

**RAPPORT SEMESTRIEL**

**2001/2002**

**GROUPE PIERRE & VACANCES**

# Rapport d'activité

## 1. Faits marquants

### 1.1 Capital social et actionnariat

Le Conseil d'Administration du 14 décembre 2001 a fait usage des pouvoirs qui lui avaient été délégués par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 17 mars 2000 en décidant :

- d'exprimer en euros le capital social et d'arrondir le montant de la valeur nominale de chacune des actions au nombre entier d'euros immédiatement supérieur, soit 4 € ;
- de procéder à une augmentation de capital d'un montant de 7 276 489,14 € par prélèvement sur le poste « prime d'émission », correspondant à la différence avec le montant du capital avant sa conversion en euros.

En conséquence, le capital social de Pierre & Vacances SA est passé de 153 025 000 FRF divisé en 7 651 250 actions de 20 FRF à 30 605 000 € divisé en 7 651 250 actions de 4 €.

Par ailleurs, en date du 20 mars 2002, Pierre & Vacances SA, conformément à l'autorisation d'émission donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 18 février 2002 et aux modalités de réalisation de l'opération définies par le Conseil d'Administration du 5 mars 2002, a procédé à une augmentation de capital par émission de 850 000 actions nouvelles d'une valeur nominale de 4 €. Ces nouvelles actions ont été placées dans le cadre d'une offre globale au prix de souscription de 67,50 € par titre. Afin de couvrir une sur-demande, le nombre d'actions mises à la disposition du marché a été augmenté de 15 %, soit 127 500 actions provenant de la cession d'actions par SITI Participation. L'opération a reçu un accueil très favorable auprès des investisseurs français et internationaux, puisque la demande a représenté 4 fois le nombre d'actions offertes avant extension. Elle s'est traduite par une augmentation du capital social de Pierre & Vacances SA d'un montant de 3 400 000 €, augmenté d'une prime d'émission de 53 975 000 €. Après imputation des frais externes liés à la réalisation de l'opération pour leur montant net d'impôts, l'augmentation de la prime d'émission est ramenée à 52 552 227 €. Les fonds levés ont ainsi permis de renforcer la structure financière du Groupe et de financer les développements futurs, en particulier en Europe du sud.

Cette augmentation de capital a entraîné l'évolution suivante dans la structure de l'actionnariat de Pierre & Vacances SA :

	<b>Holding G. Brémont</b>	<b>Bolloré SA</b>	<b>CDC Ixis</b>	<b>Salariés</b>	<b>Public</b>
Avant l'augmentation de capital <b>(a)</b>	59,22%	5,01%	3,89%	0,57%	31,31%
Après l'augmentation de capital <b>(b)</b>	51,80%	5,00%	3,50%	0,78%	38,92%

(a) répartition estimée en date du 24 janvier 2002

(b) répartition estimée en date du 20 mars 2002

## 1.2 Développement en Italie

Le 17 décembre 2001, le Groupe Pierre & Vacances a signé avec l'administrateur provisoire du Groupe Bagaglino un protocole aux termes duquel Pierre & Vacances se voit confier pour une première période de deux ans la gestion de 1 062 appartements situés dans des sites touristiques prestigieux (à Porto Cervo et Stintino en Sardaigne, à Venise sur le Lido et à Madonna di Campiglio).

Par ailleurs, le 29 mars 2002, le Groupe Pierre & Vacances a signé avec l'actionnaire majoritaire du Groupe Valtur l'acquisition de l'activité résidences de loisirs de Valtur. Le montant de la transaction s'établit à environ 30 millions d'euros.

Pierre & Vacances reprend ainsi en Italie la gestion de 1 300 appartements et maisons répartis entre 6 résidences à la mer et 3 à la montagne :

- Sardaigne : - Cala Rossa ( 328 appartements)  
- Porto Rotondo (119 appartements)  
- Nuraghe (128 appartements)  
- Costa Verde (114 appartements)
- Capri (23 appartements)
- Calabre – Costa di Simeri (132 appartements)
- Val d'Aoste – Cervinia (76 appartements)
- Dolomites – Vigo di Marilleva (248 appartements)
- Frioul – Tarvisio (139 appartements)

En outre, Pierre & Vacances a acquis la propriété des 328 appartements de Cala Rossa. Ces appartements seront mis en vente auprès des particuliers notamment italiens, Pierre & Vacances en gardant la gestion.

A l'issue de ces accords, Pierre & Vacances devient ainsi le leader des résidences de tourisme en Italie avec un total de plus de 2 300 appartements.

Le Groupe poursuivra son implantation en Italie dans le cadre de sa stratégie de développement en Europe du sud.

## 1.3 Cession des murs du village de Center Parcs de Chaumont

Le 8 janvier 2002, les murs du village français de Center Parcs de Chaumont, situé en Sologne, ont été vendus au fonds d'investissement québécois Jesta Capital, pour un montant de 83 millions d'euros. Grâce à cette cession, ainsi qu'à sa trésorerie disponible, la joint venture « Pierre & Vacances/Deutsche Bank Capital Partners » a remboursé à hauteur de 100 millions d'euros la dette qu'elle avait contracté, lors de l'acquisition de Center Parcs Europe Continentale.

## 2. Présentation des comptes

### 2.1 Un résultat semestriel qui conforte l'objectif de résultat net courant annuel à 29 M€

- **Objectif de résultat net courant annuel : 29 M€, soit + 10 %**
- **Chiffre d'affaires du Groupe au 1<sup>er</sup> semestre : 315,9 M€, soit + 33 % à périmètre courant**
- **Résultat net part du Groupe au 1<sup>er</sup> semestre : - 12,6 M€,**

Le chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice en cours atteint 315,9 M€, à comparer à 237,9 M€ pour la même période de l'exercice précédent.

- **Chiffre d'affaires du tourisme : 285,9 M€, soit + 92,4 %**

Sur le semestre, l'évolution du chiffre d'affaires touristique, conforme aux prévisions, résulte :

➤ d'un effet de périmètre avec en 2001/2002 :

- la consolidation sur les 6 mois de la quote-part du Groupe (50 %) dans la joint venture (Center Parcs Europe Continentale + Gran Dorado), soit 109,0 M€ ; sur le 1<sup>er</sup> semestre 2000/2001, la contribution de Gran Dorado, pour 100 % de son activité, s'élevait à 53,5 M€ ;
- l'intégration de l'activité de Maeva (69,4 M€) sur une période de 7 mois (à compter de sa date d'acquisition : début septembre 2001) ainsi que de celle de Valmorel à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2001 (3,8 M€) ;

➤ d'une croissance à périmètre constant de 6,0 % de l'activité, essentiellement liée à la hausse de 7,8 % du chiffre d'affaires hébergement qui résulte d'une légère progression (+ 0,3 %) du montant de semaines vendues (amélioration des taux d'occupation à 68,7 %) et d'une augmentation des prix moyens de vente (+ 7,5 %).

- **Chiffre d'affaires du développement immobilier : 30,0 M€, soit - 66,5 %**

Après un niveau d'activité particulièrement élevé au 1<sup>er</sup> semestre 2000/2001 avec la livraison sur la période des trois premiers mois des dernières opérations immobilières sous le régime fiscal Périssol (658 appartements), les activités de développement immobilier évoluent conformément aux prévisions.

Au total 293 appartements ont été livrés sur le semestre (753 au 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2000/2001). Ils concernent essentiellement la montagne (Valmeinier et Valmorel).

• **Résultat net part du Groupe : - 12,6 M€**

en M€	1er sem. 2001/2002	1er sem. 2000/2001	Evolution
Chiffre d'affaires	315,9	237,9	32,8%
Résultat d'exploitation	-18,9	-11,4	N/S
Résultat courant	-26,9	-9,0	N/S
<b>Résultat net courant</b>	<b>-18,2</b>	<b>-6,6</b>	<b>N/S</b>
Résultat exceptionnel net	5,6	2,6	N/S
<b>Résultat net part du Groupe</b>	<b>-12,6</b>	<b>-4,0</b>	<b>N/S</b>

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 - 18,9 M€ (dont Maeva, - 8,6 M€) à comparer à - 11,4 M€ sur le 1<sup>er</sup> semestre 2000/2001.

Les charges financières s'élèvent à - 8,0 M€ sur le semestre, correspondant pour l'essentiel au coût de portage des propriétés de Center Parcs et au coût de financement de l'acquisition de Maeva, préalablement à l'augmentation de capital réalisée fin mars 2002.

Le résultat courant s'établit ainsi à - 26,9 M€ sur le semestre, soit un résultat net courant de -18,2 M€.

Après prise en compte d'un profit exceptionnel de 5,6 M€ lié à l'actualisation de la position fiscale différée du Groupe, **le résultat net part du Groupe s'élève à - 12,6 M€, à comparer à - 4 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2000/2001.**

## **2.2 Une structure financière renforcée suite à la réalisation d'une augmentation de capital et à la poursuite de la cession d'actifs non stratégiques**

### **2.2.1 Les principaux flux de trésorerie**

Après la mise en œuvre au cours de l'exercice 2000/2001 d'une ambitieuse stratégie de développement européen avec la réalisation de nombreux investissements aussi bien en France qu'à l'étranger, le premier semestre de l'exercice 2001/2002 a surtout été marqué par la volonté du Groupe de poursuivre sa politique de cession d'actifs non stratégiques et de réduire son niveau d'endettement.

#### **Tableau synthétique des flux de trésorerie**

<i>en M€</i>	<b>1er semestre 2001/2002</b>	<b>1er semestre 2000/2001</b>
Capacité d'autofinancement	-21,7	-7,4
Variation du besoin en fonds de roulement	-2,9	12,3
<b>Flux provenant de l'activité</b>	<b>-24,6</b>	<b>4,9</b>
Investissements	-33,7	-305,2
Cession d'actifs	49,3	26,1
<b>Flux affectés aux investissements</b>	<b>15,6</b>	<b>-279,1</b>
Augmentation de capital	56,0	-
Dividendes versés	-7,3	-6,0
Variation des emprunts	-100,8	279,7
<b>Flux affectés au financement</b>	<b>-52,1</b>	<b>273,7</b>
<b>Variation de la trésorerie</b>	<b>-61,1</b>	<b>-0,5</b>

La capacité d'autofinancement du Groupe est négative de 21,7 M€. Son niveau est lié au caractère saisonnier des activités du Groupe Pierre & Vacances conduisant structurellement l'exploitation touristique 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 2,9 M€. Elle est affectée par la reprise en pleine propriété de 328 appartements dans le cadre de l'acquisition de l'activité résidences de loisirs de Valtur. Cette opération a en effet généré un besoin de financement de ce stock d'actifs immobiliers de 21,1 M€. Retraitée de cet élément exceptionnel, la variation du besoin en fonds de roulement dégage un excédent de trésorerie de 18,2 M€.

Cette trésorerie provient principalement de l'activité touristique qui, du fait du décalage entre les calendriers d'encaissement des produits et de décaissement des charges, permet de dégager à fin mars un besoin en fonds de roulement négatif.

Le montant net des investissements s'élève à 33,7 M€. Il correspond principalement aux fonds affectés aux opérations de croissance externe ainsi qu'aux investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique (capex).

Les principales opérations relatives aux acquisitions stratégiques concernent :

- la prise de contrôle, le 1<sup>er</sup> mars 2002, de 100 % du capital de la société Clubhotel Multivacances (3,1M€) permettant ainsi au Groupe de renforcer son pôle commercialisation de parts de multipropriété,
- l'acquisition, pour un montant de 1,3 M€, des fonds de commerce de 8 résidences de tourisme en Italie dans le cadre de l'opération de reprise de l'activité de résidences de loisirs de Valtur.

Les investissements courants du Groupe comprennent principalement :

- la quote-part du Groupe (50 %) dans les investissements réalisés par la joint venture Center Parcs/Gran Dorado (19,7 M€). Ils sont principalement liés sur la période à la rénovation du parc de Eemhof qui a été réouvert au public fin mars 2002,
- les dépenses réalisées par le pôle tourisme France (4,0 M€) dans le cadre de l'ameublement des nouveaux appartements exploités et de l'achat des services généraux des nouvelles résidences de tourisme livrées au cours du semestre.

Les cessions d'actifs non stratégiques ont permis de dégager 49,3 millions d'euros de liquidités. Elles correspondent principalement à :

- la quote-part du Groupe du produit net de la vente réalisée le 8 janvier 2002, des murs du village français de Center Parcs de Chaumont au fonds d'investissement québécois Jesta Capital au Québec (39,9 M€),
- la cession des actifs immobiliers de la résidence de Arles détenue jusqu'alors en pleine propriété par Maeva (5,5 M€).

Le montant des emprunts remboursés au cours du semestre s'élève à 123,7 M€. Ils concernent principalement :

- la quote-part du Groupe des remboursements réalisés par la joint venture de sa dette bancaire (53,5 M€) suite principalement à la cession des murs du parc de Chaumont, ainsi que d'une partie du différé de paiement conclu avec le vendeur Scottish & Newcastle en raison de la fermeture provisoire du parc de Eemhof (13,2 M€),
- le remboursement à hauteur de 57,2 M€ de la dette bancaire contractée par le Groupe dans le cadre du financement de l'acquisition de Maeva.

Le remboursement de ces emprunts a été financé par :

- la cession des actifs non stratégiques (49,3 M€),
- l'augmentation de capital réalisée le 20 mars 2002 par appel au marché (56 M€),
- la trésorerie disponible du Groupe (18,4 M€).

Le montant des nouveaux emprunts contractés pour financer la croissance externe du Groupe s'élève à 23 M€. Ils correspondent principalement à la dette bancaire contractée par le Groupe pour financer l'acquisition des actifs immobiliers de la résidence de Valtur en Italie. Ces appartements sont actuellement mis en vente auprès de particuliers, le Groupe devant en conserver uniquement la gestion.

## 2.2.2 Evolution de la structure bilantielle

L'évolution de la structure du bilan au cours du 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2001/2002 a été marquée par la réalisation d'une augmentation du capital et par la cession d'actifs non stratégiques permettant ainsi au Groupe de renforcer sa structure financière.

### Bilan simplifié

<i>en M€</i>	31/03/02	30/09/01	Variation
Ecart d'acquisition	98,2	100,8	-2,6
Immobilisations nettes	416,4	439,4	-23,0
<b>Actif</b>	<b>514,6</b>	<b>540,2</b>	<b>-25,6</b>
Fonds propres	170,2	133,8	+36,4
Provisions risques et charges	91,0	85,0	+6,0
Endettement net	216,8	257,9	-41,1
Besoin en fonds de roulement	36,6	63,5	-26,9
<b>Passif</b>	<b>514,6</b>	<b>540,2</b>	<b>-25,6</b>

La valeur nette comptable au 31 mars 2002 des principaux écarts d'acquisition s'analyse comme suit :

- Maeva : 56,8 M€
- Center Parcs : 32,8 M€
- Gran Dorado : 3,9 M€

La diminution des immobilisations nettes (23,0 M€) résulte principalement de la cession d'actifs non stratégiques réalisée au cours du semestre (49,2 M€), compensée en partie par les investissements faits dans le cadre de l'exploitation touristique (23,6 M€).

La contribution de la joint venture aux immobilisations nettes au 31 mars 2002 s'élève à 262,8 M€, dont 254 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 (236,4 M€).

La variation des fonds propres prend en compte l'augmentation de capital de Pierre & Vacances SA réalisée le 20 mars 2002 par l'émission de 850 000 actions nouvelles. Le placement de ces actions au prix unitaire de 67,50 € a reçu un accueil très favorable de la part des investisseurs français et internationaux, la demande ayant représenté 4 fois le nombre d'actions offertes. Après imputation sur la prime d'émission des frais externes pour leur montant net d'impôt (1,4 M€), cette augmentation de capital a permis d'accroître de 56 M€ les fonds propres du Groupe.

Après prise en compte d'une distribution de dividendes de 6,9 M€ réalisée au cours du 1<sup>er</sup> semestre et de la perte de la période de 12,6 M€, le montant des capitaux propres Groupe évolue de 133,4 M€ à 169,9 M€.

La hausse de 6 M€ des provisions pour risques et charges, dont le solde atteint 91 M€ au 31 mars 2002, correspond principalement à l'augmentation des provisions pour rénovation. Ces provisions sont destinées à couvrir les coûts de rénovation à la charge du Groupe compte tenu de ses engagements contractuels et de sa politique d'entretien du parc.

Au 31 mars 2002, les provisions pour risques et charges se décomposent en :

- provisions pour rénovation : 35,4 M€
- provisions pour fonds de concours : 24 M€
- provisions pour restructuration et risques divers : 25,7 M€
- provisions pour pensions et retraites : 5,9 M€

L'endettement net extériorisé par le Groupe au 31 mars 2002 (216,8 M€) se décompose comme suit :

<b><i>en M€</i></b>	<b>31/03/02</b>
Endettement brut	298,7
Trésorerie	-81,9
<b>Endettement net</b>	<b>216,8</b>

Il correspond principalement :

- à la quote-part du Groupe dans les dettes nettes de la joint venture (139,4 M€)
- à la dette nette portée par les sociétés du Groupe détenues à 100 % (77,4 M€) qui incluent notamment :
  - le capital restant dû des emprunts contractés dans le cadre de l'acquisition de Gran Dorado (24,4 M€) et de Maeva (19,1 M€),
  - le financement contracté fin mars 2002 par le Groupe (21,4 M€) dans le cadre de l'acquisition de l'activité résidences de loisirs de Valtur.

### 3. Des perspectives au 2<sup>ème</sup> semestre qui renforcent les objectifs annuels

Les réservations touristiques concernant l'été sont à ce jour globalement en ligne avec les tendances d'évolution annuelle.

Les livraisons immobilières devraient atteindre environ 300 appartements sur le second semestre.

Le haut niveau d'activité enregistré sur le semestre et les perspectives du second semestre confortent les objectifs de résultat annuel annoncés lors de la présentation des résultats 2000/2001 :

- **chiffre d'affaires annuel objectif de 736 M€**, en hausse de 22 % par rapport à l'exercice 2000/2001 (dont activités touristiques : + 45 % à périmètre courant) ;
- **résultat net courant d'environ 29 M€** ;
- **résultat net part du Groupe de 34,6 M€ après prise en compte de 5,6 M€ de résultat exceptionnel.**

**Parallèlement à l'optimisation de ses activités en France via notamment l'intégration de Maeva, le Groupe Pierre & Vacances poursuit sa croissance et intensifie son développement en Europe du sud.**

**COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS**

**AU 31 MARS 2002**

# 1. COMPTES CONSOLIDES

## COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

En milliers d'euros

	Note	1er sem. 2001/2002	1er sem. 2000/2001	Exercice 2000/2001
Chiffre d'affaires (hors taxes)	10	315 868	237 912	604 915
Autres produits d'exploitation		21 166	16 543	42 476
Production stockée et immobilisée		4 675	(34 288)	(33 319)
<b>Total produits d'exploitation</b>		<b>341 709</b>	<b>220 167</b>	<b>614 072</b>
Achats consommés		(30 039)	(15 347)	(48 292)
Charges de personnel (1)		(93 569)	(42 970)	(124 579)
Autres achats et charges externes		(206 446)	(153 303)	(332 788)
Impôts et taxes		(8 514)	(4 424)	(10 289)
Dotations aux amortissements et aux provisions		(22 014)	(15 556)	(46 800)
<b>Total charges d'exploitation</b>		<b>(360 582)</b>	<b>(231 600)</b>	<b>(562 748)</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>(18 873)</b>	<b>(11 433)</b>	<b>51 324</b>
QP des opérations faites en commun		4	3	(1)
Résultat financier	12	(8 000)	2 480	(6 467)
<b>RESULTAT COURANT DES ENTREPRISES INTEGREES</b>	11	<b>(26 869)</b>	<b>(8 950)</b>	<b>44 856</b>
Résultat exceptionnel	13	5 467	2 697	5 645
Impôts sur les résultats		11 012	3 219	(16 759)
<b>RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES</b>		<b>(10 390)</b>	<b>(3 034)</b>	<b>33 742</b>
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence		908	117	(45)
Dotations aux amortis. des écarts d'acquisition & fonds de commerce		(2 804)	(702)	(2 361)
<b>RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE</b>		<b>(12 286)</b>	<b>(3 619)</b>	<b>31 336</b>
Intérêts minoritaires		(322)	(390)	(386)
<b>RESULTAT NET PART DU GROUPE</b>		<b>(12 608)</b>	<b>(4 009)</b>	<b>30 950</b>
Résultat par action (en euros)	14	(1,64)	(0,52)	4,05
Résultat dilué par action (en euros)	14	(1,56)	(0,47)	3,92

(1) y compris participation des salariés

## BILAN CONSOLIDE

En milliers d'euros

ACTIF	Note	31/03/2002	30/09/2001	31/03/2001
Ecart d'acquisition	4	98 224	100 785	54 779
Immobilisations incorporelles	5	23 104	21 954	18 979
Immobilisations corporelles	6	340 530	367 330	363 679
Immobilisations financières		50 829	49 146	40 749
Titres mis en équivalence		1 876	1 030	3 330
<b>ACTIF IMMOBILISE</b>		<b>514 563</b>	<b>540 245</b>	<b>481 516</b>
Stocks et encours		76 245	37 671	25 388
Avances et acomptes versés sur commandes		13 294	11 252	1 711
Clients et comptes rattachés		112 318	98 817	80 813
Autres créances et comptes de régularisation		143 818	139 189	158 570
Valeurs mobilières de placement	9	32 916	49 759	8 578
Disponibilités	9	48 962	87 597	65 711
<b>ACTIF CIRCULANT</b>		<b>427 553</b>	<b>424 285</b>	<b>340 771</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>942 116</b>	<b>964 530</b>	<b>822 287</b>

PASSIF	Note	31/03/2002	30/09/2001	31/03/2001
Capital social		34 005	23 329	23 329
Primes d'émission		67 719	22 443	22 443
Réserves		80 781	56 717	56 717
Résultat consolidé		(12 608)	30 950	(4 009)
<b>CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE</b>	<b>7</b>	<b>169 897</b>	<b>133 439</b>	<b>98 480</b>
<b>INTERETS DES MINORITAIRES</b>		<b>324</b>	<b>390</b>	<b>130</b>
<b>PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</b>	<b>8</b>	<b>90 978</b>	<b>84 962</b>	<b>89 115</b>
Emprunts et dettes auprès établissements de crédit	9	263 480	351 152	297 578
Dettes financières diverses	9	35 214	44 081	47 034
Avances et acomptes reçus sur commandes		53 238	33 815	15 927
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		155 833	158 530	99 867
Autres dettes et comptes de régularisation		173 152	158 161	174 156
<b>DETTES</b>		<b>680 917</b>	<b>745 739</b>	<b>634 562</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>942 116</b>	<b>964 530</b>	<b>822 287</b>

**TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE**

En milliers d'euros

	1er sem. 2001/2002	1er sem. 2001/2002	Exercice 2000/2001
<b>Opérations d'exploitation</b>			
<b>Résultat net part du Groupe</b>	<b>(12 608)</b>	<b>(4 009)</b>	<b>30 950</b>
<b>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :</b>			
- Amortissements et provisions	3 761	4 059	18 881
- Autres produits et charges	(1 552)	104	(1 876)
- Plus et moins-values de cession	223	(3 093)	(4 058)
- Variation des impôts différés	(11 012)	(4 725)	11 891
- Part des minoritaires dans les résultats des sociétés intégrées	(908)	390	386
- Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	322	(117)	45
<b>Capacité d'autofinancement (I)</b>	<b>(21 774)</b>	<b>(7 391)</b>	<b>56 219</b>
<b>Variation du besoin en fonds de roulement (II)</b>	<b>(2 893)</b>	<b>12 286</b>	<b>16 350</b>
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE (I) + (II)</b>	<b>(24 667)</b>	<b>4 895</b>	<b>72 569</b>
<b>Opérations d'investissement</b>			
Décaissements sur achats d'immobilisations incorporelles et corporelles	(27 071)	(9 510)	(36 917)
Encaissements sur cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	46 576	25 841	77 662
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières	(3 565)	(10 521)	(36 957)
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières	2 699	297	25 490
Trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales	(3 019)	(285 168)	(356 946)
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (III)</b>	<b>15 620</b>	<b>(279 061)</b>	<b>(327 668)</b>
<b>Opérations de financement</b>			
Augmentation de capital en numéraire	55 952		
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	(6 886)	(6 044)	(5 354)
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	(388)		(428)
Encaissements d'emprunts bancaires	23 002	237 450	338 698
Remboursements d'emprunts bancaires	(114 871)	(3 059)	(43 845)
Variation des dettes financières diverses	(8 878)	45 336	42 906
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (IV)</b>	<b>(52 069)</b>	<b>273 683</b>	<b>331 977</b>
<b>VARIATION DE TRESORERIE (V = I + II + III + IV)</b>	<b>(61 116)</b>	<b>(483)</b>	<b>76 878</b>
Trésorerie d'ouverture (VI)	132 055	55 177	55 177
Trésorerie de clôture (VII = V + VI)	70 939	54 694	132 055

## **2. ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES**

### **Note 1 - Faits marquants**

Les faits marquants sont développés dans le rapport d'activité.

### **Note 2 - Principes, méthodes et modalités de consolidation**

Les comptes semestriels (du 1<sup>er</sup> octobre 2001 au 31 mars 2002) 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 2000/2001.

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 bénéfice 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'évolution actuarielle réalisée au 30 septembre 2001.

Par ailleurs, le taux d'impôt sur les sociétés a été déterminé sur une base annuelle. 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, 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.

### **Note 3 – Périmètre**

Les principales variations de périmètre de consolidation intervenues depuis le 30 septembre 2001 sont les suivantes :

Le 1<sup>er</sup> mars 2002, le Groupe a renforcé son pôle commercialisation de parts de multipropriété avec l'acquisition de 100% du capital de la société Multigestion. Cette société a été renommée Clubhotel Multivacances depuis son Assemblée Générale Extraordinaire du 20 mars 2002. Compte tenu de la proximité de la date d'acquisition avec celle de la clôture des comptes semestriels et du caractère non significatif de son activité sur cette période, l'intégration globale de la société n'est réputée effective qu'à compter du 31 mars 2002. Le coût d'acquisition des titres s'élève à 3 087 milliers d'euros et a dégagé un écart d'acquisition de 2 030 milliers d'euros.

Dans le cadre de l'acquisition en Italie de l'activité résidences de loisirs de Valtur, le Groupe Pierre & Vacances a créé au cours du semestre deux nouvelles entités : Cala Rossa Immobiliare S.r.l. et Part House S.r.l., dans lesquelles ont été logés les actifs immobiliers acquis. Cala Rossa Immobiliare S.r.l., détenue à 100% par le Groupe, est consolidée par intégration globale. Part House S.r.l., créée en collaboration avec un partenaire local, est consolidée par intégration proportionnelle à hauteur du pourcentage d'intérêt du Groupe (55%).

Dans le cadre de la cession d'un hôtel de la station de Valmorel, la société Pierre & Vacances Investissement I est sortie du périmètre le 7 janvier 2002. Cette cession n'a pas généré d'incidence sur le résultat consolidé.

Dans l'activité de promotion immobilière, quatre sociétés ont été créés et consolidés pour la première fois au cours du premier semestre de l'exercice 2001/2002 suite au lancement de nouveaux programmes: Marciac Loisirs, Loches Loisirs, Branville Loisirs et Branville Tourisme Développement. Par ailleurs, les sociétés Les Issambres et Mandelieu ont été fusionnées au sein de l'entité Pierre & Vacances Promotion Immobilière au 31 janvier 2002.

**Note 4 – Ecarts d'acquisition : analyse par filiale**

En milliers d'euros	Durée d'amortis.	31/03/02		Valeur nette
		Valeur brute	Amortissements	
Maeva	20 ans	58 225	(1 454)	<b>56 771</b>
Center Parcs	20 ans	34 624	(1 837)	<b>32 787</b>
Gran Dorado	20 ans	5 320	(1 421)	<b>3 899</b>
Clubhotel Multivacances	20 ans	2 030	0	<b>2 030</b>
Orion Vacances	12 ans	1 582	(807)	<b>775</b>
Sofinvalmorel	20 ans	662	(17)	<b>645</b>
Part House	20 ans	450	0	<b>450</b>
Pierre & Vacances Tourisme	20 ans	757	(356)	<b>401</b>
Pierre & Vacances GmbH	15 ans	608	(300)	<b>308</b>
Pierre & Vacances Distribution	10 ans	1 829	(1 671)	<b>158</b>
<b>Total</b>		<b>106 087</b>	<b>(7 863)</b>	<b>98 224</b>

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

La variation de la valeur brute des écarts d'acquisition est principalement liée à l'entrée dans le périmètre de consolidation des sociétés Clubhotel Multivacances et Part House. Le calcul de l'écart d'acquisition de la société Clubhotel Multivacances s'analyse comme suit (en millions d'euros) :

En millions d'euros	Clubhotel Multivacances
Coûts d'acquisition	3,1
Juste valeur des actifs nets	1,1
<b>Ecarts d'acquisition</b>	<b>2,0</b>

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

Par ailleurs, de nouvelles informations ayant conduit, dans le délai du premier exercice qui suit l'entrée de Center Parcs, de Maeva et de Sofinvalmorel dans le périmètre de consolidation, à une nouvelle appréciation de la valeur des actifs et des passifs identifiables, la valeur brute de l'écart d'acquisition dégagé sur chacune de ces trois acquisitions a été rectifiée. Ainsi l'écart d'acquisition de Center Parcs a diminué de 2 730 milliers d'euros, celui de Maeva a augmenté de 386 milliers d'euros et celui de Valmorel a baissé de 156 milliers d'euros.

Au 30 septembre 2001, les écarts d'acquisition s'analysaient comme suit :

<b>En milliers d'euros</b>	<b>Durée d'amortis.</b>	<b>30/09/01</b>		
		<b>Valeur brute</b>	<b>Amortissements</b>	<b>Valeur nette</b>
Maeva	20 ans	57 839	0	<b>57 839</b>
Center Parcs	20 ans	37 354	(1 048)	<b>36 306</b>
Gran Dorado	20 ans	5 320	(1 313)	<b>4 007</b>
Sofinvalmorel	20 ans	818	0	<b>818</b>
Orion Vacances	12 ans	1 582	(764)	<b>818</b>
Pierre & Vacances Tourisme	20 ans	757	(337)	<b>420</b>
Pierre & Vacances GmbH	15 ans	608	(281)	<b>327</b>
Pierre & Vacances Distribution	10 ans	1 829	(1 579)	<b>250</b>
<b>Total</b>		<b>106 107</b>	<b>(5 322)</b>	<b>100 785</b>

#### **Note 5 – Immobilisations incorporelles**

##### ***Valeurs nettes à la clôture de la période***

##### **Ventilation par nature**

<b>En milliers d'euros</b>	<b>31/03/02</b>	<b>30/09/01</b>
Concessions brevets	10 548	10 487
Fonds de commerce	6 128	5 202
Autres immobilisations incorporelles	6 428	6 265
<b>Total</b>	<b>23 104</b>	<b>21 954</b>

##### **Ventilation par secteur d'activité**

<b>En milliers d'euros</b>	<b>31/03/02</b>	<b>30/09/01</b>
Tourisme	16 478	15 154
Immobilier	6 626	6 800
<b>Total</b>	<b>23 104</b>	<b>21 954</b>

L'augmentation de la valeur nette des immobilisations incorporelles provient essentiellement de l'acquisition pour un montant de 1 348 milliers d'euros des fonds de commerce de 8 résidences de tourisme en Italie dans le cadre de l'opération de reprise de l'activité de résidences de loisirs de Valtur.

## Note 6 – Immobilisations corporelles

### *Valeurs nettes à la clôture de la période*

#### Ventilation par nature

<b>En milliers d'euros</b>	<b>31/03/02</b>	<b>30/09/01</b>
Terrains	36 829	43 369
Constructions	160 754	178 947
Agencements et installations	74 978	90 432
Autres immobilisations corporelles	37 119	38 314
Immos en cours et avances	30 850	16 268
<b>Total</b>	<b>340 530</b>	<b>367 330</b>

#### Ventilation par secteur d'activité

<b>En milliers d'euros</b>	<b>31/03/02</b>	<b>30/09/01</b>
Tourisme	337 766	364 410
Immobilier	2 764	2 920
<b>Total</b>	<b>340 530</b>	<b>367 330</b>

L'évolution de la valeur nette des immobilisations corporelles intègre les principaux éléments suivants :

- Cession d'actifs non stratégiques :
  - cession des actifs immobiliers de la résidence de Arles détenue jusqu'alors en pleine propriété par Maeva (5 488 milliers d'euros).
  - vente réalisée le 8 janvier 2002, des murs du village français de Center Parcs de Chaumont (39 865 milliers d'euros).
- Investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique :
  - investissements réalisés par le pôle tourisme France (4 490 milliers d'euros) dans le cadre de l'ameublement des nouveaux appartements exploités et de l'achat des services généraux des nouvelles résidences de tourisme livrées au cours du semestre.
  - investissements de la joint-venture Center Parcs/Gran Dorado réalisés sur la période (19 664 milliers d'euros). Ces investissements sont principalement liés à la rénovation du parc Eemhof qui a été réouvert au public fin mars 2002.

## **Note 7 – Evolution des capitaux propres du Groupe**

<i>En milliers d'euros</i>	<b>Capital</b>	<b>Primes d'émission</b>	<b>Réserves consolidées</b>	<b>Total capitaux propres</b>
<b>Capitaux propres du Groupe au 1er octobre 2000</b>	<b>23 329</b>	<b>22 443</b>	<b>62 071</b>	<b>107 843</b>
Augmentation de capital	—	—	—	—
Résultat de l'exercice 2000/2001	—	—	30 950	30 950
Distribution de dividendes	—	—	(5 354)	(5 354)
<b>Capitaux propres du Groupe au 30 septembre 2001</b>	<b>23 329</b>	<b>22 443</b>	<b>87 667</b>	<b>133 439</b>
Augmentation de capital	10 676	45 276	—	55 952
Résultat du 1er semestre 2001/2002	—	—	(12 608)	(12 608)
Distribution de dividendes	—	—	(6 886)	(6 886)
<b>Capitaux propres du Groupe au 31 mars 2002</b>	<b>34 005</b>	<b>67 719</b>	<b>68 173</b>	<b>169 897</b>

Le 14 décembre 2001, le capital social de la société Pierre & Vacances S.A. a été converti en euros et la valeur nominale de chacune des actions arrondie au nombre entier d'euros immédiatement supérieur, soit 4 euros. Il a été ainsi procédé à une augmentation de capital d'un montant de 7 276 milliers d'euros par prélèvement sur le poste « prime d'émission ».

Le 20 mars 2002, la société Pierre & Vacances S.A. a réalisé une augmentation de capital par émission de 850 000 actions nouvelles placées dans le cadre d'une offre globale au prix unitaire de souscription de 67,5 euros. Après imputation sur la prime d'émission des frais externes liés à la réalisation de l'opération pour leur montant net d'impôts (1 423 milliers d'euros), cette opération a entraîné un accroissement des fonds propres de 55 952 milliers d'euros.

Désormais, le capital social s'élève à 34 005 000 euros et se décompose en 8 501 250 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 206 140 sont en cours de validité au 31 mars 2002.

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 84 700, 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, et celui du 13 novembre 2000 en a attribué 3 600 au prix d'exercice de 60,20 euros.

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 et en date du 29 mars 2002, 25 000 options ont été attribuées au prix d'exercice de 66,73 euros.

Par ailleurs, aucune de ces options de souscription d'actions n'est exerçable.

## **Note 8 – Provisions pour risques et charges**

<b>En milliers d'euros</b>	<b>31/03/02</b>	<b>30/09/01</b>
Fonds de concours	24 036	24 860
Rénovations	35 355	24 776
Pensions et retraites	5 878	5 790
Autres provisions	25 709	29 536
<b>Total</b>	<b>90 978</b>	<b>84 962</b>

L'augmentation de 6 016 milliers d'euros des provisions pour risques et charges est principalement liée à la hausse de 10 579 milliers d'euros des provisions pour rénovation. Ces provisions sont destinées à couvrir les coûts de rénovation à la charge du Groupe compte tenu de ses engagements contractuels et de sa politique d'entretien des parcs.

## **Note 9 – Emprunts et dettes financières**

### ***Endettement net***

<b>En milliers d'euros</b>	<b>31/03/02</b>	<b>30/09/01</b>
Dettes bancaires	263 480	351 152
Dettes financières diverses	35 214	44 081
<b>Endettement</b>	<b>298 694</b>	<b>395 233</b>
Valeurs mobilières	32 916	49 759
Disponibilités	48 962	87 597
<b>Trésorerie</b>	<b>81 878</b>	<b>137 356</b>
<b>Endettement net</b>	<b>216 816</b>	<b>257 877</b>

La variation de l'endettement brut correspond essentiellement :

- au remboursement à hauteur de 57 169 milliers d'euros de la dette bancaire contractée par le Groupe dans le cadre du financement de l'acquisition de Maeva ;
- à la quote-part du Groupe des remboursements réalisés par la joint venture de sa dette bancaire (53 481 milliers d'euros) suite principalement à la cession des murs du parc de Chaumont, ainsi que d'une partie du différé de paiement conclu avec le vendeur Scottish & Newcastle en raison de la fermeture provisoire du parc Eemhof (13 184 milliers d'euros);
- à des nouveaux emprunts de 21 375 milliers d'euros contractés pour financer la croissance externe du groupe en Italie.

## **Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit**

<b>En milliers d'euros</b>	<b>31/03/02</b>	<b>Échéances</b>		
		<b>&lt; 1 an</b>	<b>1 à 5 ans</b>	<b>&gt; à 5 ans</b>
Emprunts (tourisme)	252 541	56 065	194 721	1 755
Soldes bancaires créditeurs	10 939	10 939		
. <i>Tourisme</i>	9 379	9 379		
. <i>Immobilier (crédits d'accompagnement)</i>	1 560	1 560		
<b>Total</b>	<b>263 480</b>	<b>67 004</b>	<b>194 721</b>	<b>1 755</b>

Les emprunts auprès des établissements de crédit concernent uniquement l'activité du tourisme. Ils sont principalement constitués :

- de la quote-part du groupe dans les dettes de la joint venture (143 812 milliers d'euros). Ces emprunts ont servi à financer l'acquisition des 8 parcs encore détenus par Center Parcs Europe Continentale ;
- du capital restant dû des emprunts contractés dans le cadre de l'acquisition de Gran Dorado (24 393 milliers d'euros) et de Maeva (19 056 milliers d'euros) ;
- du financement contracté par le Groupe (21 375 milliers d'euros) fin mars 2002 dans le cadre de l'acquisition de l'activité résidences de loisirs de Valtur ;

### **Note 10 – Ventilation du chiffre d'affaires par secteur d'activité**

<i>En milliers d'euros</i>	<b>1er sem. 2001/2002</b>	<b>1er sem. 2000/2001</b>	<b>Exercice 2000/2001</b>
Pierre & Vacances Tourisme	99 240	87 304	251 727
Maeva	69 437		
Joint Venture / Gran Dorado	108 983	53 515	206 057
Orion Vacances	8 253	7 747	23 231
<b>Chiffre d'affaires du tourisme</b>	<b>285 913</b>	<b>148 566</b>	<b>481 015</b>
Promotion immobilière et maîtrise d'ouvrage déléguée	26 461	88 399	120 826
Commercialisation immobilière	2 565	769	2 154
Autres	929	178	920
<b>Chiffre d'affaires du développement immobilier</b>	<b>29 955</b>	<b>89 346</b>	<b>123 900</b>
<b>Total</b>	<b>315 868</b>	<b>237 912</b>	<b>604 915</b>

Le chiffre d'affaires consolidé du premier semestre de l'exercice 2001/2002 progresse de 32,8 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. Cette évolution traduit :

- la très forte augmentation du chiffre d'affaires des activités touristiques (+ 92,4 %) qui atteint 285 913 milliers d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2001/2002. Cette évolution reflète la stratégie de croissance des activités touristiques du Groupe basée à la fois sur le développement organique et la croissance externe ;
- la réduction, conforme aux prévisions, des activités de développement immobilier, dont le chiffre d'affaires s'élève à 29 955 milliers d'euros contre 89 346 milliers d'euros pour les 6 premiers mois de l'exercice précédent.

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

<i>En milliers d'euros</i>	<b>1er sem. 2001/2002</b>	<b>1er sem. 2000/2001 (*)</b>
Tourisme	285 913	269 613
Développement immobilier	29 955	90 106
<b>Total</b>	<b>315 868</b>	<b>359 719</b>

(\*) intégrant sur le 1er semestre 2000/2001 : 7 mois d'activité de Maeva, 6 mois d'activité à 50% de la joint venture hors Creatif et 6 mois d'activité de Valmorel

A périmètre constant, l'évolution du chiffre d'affaires des activités touristiques s'élève à 6%.

### **Note 11 – Ventilation par secteur d'activité du résultat courant avant impôt**

<i>En millions d'euros</i>	Tourisme			Immobilier			Total général		
	1er sem. 01/02	1er sem. 00/01	Exercice 00/01	1er sem. 01/02	1er sem. 00/01	Exercice 00/01	1er sem. 01/02	1er sem. 00/01	Exercice 00/01
Chiffre d'affaires	285,9	148,6	481,0	30,0	89,3	123,9	315,9	237,9	604,9
Autres produits d'exploitation	10,7	8,4	22,9	10,4	8,1	19,6	21,1	16,5	42,5
Production stockée et immobilisée	0,2	—	0,1	4,5	(34,3)	(33,4)	4,7	(34,3)	(33,3)
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>296,8</b>	<b>157,0</b>	<b>504,0</b>	<b>44,9</b>	<b>63,1</b>	<b>110,1</b>	<b>341,7</b>	<b>220,1</b>	<b>614,1</b>
Achats consommés	(27,5)	(13,1)	(40,8)	(2,5)	(2,2)	(7,5)	(30,0)	(15,3)	(48,3)
Charges de personnel	(88,4)	(37,7)	(112,4)	(5,2)	(5,3)	(12,2)	(93,6)	(43,0)	(124,6)
Autres achats et charges externes	(174,3)	(110,7)	(260,5)	(32,2)	(42,6)	(72,3)	(206,5)	(153,3)	(332,8)
Impôts et taxes	(8,0)	(4,0)	(9,4)	(0,5)	(0,4)	(0,9)	(8,5)	(4,4)	(10,3)
Dot. aux amortis. et aux prov.	(19,5)	(9,4)	(37,2)	(2,5)	(6,2)	(9,6)	(22,0)	(15,6)	(46,8)
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>(20,9)</b>	<b>(17,9)</b>	<b>43,7</b>	<b>2,0</b>	<b>6,4</b>	<b>7,6</b>	<b>(18,9)</b>	<b>(11,5)</b>	<b>51,3</b>
Résultat financier	(8,0)	1,3	(7,5)	—	1,2	1,1	(8,0)	2,5	(6,4)
<b>Résultat courant avant impôt</b>	<b>(28,9)</b>	<b>(16,6)</b>	<b>36,2</b>	<b>2,0</b>	<b>7,6</b>	<b>8,7</b>	<b>(26,9)</b>	<b>(9,0)</b>	<b>44,9</b>

## **Note 12 – Résultat financier**

<i>En milliers d'euros</i>	<b>1er sem. 2001/2002</b>	<b>1er sem. 2000/2001</b>	<b>Exercice 2000/2001</b>
Résultat financier	(8 000)	2 480	(6 467)

Le résultat financier correspond pour l'essentiel au coût de portage des propriétés de Center Parcs et au coût de financement de l'acquisition de Maeva, préalablement à l'augmentation de capital réalisée fin mars 2002.

## **Note 13 – Résultat exceptionnel**

<i>En milliers d'euros</i>	<b>1er sem. 2001/2002</b>	<b>1er sem. 2000/2001</b>	<b>Exercice 2000/2001</b>
Résultat exceptionnel	5 467	2 697	5 645

Le résultat exceptionnel du premier semestre 2001/2002 enregistre pour l'essentiel un profit (+ 5 793 milliers d'euros) lié à l'actualisation de la position fiscale différée du Groupe.

Le résultat exceptionnel du premier semestre de l'exercice précédent était constitué pour l'essentiel (+ 2 512 milliers d'euros) de la plus-value réalisée par le Groupe sur l'apport des activités de Gran Dorado à la joint venture.

## **Note 14 – Résultat par action**

### **Nombre moyen d'action d'actions**

	<b>1er sem. 2001/2002</b>	<b>1er sem. 2000/2001</b>	<b>Exercice 2000/2001</b>
Nombre d'actions émises au 1er octobre	7 651 250	7 651 250	7 651 250
Nombre d'actions émises au cours de l'exercice	850 000		
<b>Nombre d'actions émises</b>	<b>8 501 250</b>	<b>7 651 250</b>	<b>7 651 250</b>
Nombre moyen pondéré d'actions	7 698 472	7 651 250	7 651 250
Nombre moyen pondéré d'actions après dilution	7 999 626	7 954 250	7 951 428

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

	1er sem. 2001/2002	1er sem. 2000/2001	Exercice 2000/2001
Nombre d'options de souscriptions d'actions attribuées par le CA du 18/12/98 et en cours de validité	206 140	208 100	206 140
Nombre d'options de souscriptions d'actions attribuées par le CA du 20/03/00 et en cours de validité	81 978	87 200	84 700
Nombre d'options de souscriptions d'actions attribuées par le CA du 20/06/00 et en cours de validité	5 000	5 000	5 000
Nombre d'options de souscriptions d'actions attribuées par le CA du 13/11/00 et en cours de validité	2 197	3 600	3 600
Nombre d'options de souscriptions d'actions attribuées par le CA du 13/07/01 et en cours de validité	5 700		5 700
Nombre d'options de souscriptions d'actions attribuées par le CA du 29/03/02 et en cours de validité	25 000		

### Résultat par action

	1 <sup>er</sup> sem. 2001/2002	1 <sup>er</sup> sem. 2000/2001	Exercice 2000/2001
<b>Résultat net courant part Groupe (en milliers d'euros)</b>	<b>(18 189)</b>	<b>(6 638)</b>	<b>26 304</b>
Résultat net courant part Groupe par action pondéré (en euros)	(2,36)	(0,87)	3,44
Résultat net courant part Groupe par action pondéré après dilution (en euros)	(2,25)	(0,80)	3,34
<b>Résultat net part Groupe (en milliers d'euros)</b>	<b>(12 609)</b>	<b>(4 009)</b>	<b>30 950</b>
Résultat net part Groupe par action pondéré (en euros)	(1,64)	(0,52)	4,05
Résultat net part Groupe par action pondéré après dilution (en euros)	(1,56)	(0,47)	3,92

### Note 15 – Engagements hors bilan

En milliers d'euros	31/03/02	30/09/01
Avals et cautions	73 241	38 871
Hypothèques	5 062	5 100
Nantissements	19 056	76 225
Engagements de loyers	574 644	573 342 (*)
<b>Engagements donnés</b>	<b>672 003</b>	<b>693 538</b>
Avals et cautions	6 446	6 353
Garanties d'achèvement	53 364	38 239
Caps de taux d'intérêt	126 179	152 494
<b>Engagements reçus</b>	<b>185 989</b>	<b>197 086</b>
<b>Engagements réciproques</b>	<b>85 550</b>	<b>100 331</b>

(\*) : après actualisation

## Engagements donnés :

L'évolution des engagements donnés s'analyse de la façon suivante :

- ◆ L'augmentation des avals et cautions est liée principalement aux engagements donnés par Pierre & Vacances S.A pour le compte des sociétés Cala Rossa Immobiliare S.r.l. (+ 22 500 milliers d'euros); Pierre & Vacances S.r.l. (+ 12 287 milliers d'euros) et Part House S.r.l. (+ 3 300 milliers d'euros) dans le cadre du développement en Italie.
- ◆ La diminution du nantissement lié aux financements de l'acquisition du Groupe Maeva S.A provient du remboursement partiel de 57 169 milliers d'euros effectué par Pierre & Vacances SA sur la période.
- ◆ La variation des engagements de loyers résulte :
  - d'une part des nouveaux engagements contractés par le joint-venture du fait de la cession le 8 janvier 2002 du Parc de Chaumont ;
  - d'autre part du montant des loyers courus pendant la période du 1<sup>er</sup> octobre 2001 au 31 mars 2002.

Compte tenu de la période assez longue couverte par ces engagements de loyers (certains d'entre eux se prolongent jusqu'en 2017), le montant indiqué dans les engagements hors bilan au 31 mars 2002 correspond à leur valeur actuelle. Le taux d'actualisation utilisé correspond à celui des OAT 10 ans. Afin de présenter des informations comparatives homogènes, les données relatives au 30 septembre 2001 ont été retraitées en appliquant la même méthode d'actualisation. Avant retraitement, le montant des engagements de loyers au 30 septembre 2001 s'élevait à 823 670 milliers d'euros.

## Engagements reçus :

- ◆ Au 31 mars 2002, deux nouvelles garanties d'achèvement ont été délivrées par les établissements bancaires dans le cadre des opérations de développement de la Résidence du Lac et de Saint Lary.
- ◆ Au 31 mars 2002, les caractéristiques des 4 contrats de caps mis en place dans le cadre du financement de l'acquisition de Gran Dorado, Center Parcs Europe Continentale et Maeva sont les suivantes :

Taux plafond	Notionnel au 31/03/02 (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
6,0 %	12 196	29 décembre 2000	31 mars 2006
6,5 %	100 969	7 mars 2001	7 mars 2004
4,5 %	6 507	11 septembre 2001	28 novembre 2003
4,5 %	6 507	11 septembre 2001	28 novembre 2003

**Engagements réciproques :**

- ♦ Au 31 mars 2002, les caractéristiques des 5 contrats de swaps relatifs aux couvertures de certains emprunts à taux variable contractés dans le cadre de l'acquisition de Gran Dorado, Center Parcs Europe Continentale et Maeva sont détaillées dans le tableau ci-dessous :

<b>Taux prêteur</b>	<b>Taux emprunteur</b>	<b>Notionnel au 31/03/02 (en milliers d'euros)</b>	<b>Date de départ</b>	<b>Date de maturité</b>
Euribor 3 mois	4,9350 %	12 196	30 juin 2000	31 mars 2006
Euribor 3 mois	4,5525 %	33 656	8 mars 2001	8 mars 2004
Euribor 3 mois	4,5525 %	33 656	8 mars 2001	8 mars 2004
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

### **3. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'EXAMEN LIMITE DES COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES POUR LA PERIODE DU 1<sup>ER</sup> OCTOBRE 2001 AU 31 MARS 2002**

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 établis, présenté sous la forme de comptes consolidés intermédiaires de la société Pierre et Vacances, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> octobre 2001 au 31 mars 2002, 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 de la profession 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.

Nous avons également procédé, conformément aux normes de la profession applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel 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 11 juin 2002

Les Commissaires aux Comptes

BARBIER FRINAULT & AUTRES  
Michel Roucart

A.A.C.E. ILE DE FRANCE  
Michel Riguelle      Patrick Ughetto