

**GROUPE PIERRE & VACANCES**

**RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL  
2008/2009**

## SOMMAIRE

I.	RAPPORT D'ACTIVITE .....	3
II.	ETATS FINANCIERS CONSOLIDES CONDENSES SEMESTRIELS AU 31 MARS 2009.....	12
III.	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION SEMESTRIELLE .....	45
IV.	ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL.....	46

# I. RAPPORT D'ACTIVITE

## 1. FAITS MARQUANTS

### Extension de la Loi Scellier aux Résidences de Tourisme

Cette mesure adoptée dans le cadre de la loi de finances rectificative pour 2009 doit stimuler les activités immobilières du Groupe en permettant aux acquéreurs de réaliser une réduction de l'impôt sur le revenu de 25% du prix payé, plafonné à 300 000€. Elle s'applique aux programmes neufs rétroactivement au 1<sup>er</sup> janvier 2009.

### Développement de l'offre à Avoriaz

Le Groupe Pierre & Vacances a mis en commercialisation immobilière un programme d'extension de la station d'Avoriaz portant sur un total de 475 appartements de résidences de tourisme 3 et 4 étoiles sous les marques résidences MGM, Pierre & Vacances et Maeva. L'exploitation touristique des premières résidences doit débiter en 2011.

## 2. RESULTATS SEMESTRIELS DE L'EXERCICE 2008/2009

### 2.1 ACTIVITE ET RESULTATS DU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2008/2009 (1<sup>ER</sup> OCTOBRE 2008 AU 31 MARS 2009)

**Chiffre d'affaires consolidé : 613,1 millions d'euros**

Sur les 6 premiers mois de l'exercice 2008/2009 - du 1<sup>er</sup> octobre 2008 au 31 mars 2009, le chiffre d'affaires s'établit à 613,1 millions d'euros, en croissance de 2,6%, à données comparables.

<i>en millions d'euros</i>	2008/2009	2007/2008	Périmètre Courant	Données comparables (*)
<b>Tourisme</b>	<b>263,0</b>	<b>297,3</b>	<b>-11,6%</b>	<b>-4,7%</b>
- Pierre & Vacances Tourisme Europe <sup>1</sup>	140,1	155,3	-9,8%	-1,9%
- Center Parcs Europe <sup>2</sup>	122,9	142,0	-13,5%	-7,7%
<b>Développement immobilier</b>	<b>52,7</b>	<b>37,1</b>	<b>+42,2%</b>	<b>+42,2%</b>
<b>Total 2<sup>ème</sup> trimestre</b>	<b>315,7</b>	<b>334,4</b>	<b>-5,6%</b>	<b>+0,8%</b>
<b>Tourisme</b>	<b>480,7</b>	<b>500,7</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-0,8%</b>
<i>dont chiffre d'affaires de location</i>	<i>247,9</i>	<i>257,5</i>	<i>-3,7%</i>	<i>+0,4%</i>
- Pierre & Vacances Tourisme Europe	211,7	220,5	-4,0%	-0,2%
- Center Parcs Europe	269,0	280,2	-4,0%	-1,2%
<b>Développement immobilier</b>	<b>132,4</b>	<b>113,1</b>	<b>+17,1%</b>	<b>+17,1%</b>
<b>Total 1<sup>er</sup> semestre</b>	<b>613,1</b>	<b>613,8</b>	<b>-0,1%</b>	<b>+2,6%</b>

(\*) A données comparables, le chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> semestre 2007/2008 est retraité de l'incidence du décalage du week-end de Pâques de mars l'an dernier à avril et des grèves aux Antilles

### **Chiffre d'affaires touristique**

**Au 1<sup>er</sup> semestre**, le chiffre d'affaires touristique s'établit à 480,7 millions d'euros, soit un chiffre d'affaires de location stable, à données comparables, à 247,9 millions d'euros.

Le chiffre d'affaires de location de **Pierre & Vacances Tourisme Europe** progresse de 1,1% à données comparables grâce aux résidences urbaines et à la montagne. Les ventes directes s'élèvent à 69% du chiffre d'affaires en bénéficiant de la croissance des ventes Internet qui représentent 19% du chiffre d'affaires (contre 15% sur la même période l'exercice précédent).

Le chiffre d'affaires de location de **Center Parcs Europe** est stable à données comparables. L'augmentation de 2,6% des Prix Moyens de Vente a compensé la baisse de 2,9% des nuitées vendues. Les ventes directes

<sup>1</sup> Pierre & Vacances Tourisme Europe regroupe les marques Pierre & Vacances, Adagio City Aparthotel, Maeva, Résidences MGM et Hôtels Latitudes

<sup>2</sup> Center Parcs Europe regroupe les marques Center Parcs et Sunparks

représentent 90% du chiffre d'affaires avec une croissance des ventes Internet qui s'élèvent à 50% du chiffre d'affaires (contre 46% sur la même période l'exercice précédent).

L'évolution du chiffre d'affaires annexes de Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe est en ligne avec celle du nombre de nuitées.

### Chiffre d'affaires du développement immobilier

Au 1<sup>er</sup> semestre, le chiffre d'affaires immobilier s'élève à 132,4 millions d'euros, à comparer à 113,1 millions d'euros sur la même période de l'exercice précédent. Le chiffre d'affaires du semestre se répartit à 75% sur des programmes neufs (Center Parcs de Moselle et de Sologne, extensions de Belle Dune, résidence MGM d'Houllgate...) et à 25% sur des rénovations (Paris La Défense, Val Thorens...).

### Résultats du 1<sup>ER</sup> semestre 2008/2009

(en millions d'euros)	1er semestre 2008/2009	1er semestre 2008/2009 retraité (3)	1er semestre 2007/2008 (2)
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>613,1</b>	<b>625,1</b>	<b>613,8</b>
- Tourisme	480,7	492,7	500,7
- Développement immobilier	132,4	132,4	113,1
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>-57,1</b>	<b>-47,6</b>	<b>-33,9</b>
<b>- Tourisme</b>	<b>-61,5</b>	<b>-52,0</b>	<b>-44,4</b>
<i>Pierre &amp; Vacances Tourisme Europe</i>	-38,0	-35,3	-34,9
<i>Center Parcs Europe</i>	-23,5	-16,7	-9,5
<b>- Développement Immobilier</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>10,5</b>
Résultat financier	-6,5	-6,5	-4,6
Impôts (1)	19,0	16,0	12,1
<b>Résultat net courant part du Groupe (1)</b>	<b>-44,6</b>	<b>-38,1</b>	<b>-26,4</b>
Autres ch. et produits opérationnels nets d'impôts (1)	4,4	4,4	7,2
<b>Résultat net part du Groupe</b>	<b>-40,2</b>	<b>-33,7</b>	<b>-19,2</b>

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

(2) Après changement de méthode sur les dépenses de publicité, désormais comptabilisées dès la réalisation de la prestation

(3) Les résultats ont été retraités du décalage du week-end de Pâques de mars l'an dernier à avril

### 2.1 Un résultat opérationnel courant de -47,6 millions d'euros retraité du décalage du week-end de Pâques.

Rappelons que la saisonnalité de l'activité du pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe et, dans une moindre mesure, de Center Parcs Europe, conduit structurellement à un résultat opérationnel touristique déficitaire au 1er semestre, en raison d'un chiffre d'affaires de la saison hiver inférieur à celui réalisé sur la saison été, alors que les charges fixes (en particulier les loyers) sont enregistrées de façon linéaire.

Cette saisonnalité est accentuée sur le semestre de cet exercice par l'incidence du décalage en avril du week-end de Pâques (-9,5 millions d'euros).

Corrigé de cet impact, le résultat opérationnel courant s'établit à -47,6 millions d'euros, à comparer à -33,9 millions d'euros sur le 1er semestre 2007/2008. Cette évolution intègre les éléments exceptionnels suivants :

- l'incidence des grèves aux Antilles pour Pierre & Vacances Tourisme Europe (-3,6 millions d'euros),
- un surcoût sur l'énergie pour Center Parcs Europe (-5,0 millions d'euros)
- des actions marketing et commerciales renforcées pour soutenir l'activité immobilière avant l'annonce de l'extension de la loi Scellier aux Résidences de Tourisme (5,0 millions d'euros).

## **2.2 Résultat net part du Groupe : -33,7 millions d'euros retraité du décalage du week-end de Pâques.**

L'évolution du **résultat financier** (de -1,9 million d'euros à -6,5 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2008/2009) est en ligne avec celle de la dette nette.

Les **autres charges et produits opérationnels** nets d'impôts intègrent principalement des économies d'impôts non récurrentes.

## 2.2 INVESTISSEMENT ET STRUCTURE FINANCIERE

### Principaux flux de trésorerie

L'évolution de la trésorerie enregistrée au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2008/2009 résulte principalement :

- du caractère saisonnier des activités du pôle Pierre & Vacances Europe et, dans une moindre mesure, de Centre Parcs Europe conduisant structurellement le groupe à enregistrer une capacité d'autofinancement négative au 1<sup>er</sup> semestre ;
- de la reconstitution des stocks immobiliers avec notamment la construction du Center Parcs de Moselle ;
- de la réalisation de 27,1 millions d'euros d'investissements nets dans le cadre de la rénovation du parc touristique et de la refonte des systèmes d'information.

TABLEAU SYNTHETIQUE DES FLUX DE TRESORERIE

<i>en millions d'euros</i>	1er sem. 2008/2009	1er sem. 2007/2008 (1)
Capacité d'autofinancement (après intérêts financiers et impôts)	-45,4	-8,2
Variation du besoin en fonds de roulement	-80,3	-56,9
<b>Flux provenant de l'activité</b>	<b>-125,7</b>	<b>-65,1</b>
Investissements	-37,7	-42,7
Cessions d'actifs	8,0	5,8
<b>Flux affectés aux investissements</b>	<b>-29,7</b>	<b>-36,9</b>
Acquisitions et cessions d'actions propres	-0,1	-1,6
Dividendes versés (*)	-23,4	-23,5
Variation des emprunts	29,4	-8,6
<b>Flux affectés au financement</b>	<b>5,9</b>	<b>-33,7</b>
<b>Variation de la trésorerie</b>	<b>-149,5</b>	<b>-135,7</b>

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

(1) comptes retraités conformément au changement de méthode sur les « coûts de conception et de fabrication des moyens publicitaires ».

**L'exploitation des activités touristique et immobilière du groupe génère, au cours du 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2008/2009, un besoin de trésorerie de 125,7 millions d'euros, contre 65,1 millions d'euros sur le 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice précédent.**

Cette évolution est liée à la variation de la capacité d'autofinancement qui diminue de 37,2 millions d'euros et à la variation du besoin en financement qui augmente de 23,4 millions d'euros sur le 1<sup>er</sup> semestre 2008/2009.

L'évolution de la **capacité d'autofinancement** (-37,2 millions d'euros) résulte principalement :

- de l'évolution du résultat opérationnel courant entre le 1<sup>er</sup> semestre des exercices 2008/2009 et 2007/2008 (-23,1 millions d'euros) ;
- de l'augmentation des intérêts financiers payés de 1,7 million d'euros liée à l'évolution de l'endettement ;
- de remboursement de créances d'impôt pour 10,0 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2007/2008 essentiellement pour Center Parcs Europe.

Le besoin de financement dégagé au 1<sup>er</sup> semestre 2008/2009 par **la variation du besoin en fonds de roulement** (80,3 millions d'euros) s'explique essentiellement par :

- Une augmentation de stock sur les programmes immobiliers en cours, neufs ou en rénovation de 52,4 millions d'euros dont 43,2 millions d'euros pour les programmes Pierre & Vacances (Paris Bastille, Avoriaz...) et Center Parcs (Moselle – Bois des Harcholins, Sologne – Les Hauts de Bruyères) et 9,2 millions d'euros pour les Senioriales (Jonquières, Ruoms, Bergerac...),
- la diminution des dettes nettes d'exploitation liées à l'activité immobilière et la saisonnalité de l'activité touristique.

**Les flux de trésorerie nets affectés aux opérations d'investissement** représentent 29,7 millions d'euros. Ceux-ci comprennent principalement :

- Les investissements nets réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique pour 20,8 millions d'euros :
  - Les investissements réalisés par Center Parcs Europe de 16,4 millions d'euros concernent principalement l'amélioration du mix-produit et se répartissent géographiquement à hauteur de 6,8 millions d'euros pour les villages néerlandais, 5,3 millions d'euros pour les villages belges, 2,4 millions d'euros pour les villages français et 1,7 million d'euros pour les villages allemands ,
  - Les investissements réalisés par le pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe concernent pour 12,3 millions d'euros des travaux de rénovation et de modernisation du parc exploité, dont 5,4 millions d'euros pour le village de Cap Esterel ,
  - La cession pour 7,9 millions d'euros d'actifs dont les travaux de rénovation de Sunparks cédés à Foncière des Murs
- Les investissements réalisés par le Groupe (6,3 millions d'euros) pour adapter et optimiser ses systèmes d'information et notamment son système de réservation (4,0 millions d'euros).

**La hausse de 29,4 millions d'euros des emprunts** (hors découverts bancaires) au 31 mars par rapport au 30 septembre 2008 correspond principalement :

- à une augmentation nette de la dette immobilière liée essentiellement à une hausse des crédits d'accompagnement de 41,5 millions d'euros dont celui du Center Parcs Moselle – Bois des Harcholins (+25,6 millions d'euros),
- à l'amortissement semestriel (9,3 millions d'euros) de la dette « corporate » souscrite par le groupe dans le cadre de ses opérations de croissance externe.

## Evolution de la structure du bilan

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

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

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

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

- Concernant **les activités de développement immobilier**, il convient de distinguer l'activité de construction de programmes immobiliers neufs, des opérations immobilières de rénovation :
  - **les programmes neufs** de Pierre & Vacances sont généralement peu mobilisateurs de fonds propres, et présentent les caractéristiques financières suivantes :
    - concernant chaque nouvelle résidence, mobilisation de fonds propres correspondant à environ 10% du prix de revient HT ;
    - mise en place de crédits d'accompagnement affectés opération par opération, dont l'utilisation est maximale avant la régularisation des réservations chez le notaire ;
    - poids relatif important des postes de besoin en fonds de roulement du bilan (clients, stocks d'encours, comptes de régularisation). Les ventes régularisées chez le notaire et non encore reconnues en résultat sont enregistrées au bilan dans les passifs courants. Parallèlement, les dépenses encourues sur ces mêmes opérations sont enregistrées en stock d'encours. Les frais de commercialisation sont portés en charges constatées d'avance. Le chiffre d'affaires et les marges de l'activité de promotion immobilière sont constatés dans le compte de résultat selon la méthode de l'avancement. Le taux d'avancement utilisé correspond à la multiplication du pourcentage d'avancement des travaux avec le pourcentage du chiffre d'affaires des ventes signées chez le notaire.  
Le mode de commercialisation (vente en état futur d'achèvement), les contraintes de pré commercialisation que s'impose le groupe avant de lancer les travaux, ainsi que la politique foncière (acquisition de terrains après obtention de permis de construire définitifs), garantissent des niveaux faibles de stocks de foncier et de produits finis.
  - Néanmoins, les gros programmes immobiliers concernant les villages Center Parcs (et notamment la construction des équipements réalisés pour le compte des institutionnels acquéreurs) peut se traduire par une dégradation temporaire du BFR, le Groupe pré-finançant une partie des travaux.
  - **l'activité immobilière de rénovation** se traduit par une dégradation temporaire du besoin en fonds de roulement. Dans le cadre de cette activité, le Groupe Pierre & Vacances acquiert, généralement auprès d'investisseurs institutionnels, des résidences existantes de catégories 2/3 soleils situées sur des localisations privilégiées, afin de les rénover pour les porter à un niveau 3/4 soleils et les revendre à des personnes physiques selon les formules traditionnelles de ventes du Groupe. La détention du foncier et des murs de ces résidences, pendant la période de rénovation, se traduit par un accroissement des stocks qui pèse temporairement sur le besoin en fonds de roulement, jusqu'à la livraison aux propriétaires personnes physiques.



## BILAN SIMPLIFIE

en M€	31/03/2009	30/09/2008	Variations
Ecarts d'acquisition	152,0	152,1	-0,1
Immobilisations nettes	582,7	573,8	8,9
<b>TOTAL EMPLOIS</b>	<b>734,7</b>	<b>725,9</b>	<b>8,8</b>
Fonds propres part du Groupe	406,9	470,0	-63,1
Provisions pour risques et charges	45,5	51,0	-5,5
Endettement financier net	262,8	82,4	180,4
Besoins en fonds de roulement	19,5	122,5	-103,0
<b>TOTAL RESSOURCES</b>	<b>734,7</b>	<b>725,9</b>	<b>8,8</b>

Aucun mouvement de périmètre entraînant une évolution significative de la valeur des **écarts d'acquisition** n'a été réalisé au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2008/2009.

La valeur nette comptable reste donc quasiment inchangée à 152,0 millions d'euros ; les principaux écarts d'acquisition s'analysent comme suit :

- Pierre & Vacances Tourisme Europe : 69,0 millions d'euros
- Center Parcs Europe : 63,3 millions d'euros
- Les Senioriales : 17,8 millions d'euros

L'augmentation de la valeur nette comptable des **immobilisations** (8,9 millions d'euros) provient principalement :

- du montant des investissements nets réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique pour 20,8 millions d'euros ;
- du montant des investissements nets réalisés par le Groupe de 6,3 millions d'euros pour adapter et optimiser ses systèmes d'information et notamment son système de réservation ;
- déduction faite des dotations aux amortissements et aux provisions de la période (22,5 millions d'euros).

Les **immobilisations nettes** au 31 mars 2009 se décomposent de la façon suivante :

- 146,0 millions d'euros d'actifs incorporels ;
- 397,7 millions d'euros d'immobilisations corporelles ;
- 39,0 millions d'euros d'actifs financiers non courants.

La contribution de Center Parcs Europe aux immobilisations incorporelles nettes s'élève à 97,1 millions d'euros, dont 85,9 millions d'euros au titre de la marque Center Parcs et 5,5 millions d'euros pour la marque Sunparks. La part de ce sous-groupe dans les immobilisations corporelles nettes est de 298,5 millions d'euros.

Le montant des **capitaux propres - part du Groupe** s'élève à 406,9 millions d'euros au 31 mars 2009 (à comparer à 470,0 millions d'euros au 30 septembre 2008), après prise en compte :

- du résultat net de la période de -40,2 millions d'euros ;
- d'une distribution de dividendes d'un montant de 23,4 millions d'euros ;
- d'une augmentation des capitaux propres hors résultat d'un montant net de 0,5 millions d'euros liée au traitement en IFRS des stock-options, des actions d'autocontrôle et des instruments financiers de couverture.

Le solde des **provisions pour risques et charges** s'élève à 45,5 millions d'euros au 31 mars 2009.

La diminution sur le semestre (5,5 millions d'euros) s'explique principalement par :

- des reprises nettes (3,2 millions d'euros) des provisions pour rénovations ;
- des reprises nettes de provisions pour restructuration et litiges (2,4 millions d'euros) suite aux dénouements survenus au cours de la période.

Au 31 mars 2009, les provisions pour risques et charges s'analysent comme suit :

- provisions pour rénovation : 21,7 millions d'euros
- provisions pour pensions et retraites : 11,6 millions d'euros
- provisions pour restructuration et risques divers : 12,2 millions d'euros

L'endettement net extériorisé par le groupe au 31 mars 2009 s'analyse comme suit :

<b>en millions d'euros</b>	<b>31/03/2009</b>	<b>30/09/2008</b>	<b>Variations</b>
Endettement brut	278,0	247,0	31,0
Trésorerie (nette des soldes bancaires créditeurs)	-15,2	-164,6	149,4
<b>Endettement net</b>	<b>262,8</b>	<b>82,4</b>	<b>180,4</b>

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

L'endettement net extériorisé par le groupe au 31 mars 2009 (262,8 millions d'euros) correspond principalement :

- au capital restant dû (55,5 millions d'euros) de la dette « Corporate » relative aux emprunts souscrits lors de ses opérations de croissance externe. L'encours du refinancement au 31 mars 2008 se répartit comme suit :
  - 42,8 millions d'euros au titre du rachat des 50% complémentaires du sous-groupe Center Parcs Europe ;
  - 12,7 millions d'euros au titre de l'acquisition de Gran Dorado des premiers 50% du capital de Center Parcs Europe et de Maeva.

La maturité de cette dette est fixée au 26 mars 2012. Le plan prévisionnel d'amortissement de cette dette sur les 5 ans est linéaire, et correspond à un remboursement semestriel du principal de 9,3 millions d'euros.

Les covenants sur ce crédit « Corporate » ont été renégociés avec les banques afin de donner au Groupe plus de marge financière. Depuis le 8 avril 2009, 2 ratios sont suivis :

- Ratio 1 : Dette nette retraitée / EBITDAR. Ratio identique à celui qui était suivi précédemment mais avec une définition de la dette nette retraitée (Dette nette + engagements de loyers actualisés à 6%) plus conforme à la méthode utilisée par S&P. Ce ratio doit rester inférieur à 5,5 ;
- Ratio 2 : Dette nette / EBITDA. Ce ratio doit être inférieur à 1,75.

Les marges seront, en contrepartie, portées à 1,75% (à comparer à 0,70% précédemment).

- au montant de la dette financière (116,7 millions d'euros) comptabilisée dans le cadre du retraitement du contrat de location financement des équipements centraux du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette ;
- aux emprunts contractés par le groupe dans le cadre du financement des programmes immobiliers destinés à être cédés (92,7 millions d'euros dont 78,1 millions pour les programmes Pierre & Vacances et Center Parcs et 14,6 millions d'euros pour les Senioriales) ;
- net de la trésorerie disponible.

### 3. PERSPECTIVES ET PLAN D' ACTIONS

---

#### 3.1 PERSPECTIVES DE L' EXERCICE 2008/2009

Après un 1er semestre confirmant une solide résistance de l'activité, les réservations touristiques à date pour la saison été sont marquées par un attentisme qui ne permet pas d'estimer de façon précise le chiffre d'affaires du 2ème semestre. Bien que, grâce aux ventes de dernière minute, le Groupe ait réalisé de bonnes performances durant les vacances de Pâques et les ponts de mai, la visibilité est réduite pour l'ensemble de la saison, en particulier sur les ailes de saison.

Le niveau de chiffre d'affaires du développement immobilier attendu sur l'ensemble de l'exercice devrait être comparable à celui de 2007/2008 avec un niveau de marge, sur le 2ème semestre, redevenu identique à celui de l'exercice passé.

#### 3.2 PLAN D' ACTIONS

- Face à un contexte de crise économique sans précédent, le Groupe Pierre & Vacances dispose de forts atouts spécifiques.
- Le Groupe met en œuvre un plan d'actions pour accroître à la fois ses revenus et réduire ses coûts en renforçant son plan de synergies entre Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe.
  - Croissance des revenus par :
    - une meilleure segmentation et visibilité du portefeuille de ses marques,
    - une croissance des ventes Internet qui, d'ici à 2012/2013, doivent générer 50% du chiffre d'affaires touristique du Groupe grâce à la mise en place d'une plateforme commune à toutes les marques,
    - le renforcement de l'efficacité commerciale par le rapprochement des équipes Pierre & Vacances Europe et Center Parcs Europe.
  - Réduction des coûts par :
    - 10 millions d'euros d'économies pour 2009/2010, en complément des 10 millions d'euros programmés sur l'exercice 2008/2009 (dont 5 millions d'euros déjà acquis sur le 1<sup>er</sup> semestre).
- Concernant le développement immobilier, l'extension de la Loi Scellier aux résidences de tourisme se traduit depuis le mois d'avril par un rythme de réservations accéléré qui bénéficie à l'activité immobilière et permet de conforter l'objectif de 1 milliard d'euros de chiffre d'affaires à venir sur les projets majeurs du Groupe (extension du village Center Parcs en Moselle, Center Parcs Isère, Avoriaz, Deauville, Villages Nature...).

## **II. ETATS FINANCIERS CONSOLIDES CONDENSES SEMESTRIELS AU 31 MARS 2009**

### **ETATS FINANCIERS CONSOLIDES CONDENSES SEMESTRIELS**

Compte de résultat consolidé	p. 13
Bilan consolidé	p. 14
Tableau des flux de trésorerie consolidé	p. 15
Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du groupe	p. 16
Notes annexes aux comptes consolidés condensés	p. 17

**I. Compte de résultat consolidé  
(En milliers d'euros)**

	Note	1er sem. 2008/2009	1er sem. 2007/2008(*)	Exercice 2007/2008
Chiffre d'affaires	3/4	613 114	613 833	1 424 451
Achats et services extérieurs	21	-469 600	-447 356	-916 919
Charges de personnel	22	-171 297	-173 750	-345 809
Amortissements et provisions	23	-29 119	-24 814	-46 426
Autres charges et produits d'exploitation	24	-138	-1 812	-11 808
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>	<b>3</b>	<b>-57 040</b>	<b>-33 899</b>	<b>103 489</b>
Autres charges et produits opérationnels	3/25	997	169	-5 358
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>3</b>	<b>-56 043</b>	<b>-33 730</b>	<b>98 131</b>
Produits financiers	26	2 970	2 726	5 005
Charges financières	26	-9 520	-7 393	-15 812
<b>RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-6 550</b>	<b>-4 667</b>	<b>-10 807</b>
Impôts sur les résultats	27	22 385	19 218	-13 890
<b>RESULTAT NET</b>		<b>-40 208</b>	<b>-19 179</b>	<b>73 434</b>
Dont : - Part du groupe		-40 208	-19 179	73 434
- Intérêts minoritaires	15		-	-
Résultat net part du groupe par action (en euros)	28	-4,64	-2,20	8,45
Résultat net part du groupe dilué par action (en euros)	28	-4,64	-2,20	8,39

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

**II. Bilan consolidé  
(En milliers d'euros)**

<b>ACTIF</b>	<b>Note</b>	<b>31/03/2009</b>	<b>30/09/2008</b>	<b>31/03/2008(*)</b>
Ecarts d'acquisition	5	151 985	152 133	148 453
Immobilisations incorporelles	6	146 061	141 411	137 437
Immobilisations corporelles	7	397 654	395 980	374 916
Actifs financiers non courants	8	39 024	36 370	37 475
Actifs d'impôts différés		68 800	49 214	55 777
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>3</b>	<b>803 524</b>	<b>775 108</b>	<b>754 058</b>
Stocks et encours	9/10	174 214	121 915	107 578
Clients et comptes rattachés	11	323 292	389 328	216 804
Autres actifs courants	12/18	250 454	237 784	237 087
Trésorerie et équivalents de trésorerie	13	39 616	167 295	47 094
Actifs non courants et groupes d'actifs destinés à être cédés		-	-	41 398
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>3</b>	<b>787 576</b>	<b>916 322</b>	<b>649 961</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>3</b>	<b>1 591 100</b>	<b>1 691 430</b>	<b>1 404 019</b>

<b>PASSIF</b>		<b>31/03/2009</b>	<b>30/09/2008</b>	<b>31/03/2008(*)</b>
Capital social		88 196	88 109	88 109
Primes d'émission		8 564	8 651	8 651
Actions propres		-9 627	-10 487	-7 579
Eléments constatés directement en capitaux propres		-381	339	334
Réserves		360 342	309 981	308 541
Résultat consolidé		-40 208	73 434	-19 179
<b>CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE</b>	<b>14</b>	<b>406 886</b>	<b>470 027</b>	<b>378 877</b>
Intérêts minoritaires	15	5	3	3
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		<b>406 891</b>	<b>470 030</b>	<b>378 880</b>
Dettes financières à long terme	17	237 947	204 002	196 661
Provisions pour risques et charges à caractère non courant	16	27 367	28 283	43 582
Passifs d'impôts différés		19 941	23 098	-
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>3</b>	<b>285 255</b>	<b>255 383</b>	<b>240 243</b>
Dettes financières à court terme	17	63 950	46 128	53 366
Provisions pour risques et charges à caractère courant	16	18 116	22 706	10 797
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	19	233 720	272 674	235 945
Autres passifs courants	20	583 168	624 509	484 788
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>3</b>	<b>898 954</b>	<b>966 017</b>	<b>784 896</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>3</b>	<b>1 591 100</b>	<b>1 691 430</b>	<b>1 404 019</b>

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

**III. Tableau des flux de trésorerie consolidé  
(En milliers d'euros)**

	Note	1er sem. 2008/2009	1er sem. 2007/2008 (*)	Exercice 2007/2008
<b>Opérations d'exploitation</b>				
<b>Résultat net consolidé</b>		<b>-40 208</b>	<b>-19 179</b>	<b>73 434</b>
Amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif courant)		16 980	18 390	36 158
Charges liées aux plans d'option de souscription et d'achat		1 256	1 317	2 803
Plus et moins-values de cession		-1 364	-158	-981
Coût de l'endettement financier net	26	6 518	5 184	11 174
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	27	-22 385	-19 218	13 890
<b>Capacité d'autofinancement générée par l'activité</b>		<b>-39 203</b>	<b>-13 664</b>	<b>136 478</b>
Coût de l'endettement financier net : intérêts nets payés		-6 154	-4 472	-11 482
Impôts payés		-31	9 996	4 527
<b>Capacité d'autofinancement après intérêts financiers et impôts</b>		<b>-45 388</b>	<b>-8 140</b>	<b>129 523</b>
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)		-80 306	-56 918	-63 546
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE (I)</b>		<b>-125 694</b>	<b>-65 058</b>	<b>65 977</b>
<b>Opérations d'investissement</b>				
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	6/7	-34 551	-41 119	-89 883
Acquisitions d'immobilisations financières		-3 133	-1 545	-1 307
Acquisitions de filiales (net de la trésorerie acquise)	13	13	-	-3 680
<b>Sous-total des décaissements</b>		<b>-37 671</b>	<b>-42 664</b>	<b>-94 870</b>
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		6 111	5 091	6 216
Cessions d'immobilisations financières		456	677	1 469
Cessions de filiales (net de la trésorerie cédée)	13	1 449	-	0
<b>Sous-total des encaissements</b>		<b>8 016</b>	<b>5 768</b>	<b>7 685</b>
Trésorerie nette affectée aux actifs destinés à être cédés		-	-	41 936
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (II)</b>		<b>-29 655</b>	<b>-36 896</b>	<b>-45 249</b>
<b>Opérations de financement</b>				
Augmentations de capital en numéraire de la société mère	14	-	-	-
Acquisitions et cessions d'actions propres	14	-78	-1 647	-4 555
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-23 438	-23 525	-23 525
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	14	-	-	-
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	17	50 794	6 564	43 304
Remboursements d'emprunts	17	-21 402	-15 156	-31 029
Autres flux liés aux opérations de financement	17	30	72	28
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (III)</b>		<b>5 906</b>	<b>-33 692</b>	<b>-15 777</b>
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (IV = I + II + III)</b>		<b>-149 443</b>	<b>-135 646</b>	<b>4 951</b>
Trésorerie d'ouverture (V)	13	164 645	159 694	159 694
Trésorerie de clôture (VI = IV + V)	13	15 202	24 048	164 645

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

**IV. Tableau de variation des capitaux propres consolidés part du groupe  
(en milliers d'euros)**

	Nombre d'actions	Capital	Primes d'émission	Actions propres détenues	Variations enregistrées directement en capitaux propres	Réserves	Résultats consolidés	Capitaux propres part du groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
<b>Solde au 01 octobre 2007 (*)</b>	<b>8 810 911</b>	<b>88 109</b>	<b>8 651</b>	<b>-5 932</b>	<b>575</b>	<b>255 341</b>	<b>75 455</b>	<b>422 199</b>	<b>-33</b>	<b>422 166</b>
Instruments financiers de couverture	-	-	-	-	-323	-	-	-323	-	-323
Impôts différés sur ces éléments	-	-	-	-	82	-	-	82	-	82
<b>Variations de valeur reconnues directement en capitaux propres</b>	-	-	-	-	<b>-241</b>	-	-	<b>-241</b>	-	<b>-241</b>
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-19 179	-19 179	-	-19 179
<b>Total des charges et produits comptabilisés</b>	-	-	-	-	<b>-241</b>	-	-19 179	<b>-19 420</b>	<b>0</b>	<b>-19 420</b>
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-23 525	-	-23 525	-	-23 525
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	-1 647	-	-47	-	-1 694	-	-1 694
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	1 317	-	1 317	-	1 317
Autres mouvements	-	-	-	-	-	75 455	-75 455	0	36	36
<b>Solde au 31 mars 2008 (*)</b>	<b>8 810 911</b>	<b>88 109</b>	<b>8 651</b>	<b>-7 579</b>	<b>334</b>	<b>308 541</b>	<b>-19 179</b>	<b>378 877</b>	<b>3</b>	<b>378 880</b>
Instruments financiers de couverture	-	-	-	-	6	-	-	6	-	6
Impôts différés sur ces éléments	-	-	-	-	-1	-	-	-1	-	-1
<b>Variations de valeur reconnues directement en capitaux propres</b>	-	-	-	-	<b>5</b>	-	-	<b>5</b>	-	<b>5</b>
Résultat net	-	-	-	-	-	-	92 613	92 613	-	92 613
<b>Total des charges et produits comptabilisés</b>	-	-	-	-	<b>5</b>	-	92 613	<b>92 618</b>	-	<b>92 618</b>
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	-2 908	-	-50	-	-2 958	-	-2 958
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	1 486	-	1 486	-	1 486
Ecarts de conversion	-	-	-	-	-	4	-	4	-	4
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
<b>Solde au 30 septembre 2008</b>	<b>8 810 911</b>	<b>88 109</b>	<b>8 651</b>	<b>-10 487</b>	<b>339</b>	<b>309 981</b>	<b>73 434</b>	<b>470 027</b>	<b>3</b>	<b>470 030</b>
Instruments financiers de couverture	-	-	-	-	-966	-	-	-966	-	-966
Impôts différés sur ces éléments	-	-	-	-	246	-	-	246	-	246
<b>Variations de valeur reconnues directement en capitaux propres</b>	-	-	-	-	<b>-720</b>	-	-	<b>-720</b>	-	<b>-720</b>
Résultat net	-	-	-	-	-	-	-40 208	-40 208	-	-40 208
<b>Total des charges et produits comptabilisés</b>	-	-	-	-	<b>-720</b>	-	<b>-40 208</b>	<b>-40 928</b>	<b>0</b>	<b>-40 928</b>
Augmentation de capital	8 665	87	-87	-	-	-	-	0	-	0
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-23 438	-	-23 438	-	-23 438
Variation des actions auto-détenues	-	-	-	860	-	-945	-	-85	-	-85
Charges liées aux plans d'option	-	-	-	-	-	1 256	-	1 256	-	1 256
Ecarts de conversion	-	-	-	-	-	54	-	54	-	54
Autres mouvements	-	-	-	-	-	73 434	-73 434	0	2	2
<b>Solde au 31 mars 2009</b>	<b>8 819 576</b>	<b>88 196</b>	<b>8 564</b>	<b>-9 627</b>	<b>-381</b>	<b>360 342</b>	<b>-40 208</b>	<b>406 886</b>	<b>5</b>	<b>406 891</b>

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



## V. Notes annexes aux comptes consolidés condensés

### Préambule

Pierre & Vacances est une société anonyme à Conseil d'Administration de droit français, soumise à l'ensemble des textes régissant les sociétés commerciales en France, et en particulier aux dispositions du nouveau Code de commerce et du Décret 67-236 du 23 mars 1967. Son siège social est situé à l'Artois – Espace Pont de Flandre – 11 rue de Cambrai 75019 Paris (France). Elle est cotée sur Euronext Paris.

Les états financiers consolidés reflètent la situation comptable de Pierre & Vacances et de ses filiales (ci-après « le groupe ») ainsi que les intérêts dans les entreprises associées et les co-entreprises. Ils sont présentés en euros arrondis au millier le plus proche.

Le Conseil d'Administration a arrêté le 26 mai 2009 les états financiers consolidés condensés semestriels au 31 mars 2009.

### Note 1 – Principes comptables

#### 1.1 – Cadre général

Les états financiers consolidés condensés semestriels du groupe au 31 mars 2009 ont été préparés en conformité avec la norme internationale d'information financière IAS 34 relative à l'information intermédiaire et les autres normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 31 mars 2009 (référentiel disponible sur [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/ias\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm)).

Les comptes consolidés condensés semestriels ont été établis selon les mêmes règles et méthodes que celles retenues pour l'établissement des comptes annuels de l'exercice 2007/2008, à l'exception des éléments présentés en note 1.2 et des spécificités de la norme IAS 34 concernant le calcul de l'impôt.

Les principes comptables figurent de manière détaillée dans le rapport annuel de l'exercice 2007/2008.

La comparabilité des comptes intermédiaires et annuels est affectée par la saisonnalité des activités touristiques du groupe conduisant à un résultat d'exploitation déficitaire au 1<sup>er</sup> semestre. En effet, le chiffre d'affaires consolidé du 1<sup>er</sup> semestre (saison hiver) est structurellement plus faible que celui réalisé sur la saison été, alors que les charges fixes d'exploitation (incluant les loyers) sont linéarisées sur l'année.

#### 1.2 – Evolution du référentiel comptable

Les nouvelles normes et interprétations retenues pour l'élaboration des états financiers et dont l'application est rendue obligatoire pour l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> octobre 2008 n'ont pas entraîné d'incidence sur les comptes consolidés du groupe du 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2008/2009.

Les nouvelles normes, interprétations et amendements appliqués sur l'exercice 2008/2009 et non anticipés dans les états financiers de l'exercice 2007/2008 correspondent à :

- l'IFRIC 12 relative aux contrats de concession (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2008) ;
- l'IFRIC 13 relative aux programmes de fidélisation des clients (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2008) ;
- l'IFRIC 14 concernant les actifs de régimes à prestations définies et les obligations de financement minimum (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2008).

Les normes, interprétations et amendements à des normes existantes qui ne sont pas appliqués par anticipation dans les états financiers joints sont :

- les amendements de la norme IAS 23 « coûts d'emprunts » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009) ;
- la nouvelle norme IFRS 8 « secteurs opérationnels » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009) ;
- la révision de la norme IAS 1 « Présentation des états financiers » (applicable aux exercices ouverts à

- compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009) ;
- l'IFRIC 15 sur les contrats pour la construction de biens immobiliers (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009) ;
- les amendements de la norme IFRS 2 « paiement sur la base d'actions » concernant les conditions d'acquisition et annulation (applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009) ;
- les amendements des normes IAS 32 et IAS 1, concernant les instruments financiers remboursables au gré du porteur et obligations à la suite d'une liquidation (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009) ;
- les révisions de la norme IFRS 3 « regroupement d'entreprises » et de la norme IAS 27 « Etats financiers consolidés et individuels » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2009).

Le groupe revoit l'ensemble de ces normes et interprétations afin de mesurer leur impact potentiel sur les résultats, la position financière et les flux de trésorerie consolidés et d'évaluer l'incidence sur les informations à fournir.

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

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

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

Le groupe a décidé d'adopter dès le 1<sup>er</sup> octobre 2007, dans le cadre de la clôture au 30 septembre 2008, l'approche retenue par l'IASB.

Conformément aux dispositions de l'IAS 8, ce changement de méthode a été appliqué de façon rétrospective et les capitaux propres d'ouverture au 1<sup>er</sup> octobre 2007 ainsi que les données comparatives présentées ont été retraités.

Le passage des capitaux propres publiés dans les états financiers 2006/2007 et au 1<sup>er</sup> semestre 2008 est le suivant :

(en milliers d'euros)	31/03/2008	30/09/2007
<b>Capitaux propres publiés au 31 mars 2008</b>	<b>378 880</b>	<b>425 321</b>
<i>Dont résultat net – part groupe</i>	- 22 334	75 199
Frais de Publicité	4 416	-4 416
Impôts différés sur Frais de Publicité	-1 261	1 261
<b>Capitaux propres publiés au 31 mars 2009</b>	<b>378 880</b>	<b>422 166</b>
<i>Dont résultat net – part groupe</i>	- 19 179	75 455

Les postes du compte de résultat impactés par ce changement de méthode sont les « Achats et services extérieurs » et les « Impôts sur les résultats ».

### Note 2 – Périmètre de consolidation

#### Principales variations de périmètre de consolidation intervenues au cours du 1er semestre de l'exercice 2008/2009 :

Dans le cadre du développement de la marque Adagio City Aparthotel, la joint-venture Adagio, créée en 2007 entre les groupes Accor et Pierre & Vacances, a acquis les titres de la société Adagio Exploitation 1 auprès de la société « Pierre & Vacances Maeva Tourisme et Exploitation », et les titres de la société Serana auprès des sociétés « Société d'Exploitation d'Hôtels Suite » et « Accor ». Adagio Exploitation 1 et Serana exploitent des résidences urbaines, respectivement situées à Montrouge et Marseille, et à Annecy et Nantes.

Cette opération a dégagé, au niveau du résultat du groupe, une soulte avant impôt de 1 450 milliers d'euros.

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

- le premier, pour un montant de 230 milliers d'euros, concerne un restaurant localisé sur le village club Cap Esterel ;
- le deuxième, pour un montant de 81 milliers d'euros, concerne une résidence au Croisic, exploité sous la marque Maeva.

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

**Principaux mouvements de périmètre réalisés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2007/2008 :**

La création, concernant l'activité de promotion immobilière, de 4 sociétés qui sont consolidées suite au lancement de nouveaux programmes de construction ou de rénovation de résidences : La presqu'île de la Touques, les extensions d'Arles, Branville et Le Rouret.

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

## INFORMATION SECTORIELLE

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

- l'activité immobilière qui a pour mission d'accroître l'offre des destinations touristiques et d'adapter le parc de résidences, villages et hôtels existants aux évolutions des attentes du client. Il regroupe les activités de construction et de commercialisation auprès d'investisseurs particuliers de chambres d'hôtels, appartements et maisons neuves ou rénovées. Les programmes immobiliers actuellement développés sont situés en France, en Italie et en Espagne. Elle comprend également le développement des Senioriales, qui est spécialisé dans la construction et la commercialisation de résidences situées en France et destinées à une clientèle de seniors actifs. Les maisons sont vendues en pleine propriété, sans engagement d'exploitation de la part du groupe ;
- l'activité touristique organisée d'une part autour du pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe, et d'autre part autour du pôle Center Parcs Europe :
  - o le pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe regroupe au sein d'une même direction opérationnelle l'exploitation des résidences, villages et hôtels commercialisés sous les marques Pierre & Vacances, Maeva, Adagio, Résidences MGM et Hôtels Latitudes, situées en France, en Italie, en Espagne et en Suisse,
  - o le pôle Center Parcs Europe réunit au sein d'une même direction opérationnelle l'exploitation de l'ensemble des villages situés aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique et en France et commercialisés sous les marques Center Parcs Europe et Sunparks.

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

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

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

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

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

Note 3 – Informations par pôle d'activités

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> semestre 2008/2009				TOTAL
	TOURISME		IMMOBILIER	Non affecté	
	Pierre & Vacances Tourisme Europe	Center Parcs Europe			
Chiffre d'affaires de l'activité	217 280	269 113	132 886	-	619 279
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	-5 521	-136	-508	-	-6 165
<b>Chiffre d'affaires externe</b>	<b>211 759</b>	<b>268 977</b>	<b>132 378</b>	<b>-</b>	<b>613 114</b>
<b>Résultat Opérationnel courant</b>	<b>-37 980</b>	<b>-23 486</b>	<b>4 426</b>	<b>-</b>	<b>-57 040</b>
Autres charges et produits opérationnels	1 963	-559	-407	-	997
<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>-36 017</b>	<b>-24 045</b>	<b>4 019</b>	<b>0</b>	<b>-56 043</b>
<b>Charges d'amortissement</b>	-8 326	-14 034	-154	-	<b>-22 514</b>
<b>Charges de dépréciation</b>	-	-	-	-	<b>0</b>
<b>Investissements corporels et incorporels</b>	15 420	17 693	406	722	<b>34 241</b>
Actifs non courants	209 162	458 945	23 170	112 247	803 524
Actifs courants	187 866	68 442	475 656	55 612	787 576
<b>Total actifs</b>	<b>397 028</b>	<b>527 387</b>	<b>498 826</b>	<b>167 859</b>	<b>1 591 100</b>
Passifs non courants	8 096	17 353	516	259 290	285 255
Passifs courants	268 174	192 794	337 903	100 083	898 954
<b>Total passifs hors capitaux propres</b>	<b>276 270</b>	<b>210 147</b>	<b>338 419</b>	<b>359 373</b>	<b>1 184 209</b>

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> semestre 2007/2008				
	TOURISME (*)		IMMOBILIER	Non affecté	TOTAL
	Pierre & Vacances Tourisme Europe	Center Parcs Europe			
Chiffre d'affaires de l'activité	226 391	280 308	113 926	-	<b>620 625</b>
Chiffre d'affaires entre groupes d'activités	-5 852	-105	-835	-	<b>-6 792</b>
<b>Chiffre d'affaires externe</b>	<b>220 539</b>	<b>280 203</b>	<b>113 091</b>	-	<b>613 833</b>
<b>Résultat Opérationnel courant</b>	<b>-34 911</b>	<b>-9 460</b>	<b>10 472</b>	-	<b>-33 899</b>
Autres charges et produits opérationnels	134	-152	187	-	169
<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>-34 777</b>	<b>-9 612</b>	<b>10 659</b>		<b>-33 730</b>
<b>Charges d'amortissement</b>	7812	11 983	234	-	<b>20 029</b>
<b>Charges de dépréciation</b>	-	-	-	-	-
<b>Investissements corporels et incorporels</b>	12 138	28 281	171	529	<b>41 119</b>
Actifs non courants	187 514	447 137	23 064	96 343	754 058
Actifs courants	169 939	71 246	304 709	104 067	649 961
<b>Total actifs</b>	<b>357 453</b>	<b>518 383</b>	<b>327 773</b>	<b>200 410</b>	<b>1 404 019</b>
Passifs non courants	11 062	31 019	308	197 854	240 243
Passifs courants	264 438	203 395	233 456	83 607	784 896
<b>Total passifs hors capitaux propres</b>	<b>275 500</b>	<b>234 414</b>	<b>233 764</b>	<b>281 461</b>	<b>1 025 139</b>

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

#### Note 4 – Informations par zone géographique

Les informations par zone géographique sont présentées par zone d'implantation géographique des filiales.

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> semestre 2008/2009			1 <sup>er</sup> semestre 2007/2008		
	Chiffre d'affaires	Investissements incorporels et corporels	Total actifs	Chiffre d'affaires	Investissements incorporels et corporels	Total actifs
France	274 403	17 539	604 347	279 482	14 634	565 221
Pays-Bas	131 661	8 279	174 269	143 016	8 203	179 216
Allemagne	31 658	1 677	24 404	32 317	2 475	20 547
Belgique	40 652	5 298	52 489	43 269	14 998	40 709
Italie	2 245	7	2 947	2 495	100	4 833
Espagne	117	313	2 615	163	9	1 966
non affecté (*)	-		63 344	-	-	63 344
<b>Tourisme</b>	<b>480 736</b>	<b>33 113</b>	<b>924 415</b>	<b>500 742</b>	<b>40 419</b>	<b>875 836</b>
France	125 099	403	464 734	108 937	171	279 919
Italie	557		4 100	4 154	-	6 327
Espagne	6 722	3	29 992	-	-	41 528
<b>Développement Immobilier</b>	<b>132 378</b>	<b>406</b>	<b>498 826</b>	<b>113 091</b>	<b>171</b>	<b>327 773</b>
<b>Non affecté</b>		<b>722</b>	<b>167 859</b>	-	<b>529</b>	<b>200 410</b>
<b>TOTAL</b>	<b>613 114</b>	<b>34 241</b>	<b>1 591 100</b>	<b>613 833</b>	<b>41 119</b>	<b>1 404 019</b>

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

## ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

### Note 5 – Ecarts d'acquisition

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2008/2009, il n'est survenu aucun indicateur de risque de perte de valeur sur une unité génératrice de trésorerie du groupe nécessitant la réalisation d'un test de perte de valeur. Comme précisé dans les principes comptables du document de référence de l'exercice 2007/2008, ce test sera effectué de façon systématique au 30 septembre 2009.

Les variations sur le 1<sup>er</sup> semestre 2008/2009 du solde net des écarts d'acquisition s'analysent de la façon suivante :

	(en milliers d'euros)
Valeurs nettes au 1 <sup>er</sup> octobre 2008	152 133
<b>Augmentation de la valeur brute et impact des entrées de périmètre</b>	<b>310</b>
<b>Cessions</b>	<b>-</b>
<b>Dépréciations</b>	<b>-</b>
<b>Reclassements et autres variations</b>	<b>-458</b>
Valeurs nettes au 31 mars 2009	151 985

**La variation de la valeur brute des écarts d'acquisition sur le 1<sup>er</sup> semestre 2008/2009** est liée à :

- l'acquisition de deux fonds de commerce pour un montant de 310 milliers d'euros (cf. note 2 : périmètre de consolidation) ;
- l'affectation d'une partie du fond de commerce La Défense 10, acquis le 31 juillet 2008, en immobilisations corporelles pour 458 milliers d'euros.

Les valeurs nettes à la clôture du semestre s'analysent de la façon suivante :

(en milliers d'euros)	31/03/2009
Center Parcs Europe	63 344
Pierre & Vacances Tourisme Europe	69 014
Pierre & Vacances Promotion Immobilière	1 463
Pierre & Vacances Développement España	336
Les Senioriales	17 828
<b>Total en valeur nette</b>	<b>151 985</b>

### Note 6 – Immobilisations incorporelles

(en milliers d'euros)	Marques	Autres immobilisations incorporelles	Total immobilisations incorporelles
<b>Au 1<sup>er</sup> octobre 2008</b>			
Valeurs brutes	105 824	59 735	165 559
Amortissements et dépréciations cumulés	-1 508	-22 640	-24 148
<b>Valeurs nettes</b>	<b>104 316</b>	<b>37 095</b>	<b>141 411</b>
<b>Variations</b>			
Acquisitions	21	6 338	6 359
Cessions et mises au rebut	-	-22	-22
Regroupement d'entreprises	-	-	0
Dotations aux amortissements	-	-1 730	-1730
Pertes de valeur	-	-	0
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	-	43	43
Reclassements	-	-	0
<b>Total des variations de l'exercice</b>	<b>21</b>	<b>4 629</b>	<b>4 650</b>
<b>Au 31 mars 2009</b>			
Valeurs brutes	105 845	66 051	171 896
Amortissements et dépréciations cumulés	-1 508	-24 327	-25 835
<b>Valeurs nettes</b>	<b>104 337</b>	<b>41 724</b>	<b>146 061</b>

Les investissements incorporels du groupe sur le semestre sont de 6 359 milliers d'euros. Ils correspondent principalement aux investissements réalisés dans le cadre de l'évolution des systèmes d'information, notamment en vue d'optimiser les outils de réservation (3 975 milliers d'euros).

### Note 7 – Immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	Terrains	Constructions	Agencements et installations	Autres immobilisations corporelles et immobilisations en cours	Total immobilisations corporelles
<b>Au 1<sup>er</sup> octobre 2008</b>					
Valeurs brutes	16 253	200 624	222 459	163 419	602 755
Amortissements et dépréciations cumulés	-960	-34 318	-81 814	-89 683	-206 775
<b>Valeurs nettes</b>	<b>15 293</b>	<b>166 306</b>	<b>140 645</b>	<b>73 736</b>	<b>395 980</b>
<b>Variations</b>					
Acquisitions	197	500	7 178	20 007	27 882
Cessions et mises au rebut	-90	-287	-3 975	-12 128	-16 480
Regroupements d'entreprises	-	-	13	141	154
Dotations aux amortissements	-	-3 192	-11 239	-6 409	-20 840
Pertes de valeur	-	-	-	-	0
Reprises d'amortissements et de pertes de valeur	11	244	3 930	6 153	10 338
Reclassements	-9	407	723	-501	620
<b>Total des variations de l'exercice</b>	<b>109</b>	<b>-2 328</b>	<b>-3 370</b>	<b>7 263</b>	<b>1 674</b>
<b>Au 31 mars 2009</b>					
Valeurs brutes	16 351	201 221	226 419	170 957	614 648
Amortissements et dépréciations cumulés	-949	-37 243	-89 144	-89 958	-217 294
<b>Valeurs nettes</b>	<b>15 402</b>	<b>163 978</b>	<b>137 275</b>	<b>80 999</b>	<b>397 654</b>



**La valeur nette des immobilisations corporelles augmente de 1 674 milliers d'euros. Cette variation s'explique principalement par :**

- une diminution des immobilisations nettes de 1 582 milliers d'euros du **pôle Center Parcs Europe** due :
  - aux investissements réalisés pour un montant de 16 196 milliers d'euros, incluant :
    - 13 856 milliers d'euros dans le cadre de l'amélioration du mix produit de l'ensemble des villages dont 5 885 milliers d'euros pour les villages néerlandais, 3 968 milliers d'euros pour les villages belges, 2 299 milliers d'euros pour les villages français et 1 704 milliers d'euros pour les villages allemands,
    - 1 107 milliers d'euros de travaux de rénovation financés par le propriétaire des actifs, dont 453 milliers d'euros pour le village de Oostduinkerke et 397 milliers d'euros pour le village de De Haan ;
  - aux cessions préalablement convenues des travaux de rénovation mentionnés ci-dessus pour un montant de 4 793 milliers d'euros dont 2 032 milliers d'euros pour le parc de De Haan et 1 816 milliers d'euros pour celui de Oostduinkerke ;
  - à des mises au rebut de matériel d'exploitation des villages Sunparks dont la valeur nette comptable était égale à zéro ;
  - aux amortissements de la période, pour un montant de 12 985 milliers d'euros ;
- une augmentation des immobilisations nettes du **pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe** pour un montant de 3 642 milliers d'euros, consécutive notamment :
  - aux investissements pour un montant de 11 387 milliers d'euros dont 10 945 milliers d'euros dans le cadre des travaux de rénovation et modernisation du parc exploité, notamment le site Cap Esterel (5 410 milliers d'euros) ;
  - aux cessions d'agencements et d'installations liés à l'exploitation touristique, pour une valeur nette comptable de 1 349 milliers d'euros ;
  - aux amortissements de la période qui s'élèvent à 7 275 milliers d'euros.

#### **Contrats de location financement :**

Les immobilisations corporelles du groupe incluent des actifs détenus en location financement dont la valeur nette, au 31 mars 2009, est de 150 969 milliers d'euros.

Ce montant correspond principalement :

- aux équipements centraux du Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette pour 146 481 milliers d'euros ;
- au renouvellement du parc de télévisions dans les résidences exploitées par Pierre & Vacances Tourisme Europe pour 3 981 milliers d'euros.

La variation sur la période correspond à l'amortissement des biens.

La dette financière correspondante s'élève à 122 116 milliers d'euros au 31 mars 2009, dont 116 715 milliers d'euros pour le Domaine Center Parcs du Lac d'Ailette (cf. note 17 « Dettes financières »).

### Note 8 – Actifs financiers non courants

(en milliers d'euros)	Titres de participation non consolidés	Créances rattachées	Prêts et autres Immobilisations financières	Total Immobilisations Financières
<b>Au 1<sup>er</sup> octobre 2008</b>				
Valeurs brutes	9 282	14	27 351	36 647
Dépréciations cumulées	-	-	-277	-277
<b>Valeurs nettes</b>	<b>9 282</b>	<b>14</b>	<b>27 074</b>	<b>36 370</b>
<b>Variations</b>				
Variation de périmètre	-	-	-	0
Acquisitions	19	-	3 140	3 159
Cessions	-	-	-503	-503
Pertes de valeur	-	-	-	0
Dotations aux provisions	-	-	-	0
Reprises de pertes de valeur	-	-	-	0
Reprises des provisions	-	-	-	0
<b>Total des variations de l'exercice</b>	<b>19</b>	<b>0</b>	<b>2 635</b>	<b>2 654</b>
<b>Au 31 mars 2009</b>				
Valeurs brutes	9 301	14	29 986	39 301
Dépréciations cumulées	-	-	-277	-277
<b>Valeurs nettes</b>	<b>9 301</b>	<b>14</b>	<b>29 709</b>	<b>39 024</b>

Sur le semestre, les actifs financiers non courants augmentent de 2 654 milliers d'euros. Cette variation est liée au dépôt de 1608 milliers d'euros effectué lors de la mise en place du crédit pour le nouveau programme Paris Bastille.

### Note 9 – Stocks et encours

(en milliers d'euros)	31/03/2009	30/09/2008	31/03/2008
Encours	116 739	76 614	72 579
Produits finis	48 349	36 067	25 739
<b>Programmes immobiliers bruts</b>	<b>165 088</b>	<b>112 681</b>	<b>98 318</b>
Provisions	-2 328	-2 330	-4 025
<b>Programmes immobiliers nets</b>	<b>162 760</b>	<b>110 351</b>	<b>94 293</b>
Stocks divers	11 454	11 564	13 285
<b>Total</b>	<b>174 214</b>	<b>121 915</b>	<b>107 578</b>

La valeur nette des stocks augmente de 52 299 milliers d'euros sur le premier semestre 2008/2009. La note suivante détaille la variation de la valeur brute des stocks par programme immobilier.

## Note 10 – Contribution des programmes immobiliers à la valeur brute des stocks

(en milliers d'euros)	30/09/2008	Augmentations	Diminutions	31/03/2009
Paris Bastille	398	35 642	-9 791	26 249
Manilva	26 214	-	-2 852	23 362
Bois des Harcholins Equipement	6 953	15 510	-	22 463
Bois des Harcholins Cottages	8 953	44 568	-31 482	22 039
Les Senioriales – Côte d'Azur	4 607	2 558	-1 380	5 785
Adagio La Défense	8 421	-	-2 869	5 552
Le Pouliguen	5 787	-	-731	5 056
Cala Rossa	4 976	-	-222	4 754
Les Senioriales – Ruoms	2 244	3 169	-1 357	4 056
Les Senioriales – Jonquières	257	3 720	-49	3 928
Avoriaz Résidences MGM	2 415	1 200	-	3 615
Les Senioriales – Bergerac	2 128	3 132	-1 924	3 336
Bois des Harcholins Foncière	3 205	-	-	3 205
Danestal (Extension Branville)	2 809	166	-	2 975
Cap d'Agde Rochelongue	2 579	610	-637	2 552
Bois des Harcholins Village	1 554	492	-	2 046
Les Senioriales – Cévennes	1 142	2 917	-1 826	2 233
Les Senioriales – Salles sur Mer	2 150	1 462	-1 593	2 019
Avoriaz P&V Loisirs	1 304	642	-	1 946
Courchevel	1 493	10	-	1 503
Les Senioriales – Landes	1 565	44	-378	1 231
Hauts de Bruyères Loisirs	131	7 762	-7 108	785
Les Senioriales – Carcassone	960	6	-187	779
Val Thorens Machu	2 423	-	-1 763	660
Houlgate	1 513	3 987	-4 845	655
Les Senioriales – Camargue	1 136	86	-583	639
Les Senioriales – Saleilles	121	1 204	-762	563
Port Aventura	3 544	-	-3 167	377
Le Rouret Tourisme Développement	881	1 562	-2 075	368
Belle Dune	957	3 345	-3 992	310
Branville	327	4 625	-4 744	208
Cannes Villa Francia – Ingres	1 722	-	-1 722	0
Autres programmes immobiliers	7 812	5 558	-3 531	9 839
<b>Sous-total immobilier</b>	<b>112 681</b>	<b>143 977</b>	<b>-91 570</b>	<b>165 088</b>

La valeur brute des encours et produits finis des programmes immobiliers est en hausse de **52 407 milliers d'euros** sur le premier semestre 2008/2009. Cette évolution est consécutive à :

- des augmentations provenant essentiellement :
  - d'acquisitions, pour un montant de 37 295 milliers d'euros, de foncier et des murs de résidences réalisées au cours du semestre dans le but de procéder à la rénovation des parties communes et des unités d'hébergement (Paris Bastille pour 33 500 milliers d'euros), ainsi que des terrains dans le cadre de construction de programmes neufs (terrain de Jonquières pour 3 180 milliers d'euros) ;
  - des travaux réalisés au cours du semestre sur des programmes neufs ou en rénovation entraînant ainsi une hausse de la valeur brute du stock de 106 682 milliers d'euros, notamment sur Bois des Harcholins (60 570 milliers d'euros), Les Hauts de Bruyères (7 762 milliers d'euros), Branville (4 625 milliers d'euros), Houlgate (3 987 milliers d'euros), Belle Dune (3 345 milliers d'euros), Les Senioriales - Ruoms (3 169 milliers d'euros) et Les Senioriales – Bergerac (3 132 milliers d'euros).
- des diminutions de 91 570 milliers d'euros liées à la comptabilisation à l'avancement du résultat des programmes neufs ou en rénovation dont Bois des Harcholins Cottages (31 482 milliers d'euros), Les Hauts de Bruyères (7 108 milliers d'euros), Houlgate (4 845 milliers d'euros), Branville (4 744 milliers d'euros).

#### Note 11 - Clients et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	31/03/2009	30/09/2008	31/03/2008
Immobilier	250 712	315 987	135 913
Tourisme	79 321	79 552	86 108
Prestations de services	1 357	859	787
<b>Créances clients brutes</b>	<b>331 390</b>	<b>396 398</b>	<b>222 808</b>
Immobilier	-557	-610	-243
Tourisme	-7 508	-6 425	-5 761
Prestations de services	-33	-35	-
<b>Provisions</b>	<b>-8 098</b>	<b>-7 070</b>	<b>-6 004</b>
<b>Total</b>	<b>323 292</b>	<b>389 328</b>	<b>216 804</b>

La valeur nette des créances clients diminue de **66 036 milliers d'euros** et est imputable à l'activité de promotion immobilière.

Cette baisse est, en majeure partie, due aux encaissements réalisés au rythme d'avancement des travaux, principalement sur les programmes suivants : Bois des Harcholins Cottages, Houlgate, Les Hauts de Bruyères et Belle Dune.

## Note 12 – Autres actifs courants

(en milliers d'euros)	31/03/2009	30/09/2008	31/03/2008
Avances et acomptes versés	5 776	7 303	7 943
Comptes courants	8 832	10 758	9 523
Etats – impôts et taxes	102 437	93 947	99 913
Prêts « Propriété Pierre & Vacances »	12 142	13 361	5 486
Autres créances	50 128	45 586	44 683
Instruments financiers de couverture	0	423	417
<b>Valeurs brutes</b>	<b>179 315</b>	<b>171 378</b>	<b>167 965</b>
Provisions	-1 091	-991	-992
<b>Autres débiteurs nets</b>	<b>178 224</b>	<b>170 387</b>	<b>166 973</b>
Publicité et honoraires de commercialisation - Tourisme	342	318	44
Publicité et honoraires de commercialisation - Immobilier	26 178	31 007	25 722
Loyers	28 765	25 149	28 537
Charges constatées d'avance diverses	16 945	10 923	15 811
<b>Charges constatées d'avance</b>	<b>72 230</b>	<b>67 397</b>	<b>70 114</b>
<b>Total</b>	<b>250 454</b>	<b>237 784</b>	<b>237 087</b>

**Les autres actifs courants augmentent de 12 670 milliers d'euros.** Cette variation est due principalement à :

- une augmentation de 4 542 milliers d'euros des « Autres créances » liée pour partie à la refacturation des charges de copropriété aux propriétaires des cottages du domaine du lac d'Ailette ;
- une augmentation de 6 022 milliers d'euros des « Charges constatées d'avance diverses », consécutive à des travaux de rénovation réalisés par le pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe et non achevés au 31 mars 2009 ;
- une augmentation de 8 490 milliers d'euros des créances fiscales, expliquée par la hausse des créances de TVA au niveau de l'activité de promotion immobilière liée aux nouveaux développements ;
- une diminution de 4 829 milliers d'euros des « charges constatées d'avance – publicité et honoraires de commercialisation – Immobilier », suite à la vente des stocks immobiliers de programmes comme Branville, Houlgate, et Bois des Harcholins Cottages.

## Note 13 – Notes sur le tableau de flux de trésorerie

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

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

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2008/2009	1 <sup>er</sup> sem. 2007/2008	Exercice 2007/2008
<b><u>Acquisitions</u></b>			
SAS Serana	13	-	-
Fonds de commerce Adagio La Défense	-	-	-3 680
<b>Sous-total acquisitions de filiales</b>	<b>13</b>	<b>0</b>	<b>-3 680</b>
<b><u>Cessions</u></b>			
SAS Adagio exploitation 1	1 449	-	-
<b>Sous-total cessions de filiales</b>	<b>1 449</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1 462</b>	<b>0</b>	<b>-3 680</b>

**La trésorerie nette affectée à l'acquisition et à la cession de filiales génère un excédent de 1 462 milliers d'euros pour le 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2008/2009.** Elle correspond aux opérations Adagio, soit à l'acquisition des titres « Serana », diminuée de la trésorerie positive, et à la cession des titres « Adagio exploitation 1 ». (Cf. note 2 : périmètre de consolidation).

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

### 13.2 – Trésorerie nette

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

(En milliers d'euros)	31/03/2009	30/09/2008	31/03/2008
Trésorerie	32 949	84 168	33 800
Equivalents de trésorerie	6 667	83 127	13 294
Soldes bancaires créditeurs	-24 414	-2 650	-23 046
<b>Trésorerie nette</b>	<b>15 202</b>	<b>164 645</b>	<b>24 048</b>

L'évolution de la trésorerie enregistrée au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2008/2009 résulte principalement du caractère saisonnier des activités touristiques et de la reconstitution du stock immobilier.

## Note 14 – Capitaux propres groupe

### Capital et primes d'émission

Le capital social s'élève au 31 mars 2009 à 88 195 760 euros et se décompose en 8 819 576 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur nominale unitaire de 10 euros. Au cours du semestre clos le 31 mars 2009, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation s'est élevé à 8 668 567 actions.

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

L'analyse du capital potentiel et de son évolution depuis le début de l'exercice 2008/2009 sont détaillées dans le tableau suivant :

Options de souscription d'actions attribuées par le Conseil d'Administration du :	Prix d'exercice (en euros)	30/09/2008		Mouvements de l'exercice						31/03/2009	
		Nombre (*)	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Options Attribuées		Options exercées		Options annulées		Nombre (*)	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)
				Nombre	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Nombre	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)	Nombre	Incidence sur les capitaux propres (en milliers d'euros)		
20/03/00	47,00	2 317	108	-	-	-	-	-	-	2 317	108
11/04/03	44,00	5 000	220	-	-	-	-	-	-	5 000	220
03/11/03	63,83	7 150	456	-	-	-	-	-	-	7 150	456
07/09/04	66,09	132 588	8 763	-	-	-	-	-8 800	-582	123 788	8 181
26/09/05	59,89	1 000	60	-	-	-	-	-	-	1 000	60
09/01/07	0,00	11 035	0	-	-	-8 665	0	-2 370	0	0	0
08/01/08	0,00	13 010	0	-	-	-	-	-	-	13 010	0
12/01/09	0,00	-	-	84 135	0	-	-	-	-	84 135	0
12/02/09	0,00	-	-	3 325	0	-	-	-	-	3 325	0
12/02/09	0,00	-	-	6 575	0	-	-	-	-	6 575	0
<b>Total</b>		<b>172 100</b>	<b>9 607</b>	<b>94 035</b>	<b>0</b>	<b>- 8 665</b>	<b>0</b>	<b>-11 170</b>	<b>-582</b>	<b>246 300</b>	<b>9 025</b>
<i>dont nombre d'options exerçables</i>		<i>147 055</i>									<i>138 255</i>

(\*) : en cours de validité à la date indiquée.

Au cours du 1er semestre clos le 31 mars 2009, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires et dilutives s'est élevé à 8 734 605 actions.

### Acquisitions d'actions propres :

Au 31 mars 2009, le groupe détient 138 179 actions propres pour un montant total de 9 627 milliers d'euros.

### Distribution de dividendes :

L'Assemblée Générale mixte du 12 février 2009 a décidé de distribuer un dividende de 2,70 euros par action, soit un montant total de 23 438 milliers d'euros.

### Note 15 – Intérêts minoritaires

(en milliers d'euros)	31/03/2009	30/09/2008	31/03/2008
<b>Intérêts minoritaires au 1<sup>er</sup> octobre</b>	<b>3</b>	<b>-33</b>	<b>-33</b>
Variation de périmètre	2	36	36
Dividendes versés/Affectation du résultat	-	-	-
Résultat de l'exercice	-	-	-
<b>Intérêts minoritaires</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>3</b>

### Note 16 – Provisions pour risques et charges

(en milliers d'euros)	30/09/2008	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Reclassement	31/03/2009
Rénovations	24 805	3 101	-6 277	-	-	21 629
Pensions et retraites	11 598	755	-727	-	-	11 626
Provisions pour litiges	2 571	174	-238	-	-	2 507
Autres provisions	12 015	1 206	-3 067	-433	-	9 721
<b>Total</b>	<b>50 989</b>	<b>5 236</b>	<b>-10 309</b>	<b>-433</b>	<b>0</b>	<b>45 483</b>
<i>Part non courante</i>	<i>28 283</i>					<i>27 367</i>
<i>Part courante</i>	<i>22 706</i>					<i>18 116</i>

(en milliers d'euros)	31/03/2009	30/09/2008	31/03/2008
Rénovations	16 112	17 263	33 970
Pensions et retraites	10 272	10 244	9 237
Autres provisions	982	776	375
<b>Provisions à caractère non courant</b>	<b>27 366</b>	<b>28 283</b>	<b>43 582</b>
Rénovations	5 517	7 542	3 913
Pensions et retraites	1 354	1 354	2 207
Provisions pour litiges	2 507	2 571	1 258
Autres provisions	8 738	11 239	3 419
<b>Provisions à caractère courant</b>	<b>18 116</b>	<b>22 706</b>	<b>10 797</b>
<b>Total</b>	<b>45 482</b>	<b>50 989</b>	<b>54 379</b>

Au 1er semestre 2008/2009, la baisse nette des provisions pour risques et charges est de 5 507 milliers d'euros et s'explique principalement par :

- une reprise nette de 3 176 milliers d'euros de la provision pour rénovations dont 1 851 milliers d'euros provenant du pôle Center Parcs Europe et 1 325 milliers d'euros provenant du pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe. Ces provisions correspondent aux obligations contractuelles d'entretien sur 9 ans des résidences et villages pris à bail, et sont calculées sur la base de coûts prévisionnels des travaux de rénovation. Au 31 mars 2009, ces provisions ont fait l'objet d'une actualisation ;
- une reprise nette de 2 191 milliers d'euros de la provision pour restructuration liée à la mise en place du plan de synergie entre les pôles Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe.



## Note 17 – Dettes financières

Ventilation par nature et secteur d'activité :

(en milliers d'euros)	31/03/2009	30/09/2008	31/03/2008
<b><u>Dettes financières à long terme</u></b>			
<b>Emprunts auprès des établissements de crédit</b>	<b>37 990</b>	<b>48 600</b>	<b>57 853</b>
. Tourisme	37 015	46 250	55 500
. Immobilier	975	2 350	2 353
<b>Crédits d'accompagnement</b>	<b>78 122</b>	<b>31 674</b>	<b>15 244</b>
. Immobilier	78 122	31 674	15 244
<b>Contrats de location financement</b>	<b>119 330</b>	<b>122 155</b>	<b>121 944</b>
. Tourisme	119 330	122 155	121 944
. Immobilier	-	-	-
<b>Autres dettes financières</b>	<b>2 505</b>	<b>1 573</b>	<b>1 620</b>
. Tourisme	1 353	418	463
. Immobilier	1 152	1 155	1 157
<b>Sous-total part à long terme</b>	<b>237 947</b>	<b>204 002</b>	<b>196 661</b>
. dont Tourisme	<b>157 698</b>	<b>168 823</b>	<b>177 907</b>
. dont Immobilier	<b>80 249</b>	<b>35 179</b>	<b>18 754</b>
<b><u>Dettes financières à court terme</u></b>			
<b>Emprunts auprès des établissements de crédit</b>	<b>21 598</b>	<b>21 317</b>	<b>21 185</b>
. Tourisme	18 423	18 135	18 101
. Immobilier	3 175	3 182	3 084
<b>Crédits d'accompagnement</b>	<b>14 618</b>	<b>19 617</b>	<b>6 883</b>
. Immobilier	14 618	19 617	6 883
<b>Contrats de location financement</b>	<b>2 786</b>	<b>1 250</b>	<b>599</b>
. Tourisme	2 786	1 250	599
. Immobilier	-	-	-
<b>Autres dettes financières</b>	<b>534</b>	<b>1 294</b>	<b>1 653</b>
. Tourisme	413	1 206	1 636
. Immobilier	121	88	17
<b>Soldes bancaires créditeurs</b>	<b>24 414</b>	<b>2 650</b>	<b>23 046</b>
. Tourisme	23 685	2 337	14 945
. Immobilier	729	313	8 101
<b>Sous-total part à court terme</b>	<b>63 950</b>	<b>46 128</b>	<b>53 366</b>
. dont Tourisme	<b>45 307</b>	<b>22 928</b>	<b>35 281</b>
. dont Immobilier	<b>18 643</b>	<b>23 200</b>	<b>18 085</b>
<b>Total</b>	<b>301 897</b>	<b>250 130</b>	<b>250 027</b>
. dont Tourisme	<b>203 005</b>	<b>191 751</b>	<b>213 188</b>
. dont Immobilier	<b>98 892</b>	<b>58 379</b>	<b>36 839</b>

La variation des emprunts auprès des établissements de crédit correspond essentiellement au 31 mars 2009 :

**Pour l'activité du tourisme :**

- à l'amortissement semestriel (9 250 milliers d'euros) de la dette « Corporate » souscrite par le groupe dans le cadre de ses opérations de croissance externe. Au 31 mars 2009, l'encours est de 55 500 milliers d'euros et il se répartit comme suit :

- 42 840 milliers d'euros au titre du rachat des 50% complémentaires de Center Parcs Europe ;
- 12 660 milliers d'euros au titre de l'acquisition de Gran Dorado, des premiers 50% du capital de Center Parcs Europe et de Maeva.

La maturité de cette dette est fixée au 26 mars 2012. Son plan d'amortissement est linéaire, et correspond à un remboursement semestriel du principal de 9 250 milliers d'euros.

Les covenants sur ce crédit « Corporate » ont été renégociés avec les banques afin de donner au Groupe plus de marge financière. Depuis le 8 avril 2009, 2 ratios sont suivis :

- Ratio 1 : Dette nette retraitée / EBITDAR. Ratio identique à celui qui était suivi précédemment mais avec une définition de la dette nette retraitée (Dette nette + engagements de loyers actualisés à 6%) plus conforme à la méthode utilisée par S&P. Ce ratio doit rester inférieur à 5,5 ;
- Ratio 2 : Dette nette / EBITDA. Ce ratio doit être inférieur à 1,75.

Les marges seront, en contrepartie, portées à 1,75% (à comparer à 0,70% précédemment).

**Pour l'activité immobilière :**

- aux variations des crédits d'accompagnement (41 449 milliers d'euros) destinés au financement des programmes immobiliers, dont principalement pour le programme Bois des Harcholins Cottages et Paris Bastille.

Par ailleurs, au 31 mars 2009, le Groupe Pierre & Vacances bénéficie d'une ligne de crédit confirmée (mais non utilisée à cette date) de 90 millions d'euros dont la date d'échéance est le 26 mars 2012.

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

(en milliers d'euros)	31/03/2009	30/09/2008	31/03/2008
Le Domaine du Lac d'Ailette	116 715 (*)	117 404	118 043
Center Parcs Europe	127 (**)	176	247
Sunparks	293 (***)	370	451
PVMTE	4 981 (****)	5 455	3 802
<b>Total</b>	<b>122 116</b>	<b>123 405</b>	<b>122 543</b>

(\*) : l'actif net sous-jacent (146 481 milliers d'euros au 31 mars 2009) est enregistré en immobilisations corporelles.

(\*\*) : l'actif net sous-jacent (221 milliers d'euros au 31 mars 2009) est enregistré en immobilisations corporelles.

(\*\*\*) : l'actif net sous-jacent (288 milliers d'euros au 31 mars 2009) est enregistré en immobilisations corporelles.

(\*\*\*\*) : l'actif net sous-jacent (3 981 milliers d'euros au 31 mars 2009) est enregistré en immobilisations corporelles.

**Ventilation par échéance :**

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

Échéances	Solde (en milliers d'euros) au		
	31/03/2009	30/09/2008	31/03/2008
Année N+ 1	63 950	46 128	53 366
Année N+ 2	100 060	54 209	37 322
Année N+ 3	21 630	21 771	21 576
Année N+ 4	2 965	12 299	21 143
Année N+ 5	4 510	3 872	3 560
Année > N+ 5	(*) 108 782	111 851	113 060
<b>Total</b>	<b>301 897</b>	<b>250 130</b>	<b>250 027</b>

(\*) : dont 108 294 milliers d'euros liés aux contrats de le location financement.

**Sûretés réelles :**

(en milliers d'euros)	31/03/2009	30/09/2008	31/03/2008
Avals et cautions	257 883	287 182	267 156
Hypothèques	5 583	8 917	7 554
<b>Total</b>	<b>263 466</b>	<b>296 099</b>	<b>274 710</b>

**Les sûretés réelles octroyées par le groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit diminuent de 32 633 milliers d'euros. Cette variation s'explique par :**

- la diminution de 7 854 milliers d'euros des garanties à première demande octroyées par Pierre & Vacances SA aux banques dans le cadre du financement de la dette « Corporate » (cette baisse est liée à l'amortissement semestriel de cette dette) ;
- la diminution de 1 113 milliers d'euros de la garantie à première demande amortissable accordée à l'établissement avec lequel a été conclu le contrat de location financement pour les équipements du Domaine du Lac d'Ailette ;
- la diminution de 23 666 milliers d'euros des sûretés octroyées dans le cadre des crédits d'accompagnement des programmes immobiliers. Cette évolution est due notamment à la prise d'effet de la garantie financière d'achèvement sur le programme du Bois des Harcholins Cottages (-30 524 milliers d'euros).

**Note 18 – Instruments de couverture**

Les instruments financiers contractés par le Groupe Pierre & Vacances au 31 mars 2009 sont exclusivement liés à la gestion du risque de taux d'intérêt. Le risque de taux est géré globalement par rapport à la dette financière nette du groupe afin de se prémunir contre une hausse éventuelle de taux d'intérêt. Pour ce faire, le groupe a contracté au 31 mars 2009 des swaps auprès d'établissements bancaires de premier rang.

Au 31 mars 2009, les montants notionnels et les valeurs de marché des contrats de swaps souscrits en couverture d'emprunt à taux variables sont les suivants :

Taux prêteur	Taux emprunteur	Notionnel au 31/03/2009 (en milliers d'euros)	Valeur de marché des contrats de couverture (en milliers d'euros)	Date de départ	Date de maturité
Euribor 6 mois	3,8675 %	18 500	-198	26 sept 2007	26 sept 2009
Euribor 6 mois	3,7200 %	10 000	-207	26 mars 2008	26 mars 2010
Euribor 6 mois	3,6850 %	0 (*)	-138	28 sept 2009	26 mars 2010
<b>TOTAL</b>		<b>28 500</b>	<b>-543</b>		

(\*) Le notionnel sera de 13 125 milliers d'euros sur la période du 28 septembre 2009 au 26 mars 2010.

La valeur de marché des instruments de couverture s'élève à -543 milliers d'euros au 31 mars 2009, par rapport à +423 milliers d'euros au 30 septembre 2008.

### Note 19 – Dettes fournisseurs et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	31/03/2009	30/09/2008	31/03/2008
Tourisme	158 592	187 066	152 453
Immobilier	69 555	78 504	78 292
Prestations de services	5 573	7 104	5 200
<b>Total</b>	<b>233 720</b>	<b>272 674</b>	<b>235 945</b>

Sur le 1<sup>er</sup> semestre 2008/2009, le poste « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » diminue de **38 954 milliers d'euros**. Cette diminution concerne majoritairement le pôle tourisme et reflète la saisonnalité de cette activité.

### Note 20 – Autres passifs courants

(en milliers d'euros)	31/03/2009	30/09/2008	31/03/2008
Avances et acomptes reçus	110 741	84 371	134 499
TVA et autres dettes fiscales	60 470	84 477	47 283
Personnel et organismes sociaux	66 912	83 460	84 822
Instruments financiers de couverture	1 092	709	903
Autres dettes	84 697	80 302	73 221
<b>Autres dettes d'exploitation</b>	<b>323 912</b>	<b>333 319</b>	<b>340 728</b>
Ventes immobilières et fonds de concours	248 842	276 032	131 164
Produits constatés d'avance divers	10 414	15 158	12 896
<b>Produits constatés d'avance</b>	<b>259 256</b>	<b>291 190</b>	<b>144 060</b>
<b>Total</b>	<b>583 168</b>	<b>624 509</b>	<b>484 788</b>

La baisse de **41 341 milliers d'euros** des autres passifs courants est liée à :

- la diminution du poste « TVA et autres dettes fiscales » de 24 007 milliers d'euros due, en partie, au rythme d'avancement des travaux sur le domaine Center Parcs du Bois des Harcholins (11 169 milliers d'euros) ;
- la diminution du poste « Personnel et organismes sociaux » de 16 548 milliers d'euros expliquée par la mise en place du plan de synergie entre Pierre et Vacances Europe et Center Parcs Europe ;
- la diminution des produits constatés d'avance liée au taux d'avancement des programmes, plus élevé qu'au 30 septembre 2008 ;
- l'augmentation du poste « Avances et acomptes reçus sur commandes » de 26 370 milliers d'euros. Ces avances correspondent aux acomptes reçus des clients des activités touristiques au moment de la réservation de leurs séjours.

## ANALYSE DES PRINCIPAUX POSTES DU COMPTE DE RESULTAT

### Note 21 – Achats et services extérieurs

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2008/2009	1 <sup>er</sup> sem. 2007/2008 (*)	Exercice 2007/2008
Coûts des marchandises vendues du tourisme	-40 242	-44 640	-94 804
Coûts des stocks vendus du développement immobilier	-84 908	-62 146	-131 726
Loyers propriétaires et autres charges de copropriété	-178 295	-167 586	-340 737
Sous-traitance des prestations de services (linge, restauration, nettoyage)	-14 702	-18 204	-38 375
Publicité et honoraires	-56 846	-62 238	-124 427
Autres	-94 607	-92 542	-186 850
<b>Total</b>	<b>-469 600</b>	<b>-447 356</b>	<b>-916 919</b>

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

L'augmentation des achats et services extérieurs, de 22 244 milliers d'euros, est principalement imputable à l'activité Immobilière du groupe avec des développements de programmes majeurs tels que le futur Center Parcs du Bois des Harcholins, Paris Bastille, et les extensions Avoriaz.

### Note 22 – Charges de personnel

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2008/2009	1 <sup>er</sup> sem. 2007/2008	Exercice 2007/2008
Salaires et charges sociales	-170 334	-172 868	-343 436
Coût des régimes à prestations et cotisations définies	293	435	430
Charges liées aux plans d'option	-1 256	-1 317	-2 803
<b>Total</b>	<b>-171 297</b>	<b>-173 750</b>	<b>-345 809</b>

La diminution du poste « Charges de personnel » par rapport au 31 mars 2008 est essentiellement liée à la mise en place du plan de synergie entre Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe.

### Note 23 – Amortissements et provisions

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2008/2009	1 <sup>er</sup> sem. 2007/2008	Exercice 2007/2008
Amortissements	-22 514	-20 033	-41 271
Provisions	-6 605	-4 781	-5 155
<b>Total</b>	<b>-29 119</b>	<b>-24 814</b>	<b>-46 426</b>

### Note 24 – Autres charges et produits d'exploitation

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2008/2009	1 <sup>er</sup> sem. 2007/2008	Exercice 2007/2008
Impôts et taxes	-5 312	-1 281	-5 813
Autres charges d'exploitation	-11 168	-11 828	-23 482
Autres produits d'exploitation	16 342	11 297	17 487
<b>Total</b>	<b>- 138</b>	<b>-1 812</b>	<b>-11 808</b>

### Note 25 – Autres charges et produits opérationnels

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2008/2009	1 <sup>er</sup> sem. 2007/2008	Exercice 2007/2008
Résultats de cessions	1 364	158	981
Coûts de restructuration	-3 140	-505	-3 862
Provisions pour restructuration	2 773	516	-2 477
Dépréciation des actifs non courants	-	-	-
<b>Total</b>	<b>997</b>	<b>169</b>	<b>-5 358</b>

Les « Autres charges et produits opérationnels » au 31 mars 2009 intègrent principalement :

- la soulte de 1 450 milliers d'euros sur les opérations d'apport à la joint venture Adagio (cf. note 2 « Périmètre de consolidation ») ;
- des coûts de restructuration nets de reprise pour provision pour 367 milliers d'euros relatifs à la mise en place du plan de synergie entre Pierre & Vacances Tourisme Europe et Center Parcs Europe.

Les « Autres charges et produits opérationnels » du 1<sup>er</sup> semestre 2007/2008 intégraient principalement la cession de l'hôtel Grimaud.

### Note 26 – Résultat financier

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2008/2009	1 <sup>er</sup> sem. 2007/2008	Exercice 2007/2008
Coûts de l'endettement financier brut	-8 118	-7 140	-15 234
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	1 600	1 956	4 060
<b>Coûts de l'endettement financier net</b>	<b>-6 518</b>	<b>-5 184</b>	<b>-11 174</b>
Revenus des prêts	1 367	637	756
Autres produits financiers	3	133	189
Autres charges financières	-1 402	-253	-578
<b>Autres produits et charges financiers</b>	<b>-32</b>	<b>517</b>	<b>367</b>
<b>Total</b>	<b>-6 550</b>	<b>-4 667</b>	<b>-10 807</b>
<i>Total charges financières</i>	<i>-9 520</i>	<i>-7 393</i>	<i>-15 812</i>
<i>Total produits financiers</i>	<i>2 970</i>	<i>2 726</i>	<i>5 005</i>

Le résultat financier du 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2008/2009 comprend principalement le coût du contrat de location financement relatif aux équipements centraux du Center Parcs du Domaine du Lac d'Ailette (3 827 milliers d'euros), les coûts des emprunts bancaires contractés par le groupe relatifs au financement de l'acquisition de Center Parcs Europe et de Gran Dorado (2 630 milliers d'euros), ainsi que l'effet de désactualisation des provisions pour rénovations (936 milliers d'euros).

### Note 27 – Impôts sur les bénéfices et impôts différés

Les actifs d'impôts différés sont constatés sur la base des prévisions des bénéfices futurs.

L'économie d'impôt relative aux comptes semestriels a été calculée :

- d'une part, en appliquant au résultat opérationnel et au résultat financier de la période le taux effectif moyen estimé pour l'ensemble de l'exercice (période de 12 mois). Ce taux effectif est déterminé pour chaque sous-groupe d'intégration fiscale. Il est appliqué au résultat semestriel avant impôt de chacun de ces sous-groupes. Ainsi, l'impôt calculé sur le résultat du 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2008/2009 fait ressortir une économie d'impôt de 19 038 milliers d'euros ;
- d'autre part, l'impôt relatif aux opérations non récurrentes de la période qui s'élève à 3 347 milliers d'euros au 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2008/2009.

L'économie d'impôt comptabilisée sur le 1er semestre de l'exercice 2007/2008 était de 19 218 milliers d'euros.

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

### Note 28 – Résultat par action

Nombre moyen d'actions :

	1 <sup>er</sup> sem. 2008/2009	1 <sup>er</sup> sem. 2007/2008	Exercice 2007/2008
Nombre d'actions émises au 1 <sup>er</sup> octobre	8 810 911	8 810 911	8 810 911
Nombre d'actions émises au cours de l'exercice	8 665	-	-
<b>Nombre d'actions émises en fin de période</b>	<b>8 819 576</b>	<b>8 810 911</b>	<b>8 810 911</b>
Nombre moyen pondéré d'actions	8 668 567	8 715 915	8 694 516
Nombre moyen pondéré d'actions potentielles	8 734 605	8 791 838	8 755 951



Les différents instruments de capitaux propres pris en compte dans le calcul du nombre moyen pondéré d'actions potentielles sont :

Nombre d'options de souscription d'actions (OSA) et d'achat d'actions (OAA) attribuées par le Conseil d'Administration :	Type	Prix d'exercice (en euros)	1er sem.	1er sem.	Exercice
			2008/2009	2007/2008	2007/2008
du 18/12/98 et en cours de validité	OSA	15,24	-	-	-
du 20/03/00 et en cours de validité	OSA	47,00	-	2 317	2 317
du 11/04/03 et en cours de validité	OSA	44,00	-	5 000	5 000
du 03/11/03 et en cours de validité	OSA	63,83	-	7 150	7 150
du 07/09/04 et en cours de validité	OSA	66,09	-	133 588	132 588
du 26/09/05 et en cours de validité	OSA	59,89	-	1 000	1 000
du 26/09/05 et en cours de validité	OAA	59,89	-	26 000	26 000
du 21/07/06 et en cours de validité	OAA	80,12	-	12 500	-
du 09/01/07 et en cours de validité	OAA	87,40	-	46 875	-
du 09/01/07 et en cours de validité	OAA	-	-	16 010	16 010
du 09/01/07 et en cours de validité	OSA	-	-	11 035	11 035
Du 07/01/08 et en cours de validité	OAA	86,10	-	38 375	-
Du 07/01/08 et en cours de validité	OSA	-	13 010	13 010	13 010
Du 12/01/09 et en cours de validité	OAA	39,35	5 000	-	-
Du 12/01/09 et en cours de validité	OAA	-	84 135	-	-
Du 12/02/09 et en cours de validité	OAA	-	3 325	-	-
Du 12/02/09 et en cours de validité	OAA	-	6 575	-	-
			<b>112 045</b>	<b>312 860</b>	<b>214 110</b>

#### Résultat par action :

	1 <sup>er</sup> sem. 2008/2009	1 <sup>er</sup> sem. 2007/2008	Exercice 2007/2008
Résultat net part groupe (en milliers d'euros)	-40 208	-19 179	73 434
Résultat net part groupe par action pondéré (en euros)	-4,64	-2,20	8,45
Résultat net part groupe par action pondéré après dilution (en euros)	-4,64 <sup>(*)</sup>	-2,20 <sup>(*)</sup>	8,39

(\*) : La conversion des actions ordinaires potentielles en actions ordinaires aurait pour effet de diminuer la perte par action. En conséquence, conformément à la norme IAS 33 le résultat dilué par action est égal au résultat de base par action à la fin du semestre.

## AUTRES ANALYSES

### Note 29 – Engagements hors bilan

Les sûretés réelles octroyées par le groupe en garantie des emprunts contractés auprès des établissements de crédit ainsi que les engagements réciproques sont détaillés respectivement dans la note 17 « Dettes financières » et la note 18 « Instruments de couverture ». Ils ne sont donc pas repris dans le tableau ci-dessous :

(en milliers d'euros)	31/03/2009	30/09/2008	31/03/2008
Avals et cautions	7 638	8 616	9 762
Engagements de loyers	2 163 650	2 155 154	2 104 038
<b>Engagements donnés</b>	<b>2 171 288</b>	<b>2 163 770</b>	<b>2 113 800</b>
Avals et cautions	40 457	27 332	26 619
Garanties d'achèvement	125 107	138 244	67 913
<b>Engagements reçus</b>	<b>165 564</b>	<b>165 576</b>	<b>94 532</b>

#### Engagements donnés :

Les engagements donnés augmentent de 7 518 milliers d'euros au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2008/2009. Cette évolution est consécutive à :

- l'augmentation de 8 496 milliers d'euros des engagements de loyers. Les ventes du foncier et des murs des résidences, hôtels et villages exploités par les sociétés d'exploitation touristique du Groupe Pierre & Vacances s'accompagnent de la signature auprès des propriétaires d'un bail. Au 31 mars 2009, le montant des loyers restant à verser par le groupe sur la durée résiduelle des baux s'élève à 2 164 millions d'euros. La valeur actuelle de ces engagements de loyers, actualisée au taux de 10,0%, s'élève au 31 mars 2009 à 1 336 millions d'euros ;
- l'augmentation de 1 816 milliers d'euros des engagements donnés par le pôle Center Parcs Europe ;
- la diminution des avals et cautions (2 194 milliers d'euros) provenant des remboursements réalisés sur la période relatifs aux opérations de titrisations de créances nées des ventes effectuées sous la formule « Propriété Pierre & Vacances » ;

#### Engagements reçus :

En globalité, les engagements reçus restent stables sur la période, à 165 564 milliers d'euros. Cependant, on observe des variations selon la nature des engagements. Ainsi :

- **Les avals et cautions** augmentent de 13 125 milliers d'euros, notamment suite à l'octroi par des banques de garanties de règlement au profit d'entrepreneurs intervenant sur les travaux de construction du Domaine Center Parcs du Bois des Harcholins. Ces engagements sont de 16 335 milliers d'euros.

Les engagements donnés par des établissements bancaires au profit des sociétés d'exploitation immobilière et touristique pour l'exercice de leur activité réglementée afin d'obtenir les cartes professionnelles de gestion immobilière, de transaction sur immeubles et fonds de commerce ainsi que d'agence de voyages restent stables sur la période. Au 31 mars 2009, le montant de ces engagements s'élève à 22 387 milliers d'euros ;

**Les garanties d'achèvement** diminuent de 13 137 milliers d'euros. Ces garanties sont délivrées par les établissements bancaires dans le cadre des opérations de développement immobilier et leur variation sur le semestre résulte :

- de l'augmentation d'un montant total de 4 315 milliers d'euros liée à la délivrance sur le semestre d'une nouvelle garantie pour le programme Les Senioriales – Lombez.
- d'une baisse d'un montant total de 17 452 milliers d'euros provenant :
  - de la diminution de 12 866 milliers d'euros des garanties notamment pour les programmes de Branville (5 614 milliers d'euros), Les Senioriales – Cévennes (3 099 milliers d'euros), Les Senioriales – Côte d'Azur (1 753 milliers d'euros), Les Senioriales – Ruoms (1 414 milliers d'euros) et les Senioriales – Bergerac (986 milliers d'euros),
  - de l'expiration de plusieurs garanties sur le semestre : 4 586 milliers d'euros, dont essentiellement Les hauts de Bruyères (1 700 milliers d'euros), Le Pouliguen (1 039 milliers d'euros) et Coudalère (789 milliers d'euros).

### Note 30 – Transactions avec les parties liées

Les parties liées retenues par le groupe sont :

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

Les principales transactions avec les sociétés liées regroupent :

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

Ces transactions sont conclues à des conditions normales de marché.

Les transactions avec les parties liées sont détaillées comme suit :

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2008/2009	1 <sup>er</sup> sem. 2007/2008	Exercice 2007/2008
Chiffre d'affaires	2 719	2 533	5 536
Achats et services extérieurs	-6 035	-6 626	-14 269
Autres charges et produits d'exploitation	787	929	1 583
Résultat financier	1 001	313	198

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

(en milliers d'euros)	31/03/2009	30/09/2008	31/03/2008
Clients et comptes rattachés	4 765	5 154	2 755
Autres actifs courants	22 536	22 329	18 086
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3 924	8 119	3 734
Autres passifs courants	27 006	15 847	21 483

### Note 31 – Information relative aux co-entreprises

Les sociétés sur lesquelles le groupe exerce un contrôle conjoint et qui sont consolidées par intégration proportionnelle sont les suivantes au 31 mars 2009 :

- SA Citéa (50%) ;
- SCI Montrouge Développement (50 %) ;
- SARL Les Villages Natures de Val d'Europe (50 %) ;
- Part House Srl (55 %) ;
- Nuit & Jour Projections SL (50 %) ;
- Sous-groupe Adagio (50 %) ;
- SNC N.L.D. (50%).

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

#### Information sur le bilan :

(en milliers d'euros)	31/03/2009	30/09/2008	31/03/2008
Actifs non courants	4 921	4 323	380
Actifs courants	48 252	48 642	46 058
<b>Total de l'Actif</b>	<b>53 173</b>	<b>52 965</b>	<b>46 438</b>
Passifs non courants	261	108	98
Passifs courants	35 088	33 569	31 567
<b>Total du Passif hors capitaux propres</b>	<b>35 349</b>	<b>33 677</b>	<b>31 665</b>

#### Information sur le compte de résultat :

(en milliers d'euros)	1 <sup>er</sup> sem. 2008/2009	1 <sup>er</sup> sem. 2007/2008	Exercice 2007/2008
Chiffre d'affaires	13 906	4 748	11 196
Résultat opérationnel courant	845	627	1 321
Résultat net	836	731	546

### **III. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION SEMESTRIELLE .....**

#### **Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2008/2009**

Aux Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application des articles L. 232-7 du Code de commerce et L. 451-1-2 III du Code Monétaire et Financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société Pierre & Vacances SA, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> octobre 2008 au 31 mars 2009, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés condensés 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.

#### **1. Conclusion sur les comptes**

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés condensés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

#### **2. Vérification spécifique**

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés condensés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés condensés. Paris et Neuilly-sur-Seine, le 28 mai 2009

Les Commissaires aux Comptes

A.A.C.E. ILE DE France

ERNST & YOUNG et Autres

Michel Riguelle

Bruno Bizet

#### **IV. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL**

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes condensés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité (ci-joint, figurant en page 3 à 11) présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Paris, le 28 mai 2009

Gérard Bémond  
Président-Directeur Général