C.E ILE-DE-FRANCE
Michel Riguelle

3. COMPTE DE RESULTAT DE L'EXERCICE 2000/2001 – INFORMATION FINANCIERE COMPARATIVE COMPLEMENTAIRE

Afin d'assurer une meilleure comparabilité des comptes suite à l'acquisition par le Groupe Pierre & Vacances en septembre 2001 du sous-groupe Maeva, une comparaison entre le compte de résultat Groupe 2000/2001 publié et le compte de résultat 2000/2001 après intégration de l'activité du sous-groupe Maeva est présentée ci-dessous.

Ce complément d'information a été élaboré, en accord avec la Commission des Opérations de Bourse, en agrégeant le compte de résultat consolidé produit par le sous-groupe Maeva pour la période du 1^{er} novembre 2000 au 31 octobre 2001.

Les principaux retraitements réalisés sur le bilan d'entrée du sous-groupe Maeva dans le périmètre de consolidation du Groupe Pierre & Vacances ont consisté à :

- comptabiliser une provision pour rénovation afin de tenir compte des engagements contractuels des sociétés d'exploitation touristique, et de la politique d'entretien du parc du Groupe Pierre & Vacances ;
- comptabiliser les actifs et les passifs susceptibles d'être évalués séparément à leur juste valeur, déterminée en fonction de l'usage que prévoyait d'en faire le Groupe Pierre & Vacances ;
- harmoniser les méthodes de comptabilisation de la fiscalité différée.

Le compte de résultat consolidé produit par le sous-groupe Maeva pour la période du 1^{er} novembre 2000 au 31 octobre 2001 est extrait des comptes consolidés établis selon les principes comptables de son précédent actionnaire le Groupe Nexity, et alors certifiés par ses commissaires aux comptes RSM SALUSTRO REYDEL. Dans le cadre d'une homogénéisation avec les normes appliquées au sein du Groupe Pierre & Vacances, ces comptes intégraient, avec un effet rétroactif au 1^{er} novembre 2000, une provision pour rénovation. En revanche, la méthode de comptabilisation des impôts différés ne prenait pas en compte certains actifs d'impôts différés au titre des différences temporaires. Ainsi, les reprises de provisions pour travaux, enregistrées au cours de l'exercice suite à la cession des murs des résidences situées à Valescure et Arles, n'ont pas eu d'incidence sur la charge d'impôts de la période. En conséquence, le taux effectif d'impôt de la période s'élève à 23,8 %.

Ce compte de résultat consolidé produit par le sous-groupe Maeva pour la période du 1^{er} novembre 2000 au 31 octobre 2001 intègre, pour un montant net d'impôts de 1 808 milliers d'euros, les plus-values de cessions des murs des résidences de Valescures et de Arles vendus à des investisseurs hors Groupe respectivement en septembre et octobre 2001. Lors de leur entrée dans le Groupe Pierre & Vacances (à compter du 1^{er} septembre 2001), ces actifs destinés à être cédés ont été évalués à leur prix de marché. En conséquence, afin de produire des données comparatives plus homogènes, il a été procédé, dans la colonne « retraitements », à l'élimination de leur contribution dans le résultat exceptionnel.

De plus, le compte de résultat Groupe 2000/2001 retraité intègre dans la colonne « retraitements », pour des montants identiques à ceux de l'exercice 2001/2002, le coût de financement des emprunts contractés à l'occasion de cette acquisition (montant brut : 1 169 milliers d'euros, montant net d'impôts normatifs : 743 milliers d'euros), ainsi que la charge d'amortissement de l'écart d'acquisition (3 086 milliers d'euros).

En milliers d'euros

	2000/2001 Publié	2000/2001 Maeva	Retraitements	2000/2001 retraité	2001/2002 Publié
Chiffre d'affaires (hors taxes)	604 915	136 081		740 996	794 686
Autres produits d'exploitation	42 476	5 949		48 425	44 047
Production stockée et immobilisée	(33 319)			(33 319)	9 241
Total produits d'exploitation	614 072	142 030	0	756 102	847 974
Achats consommés	(48 292)	(28 823)		(77 115)	(69 267)
Charges de personnel	(124 579)	(40 944)		(165 523)	(202 821)
Autres achats et charges externes	(332 788)	(53 732)		(386 520)	(437 522)
Impôts et taxes	(10 289)	(6 292)		(16 581)	(15 988)
Dotations aux amortissements et aux provisions	(46 800)	(7 189)		(53 989)	(49 184)
Total charges d'exploitation	(562 748)	(136 980)	0	(699 728)	(774 782)
RESULTAT D'EXPLOITATION	51 324	5 050	0	56 374	73 192
QP des opérations faites en commun	(1)			(1)	8
Résultat financier	(6 467)	657	(1 169)	(6 979)	(15 395)
RESULTAT COURANT DES ENTREPRISES INTEGREES	44 856	5 707	(1 169)	49 394	57 805
Résultat exceptionnel	5 645	2 249	(1 808)	6 086	5 534
Impôts sur les résultats	(16 759)	(1 890)	426	(18 223)	(18 686)
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES	33 742	6 066	(2 551)	37 257	44 653
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	(45)			(45)	138
Dotations aux amortis. des écarts d'acquisition & fonds de commerce	(2 361)	38	(3 086)	(5 409)	(6 286)
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	31 336	6 104	(5 637)	31 803	38 505
Intérêts minoritaires	(386)	2		(384)	(689)
RESULTAT NET PART DU GROUPE	30 950	6 106	(5 637)	31 419	37 816
Résultat par action (en euros)	4,05			4,11	4,67
Résultat dilué par action (en euros)	3,92			3,98	4,52

Le résultat net part du Groupe 2000/2001 de l'ensemble ainsi retraité s'élève à 31 419 milliers d'euros.

Il convient de souligner que ce résultat Groupe 2000/2001 retraité (période du 1^{er} octobre 2000 au 30 septembre 2001) intègre l'activité du sous-groupe Maeva sur une durée de 12 mois, relative à la période du 1^{er} novembre 2000 au 31 octobre 2001, à comparer à une durée de 13 mois, relative à la période du 1^{er} septembre 2001 au 30 septembre 2002, pour la contribution du sous-groupe Maeva au compte de résultat Groupe publié de l'exercice 2001/2002 (période du 1^{er} octobre 2001 au 30 septembre 2002). La contribution au résultat d'exploitation de l'activité du sous-groupe Maeva du mois de septembre 2001 est non significative. Elle s'élève à 8 millions d'euros pour le chiffre d'affaires.

4. ACTUALISATION DES INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES

□ Renseignements de caractère général

Cessions et prises de participations significatives

Groupe Maeva SA

En date du 31 mars 2003, Pierre et Vacances SA a apporté à la SA Orion Vacances, l'intégralité des titres qu'elle détenait dans la société Groupe Maeva SA (soit 682.554 actions sur les 682.560 actions composant le capital social).

SA Orion Vacances

En date du 31 mars 2003 et en rémunération de l'opération d'apport de titres ci-dessus, la SA Orion Vacances a attribué à Pierre et Vacances SA, 171.072 actions de € 15 chacune créées à titre d'augmentation de capital par Orion Vacances.

En date du 31 mars 2003, la SA Orion Vacances a fait l'objet d'une fusion dans la SA Pierre et Vacances Tourisme.

SA Pierre et Vacances Tourisme

A titre de rémunération de l'apport-fusion ci-dessus, la SA Pierre et Vacances Tourisme a créé 184.539 actions de € 15 chacune, toutes attribuées à Pierre et Vacances SA.

SNC Pierre et Vacances Services

En date du 18 décembre 2002, Pierre et Vacances SA a cédé 8.399 parts de € 15 de la SNC Pierre et Vacances Services (préalablement à la transformation de cette société en GIE), au profit de différentes sociétés du Groupe Pierre & Vacances. Toutes les cessions sont intervenues sur la base du nominal.

A l'issue de ces cessions de parts la participation de Pierre et Vacances dans la SNC Pierre et Vacances Services est passée à 16 %.

Société Civile Immobilière Les Terrasses de Saint Tropez

En date du 13 mars 2003, Pierre et Vacances SA a acquis :

- auprès de la Société Compagnie Immobilière Macif : 45 parts,
 - auprès de la Compagnie Mutuelle GMF Assurances : 45 parts,
- représentant 90 % du capital de la SCI Les Terrasses de Saint Tropez, moyennant le prix de € 1.

Société Civile Immobilière de la Résidence Les Minimés

En date du 13 mars 2003, Pierre et Vacances SA a acquis :

- auprès de la Société Compagnie Immobilière Macif : 49 parts,
 - auprès de la Compagnie Mutuelle GMF Assurances : 49 parts,
- représentant 98 % du capital de la SCI de la Résidence Les Minimés, moyennant le prix de € 1.

SA Hotel du Golf de Toulouse Seilh

En date du 26 mai 2003, Pierre et Vacances SA a cédé 25 000 actions de la SA Hôtel du Golf de Toulouse Seilh (soit 100% du capital), au profit de la SA Pierre & Vacances Tourisme France, moyennant le prix de € 1.

Mouvements significatifs intervenus sur le capital depuis le 12 février 2003

Néant.

Capital Potentiel

Titres donnant accès au capital (options de souscription d'actions)

	Plan d'options 1999	Plan d'options 2000			Plan d'options 2001	Plan d'options 2003	
Date Assemblée Générale	10/09/1998	17/03/2000			09/03/2001		10/03/2003
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
Nombre total d'actions pouvant être souscrites ou achetées	186.140	81.693	2.000	1.635	4.304	25.000	25.000
Nombre d'actions pouvant être souscrites ou achetées par les membres du Comité de Direction (dans sa composition actuelle)	167.840	6.000	2.000	/	3.700	25.000	25.000
Nombre de dirigeants concernés	6	7	1	/	2	2	2
Point de départ de l'exercice des options	18/12/2002	20/03/2004	20/06/2004	13/11/2004	13/07/2005	29/03/2006	11/04/2007
Prix de souscription	€ 15,24	€ 47	€ 59,99	€ 60,20	€ 61,56	€ 66,73	€ 44
Date d'expiration	19/12/2008	21/03/2010	21/06/2010	14/11/2010	14/07/2011	29/03/2012	12/04/2013
Nombre d'actions souscrites depuis le 10 février 2003	20.000	/	/	/	/	/	/
Nombre total d'options annulées depuis le 10 février 2003	/	/	/	/	/	25.000	/
Nombre total d'options restantes	186.140	81.693	2.000	1.635	4.304	/	25.000
Dilution potentielle résultant de l'exercice des options (en nombre d'actions)	186.140	81.693	2.000	1.635	4.304	/	25.000

A ce jour, 300.772 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 300.772 et donnerait un nombre total de 8.822.022 actions. Ces actions nouvelles représenteraient une augmentation des fonds propres de € 8 259 706.

Evolution du capital depuis le 30 septembre 2002

Le Conseil d'Administration réuni en date du 24 février 2003 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, a levé en date du 19 février 2003, 20.000 options de souscription d'actions qui lui avaient été attribuées par Conseil d'Administration du 18 décembre 1998.

En conséquence, le Conseil d'Administration du 24 février 2003 a constaté :

- l'émission de 20.000 actions nouvelles d'une valeur nominale de € 4 chacune,
- l'augmentation de capital en résultant, le capital social de la société passant ainsi de € 34.005.000 divisé en 8.501.250 à € 34.085.000 divisé en 8.521.250 actions.

Répartition du capital et des droits de vote depuis le 12 février 2003

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
S.I.T.I.	6.340	0,07	12.680	0,10
S.I.T.I. PARTICIPATION	1.424.220	16,71	2.848.440	22,10
S.I.T.I. PARTICIPATION 2	2.973.230	34,90	5.946.460	46,13
Administrateurs	20.060	0,24	20.170	0,16
Actions autodétenues au 12/06/03	36.289	0,42	--	--
Public	4.061.111	47,66	4.061.427	31,51
	8.521.250	100,00	12.889.177	100,00

Evolution du Conseil d'Administration depuis le 12 février 2003

Le Conseil d'Administration réuni en date du 24 février 2003 a décidé de coopter Monsieur Sven BOINET en qualité d'Administrateur, aux lieu et place de Monsieur Willy STRICKER, pour le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle qui statuera sur les comptes clos le 30 septembre 2003.

□ **Attestation des personnes assumant la responsabilité du document de référence**

A 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 17 juillet 2003.

Gérard BREMOND,
Président Directeur Général

François GEORGES,
Directeur Général Délégué

□ **Avis des commissaires aux comptes sur le document de référence et son actualisation**

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Pierre et Vacances et en application du règlement COB 98-01, 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 document de référence déposé auprès de la COB sous le numéro D 03 - 093, et son actualisation ci-jointe.

Ces documents ont été établis sous la responsabilité du président-directeur général et du directeur général délégué de Pierre et Vacances. Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'ils contiennent portant sur la situation financière et les comptes.

Le document de référence a fait l'objet d'un avis de notre part en date du 12 février 2003, dans lequel nous avons conclu que, sur la base des diligences effectuées, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes présentées dans le document de référence.

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France :

- à vérifier qu'il n'est pas survenu d'événements postérieurs à la date de notre avis, de nature à remettre en cause la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes et n'ayant pas fait l'objet d'une actualisation, contenues dans le document de référence,
- à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes présentées dans l'actualisation et à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport de notre part. Elles ont également consisté à lire les autres informations contenues dans cette actualisation, 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. La présente actualisation ne contient pas de données prévisionnelles isolées résultant d'un processus d'élaboration structuré.

Le tableau d'activité et de résultats présenté sous la forme de comptes intermédiaires consolidés pour la période du 1er octobre 2002 au 31 mars 2003, arrêté par le conseil d'administration selon les règles et principes comptables français, a fait l'objet d'un examen limité de notre part selon les normes professionnelles applicables en France. Notre rapport d'examen limité ne comporte pas de réserve et comporte une observation sur le changement de méthode résultant de la première application, à compter du 1er octobre 2002, du règlement CRC n° 2000-06 relatif aux passifs.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'autre observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans le document de référence et son actualisation.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 17 juillet 2003

Les Commissaires aux Comptes

BARBIER FRINAULT & AUTRES
Michel Roucart

A.A.C.E ILE-DE-FRANCE
Michel Riguelle

Contacts

Information financière

Tél : +33 (0)1 58 21 53 72

Fax : +33 (0)1 58 21 54 10

e-mail : infofin@pierre-vacances.fr

Information de presse

Tél : +33 (0)1 58 21 51 37

Fax : +33 (0)1 58 21 55 93

e-mail : service.presse@pierre-vacances.fr

Coordonnées

L'Artois – Espace Pont de Flandre

11, Rue de Cambrai – 75947 Paris Cedex 19

Tél : +33 (0)1 58 21 58 21

Fax : +33 (0)1 58 21 58 22

www.pierre-vacances.fr