

# Voyageurs

---

## DU MONDE

**VOYAGEURS DU MONDE**  
Société anonyme au capital de 3.191.510 euros  
55, rue Sainte Anne 75002 Paris  
RCS Paris 315 459 016

### DOCUMENT DE BASE



En application de son règlement général, notamment de l'article 212-23, l'Autorité des marchés financiers a enregistré le présent document de base le 12 juin 2006 sous le numéro I.06-091. Ce document ne peut être utilisé à l'appui d'une opération financière que s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers.

Il a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. L'enregistrement, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du code monétaire et financier, a été effectué après que l'AMF ait vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique pas l'authentification par l'AMF des éléments comptables et financiers présentés.

*Des exemplaires du présent document de base sont disponibles sans frais au siège social de Voyageurs du Monde, 55, rue Sainte Anne, 75002 Paris, ainsi qu'en version électronique sur le site internet de la Société ([www.vdm.com](http://www.vdm.com)) ainsi que sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).*

## AVERTISSEMENT

*Dans le présent document de base, les expressions « **Voyageurs du Monde** », ou la « **Société** » désignent Voyageurs du Monde SA. L'expression le « **Groupe** » désigne le groupe de sociétés constitué par la Société et ses filiales.*

*Le présent document de base contient des indications sur les objectifs du Groupe, ainsi que des éléments prospectifs. Ces indications sont parfois identifiées par l'utilisation du futur, du conditionnel et des termes tels que « s'attendre à », « pouvoir », « estimer », « avoir l'intention de », « envisager de », « anticiper », ainsi que d'autres termes similaires. Ces données sont sujettes à des risques et des aléas pouvant se traduire, ultérieurement, par des données réelles substantiellement différentes. Des précisions sur ces facteurs de risque et d'incertitude sont notamment données au chapitre 4 du présent document de base. Par nature, ces objectifs pourraient ne pas être réalisés, et les déclarations ou informations figurant dans le présent document de base pourraient se révéler erronées, sans que la Société se trouve soumise de quelque manière que ce soit à une obligation de mise à jour, sous réserve de la réglementation applicable et notamment du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.*

*Le présent document de base contient en outre des informations relatives à l'activité du Groupe ainsi qu'au marché et à l'industrie dans lesquels il opère. Ces informations proviennent de sources externes à la Société, de discussions avec les clients de la Société ainsi que d'estimations internes de la Société. Sauf indication contraire, les informations relatives aux parts de marché du Groupe et aux prévisions du marché dans lequel intervient le Groupe, contenues dans le présent document de base, proviennent d'estimations internes de la Société. Ces estimations internes se fondent sur des rapports d'analystes, études spécialisées, publications du secteur, toutes autres informations publiées par des sociétés d'études de marché, de sociétés et d'organismes publics, ainsi que sur la connaissance générale du marché par la Société. Bien que cette information soit considérée comme fiable, elle n'a pas été vérifiée de manière indépendante par la Société.*

## TABLE DES MATIERES

1	PERSONNES RESPONSABLES .....	10
	1.1 Responsable du document de base .....	10
	1.2 Attestation des responsables du document de base .....	10
2	CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES .....	11
	2.1 Commissaires aux comptes titulaires .....	11
	2.2 Commissaires aux comptes suppléants .....	11
3	INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES .....	12
4	FACTEURS DE RISQUES .....	13
	4.1 Risques relatifs au secteur d'activité sur lequel évolue le Groupe .....	13
	4.1.1 Risques liés au transport aérien .....	13
	4.1.2 Risques liés à la survenance d'évènements politiques, climatiques, sanitaires ou relevant de catastrophes naturelles dans les destinations commercialisées (vente de voyages et d'hébergements) .....	13
	4.1.3 Risques liés à l'intensification de la concurrence .....	14
	4.2 Risques relatifs au Groupe et à son organisation .....	14
	4.2.1 Risques informatiques liés à la gestion des données et au réseau de communication ...	14
	4.2.2 Risques liés à l'utilisation d'Internet .....	14
	4.2.3 Dépendance du Groupe vis-à-vis de certains cadres et dirigeants .....	15
	4.2.4 Risques liés à la gestion de la croissance .....	15
	4.2.5 Risques liés à des acquisitions futures et à l'intégration de ces acquisitions .....	15
	4.2.6 Risques liés à la concentration du capital .....	15
	4.3 Risques financiers .....	16
	4.3.1 Risques de change .....	16
	4.3.2 Risques de liquidité .....	17
	4.3.3 Risques de taux .....	17
	4.3.4 Risques de marché .....	17
	4.4 Risques juridiques .....	17
	4.4.1 Risques liés à la réglementation applicable .....	17
	4.4.2 Risque de litiges commerciaux .....	18
	4.4.3 Risques liés à l'acquisition, au traitement et à l'exploitation de traitements de données et de sites Internet .....	18
	4.4.4 Réglementation sur l'affichage des prix et les clauses abusives figurant dans les conditions particulières de vente .....	18
	4.4.5 Droits de propriété intellectuelle .....	19
5	INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIETE ET AU GROUPE .....	20
	5.1 Histoire et évolution .....	20
	5.1.1 Dénomination sociale .....	20
	5.1.2 Lieu et numéro d'immatriculation .....	20
	5.1.3 Date de constitution et durée .....	20
	5.1.4 Siège social, forme juridique et législation applicable .....	20
	5.1.5 Historique du Groupe .....	21
	5.2 Investissements .....	22

6	APERCU DES ACTIVITES DU GROUPE .....	24
6.1	Principales activités .....	24
6.1.1	Introduction .....	24
6.1.2	Stratégie .....	25
6.1.3	Présentation générale des activités .....	26
6.1.3.1	Le Voyage sur mesure .....	27
6.1.3.2	Le voyage d’aventure .....	29
6.1.3.3	Les circuits accompagnés .....	30
6.1.3.4	Le voyage pour les entreprises et les collectivités .....	31
6.1.3.5	Les hébergements exclusifs .....	32
6.1.4	Modes de distribution : vente directe et Internet .....	32
6.1.5	Base de données .....	35
6.2	Marché et Concurrence .....	36
6.2.1	Introduction : le positionnement du Groupe .....	36
6.2.2	Environnement général .....	36
6.2.3	Le marché et les concurrents du Groupe .....	36
6.2.4	Parts de marché, positionnement du Groupe et concurrence .....	37
6.2.4.1	Par origine géographique des clients .....	37
6.2.4.2	Par mode de distribution .....	38
6.2.4.3	Par type de produits vendus .....	39
6.2.4.4	Par destinations .....	41
6.3	Déontologie .....	42
7	ORGANIGRAMME SIMPLIFIE DU GROUPE .....	44
8	PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS .....	45
9	EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT .....	49
9.1	Présentation .....	49
9.2	Examen de la Situation financière et des comptes consolidés au 31 décembre 2005 et au 31 décembre 2004. ....	50
9.3	Examen de la Situation financière et des comptes consolidés au 31 décembre 2004 et au 31 décembre 2003. ....	52
10	TRESORERIE ET CAPITAUX .....	54
11	RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS, LICENCES, LOGICIELS, MARQUES ET NOMS DE DOMAINE .....	58
11.1	Logiciels développés par le Groupe Voyageurs du Monde .....	58
11.2	Marques .....	58
12	INFORMATION SUR LES TENDANCES .....	59
13	PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE .....	60
14	ORGANES D’ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GENERALE .....	61
14.1	Administrateurs et membres de la direction .....	61
14.2	Conflits d’intérêts au niveau des organes d’administration, de direction et de surveillance et de la direction générale .....	66

15	REMUNERATION ET AVANTAGES .....	67
15.1	Rémunération et avantages en nature des administrateurs de la Société et autres mandataires sociaux pour l'exercice 2005 .....	67
15.2	Rémunération et avantages en nature des administrateurs de la Société pour les exercices 2003 et 2004 .....	68
15.3	Sommes provisionnées par la Société aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages au profit des administrateurs et autres mandataires sociaux .....	69
16	FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION .....	70
16.1	Direction de la Société .....	70
16.2	Contrats entre les administrateurs et la Société ou les filiales .....	71
16.3	Gouvernement d'entreprise .....	71
16.4	Rapport sur le contrôle interne .....	71
17	SALARIES .....	78
17.1	Ressources humaines .....	78
17.1.1	Effectifs .....	78
17.1.2	Une équipe de direction soudée et expérimentée .....	78
17.1.3	Politique des Ressources Humaines .....	79
17.1.4	Organisation des effectifs .....	79
17.2	Participations et options de souscription ou d'achat d'actions détenues par les administrateurs et autres mandataires sociaux .....	83
17.3	Accords de participation et options de souscription ou d'achat d'actions détenues par les salariés du Groupe .....	83
17.3.1	Accords de participation .....	83
17.3.2	Options de souscription ou d'achat d'actions .....	83
17.4	Hommes clefs .....	83
18	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES .....	84
18.1	Principaux actionnaires .....	84
18.2	Droit de vote des actionnaires .....	84
18.3	Contrôle de la Société .....	84
18.4	Accords susceptibles d'entraîner un changement de contrôle .....	85
19	OPERATIONS AVEC DES APPARENTES .....	86
19.1	Opérations de l'émetteur avec des apparentées .....	86
19.1.1	Opérations au titre de l'exercice 2003 .....	86
19.1.2	Opérations au titre de l'exercice 2004 .....	86
19.1.3	Opérations au titre de l'exercice 2005 .....	86
19.1.4	Opérations au titre de l'année 2006 .....	87
19.2	Opérations d'un administrateur de l'émetteur avec les apparentées .....	87
19.2.1	Conventions conclues par Avantage .....	87
19.2.2	Actifs détenus par Avantage .....	88
19.3	Autres opérations .....	88

20	INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR	89
20.1	Informations financières consolidées	89
20.1.1	Comptes consolidés au 31 decembre 2005	89
20.1.2	Comptes consolidés au 31 decembre 2004	113
20.1.3	Comptes consolidés au 31 decembre 2003	132
20.1.4	Tableau de synthèse des engagements et autres obligations contractuelles au 31 Decembre 2005	151
20.2	Vérification des informations financières historiques	152
20.3	Honoraires des commissaires aux comptes et des membres du réseau	156
20.4	Politique de distribution des dividendes	156
20.4.1	Politique de distribution	156
20.4.2	Délai de prescription	156
20.4.3	Dividendes distribués au cours des trois derniers exercices	156
20.5	Procédures judiciaires et d'arbitrage	156
20.6	Changement significatif de la situation financière ou commerciale	156
21	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	157
21.1	Capital social	157
21.1.1	Capital social	157
21.1.2	Titres non représentatifs de capital	157
21.1.3	Acquisition par la Société de ses propres actions	157
21.1.4	Capital autorisé non émis et options de souscription ou d'achat d'actions	157
21.1.5	Conditions affectant le capital des sociétés du Groupe	159
21.1.5.1	Promesse unilatérale d'achat d'actions Comptoir des Voyages	159
21.1.5.2	Promesse unilatérale d'achat d'actions Terres d'Aventure	159
21.1.6	Modifications du capital social	159
21.1.6.1	Evolution générale du capital social de la Société	159
21.1.6.2	Modifications intervenues dans la répartition du capital au cours des trois derniers exercices	160
21.1.6.3	Evolution de la répartition du capital	161
21.1.6.4	Répartition du capital à la date d'enregistrement du présent document de base	162
21.2	Acte constitutif et statuts	162
21.2.1	Objet social (article 3 des statuts)	162
21.2.2	Exercice social (article 5 des statuts)	162
21.2.3	Membres des organes d'administration et de direction	163
21.2.3.1	Composition du conseil d'administration (articles 15 et 16 des statuts)	163
21.2.3.2	Réunions du Conseil d'administration - Convocation (article 19 des statuts)	163
21.2.3.3	Réunions du Conseil d'administration - Participation (article 19 des statuts)	163
21.2.3.4	Adoption des délibérations (article 19 des statuts)	163

	21.2.3.5	Rémunération des administrateurs (article 15 des statuts) . . . . .	163
	21.2.3.6	Attributions du Conseil d'administration (article 20 des statuts) . . . . .	163
	21.2.3.7	Direction générale (article 21 des statuts) . . . . .	164
	21.2.3.8	Directeurs généraux délégués (article 21 des statuts) . . . . .	164
	21.2.4	Droits et obligations attachés aux actions . . . . .	164
	21.2.5	Modalités des droits des actionnaires . . . . .	164
	21.2.6	Assemblées générales d'actionnaires . . . . .	164
	21.2.6.1	Tenue des assemblées générales . . . . .	164
	21.2.6.2	Pouvoirs des assemblées générales . . . . .	165
	21.2.7	Clauses susceptibles d'avoir une incidence sur le contrôle de la Société . . . . .	165
	21.2.8	Franchissements de seuils statutaires . . . . .	165
	21.2.9	Stipulations particulières régissant les modifications du capital . . . . .	165
22		CONTRATS IMPORTANTS . . . . .	166
	22.1	Acquisitions et garanties d'actif et de passif . . . . .	166
	22.1.1	Acquisition de la société Equipées le 4 janvier 2005 . . . . .	166
	22.1.2	Convention de garantie d'actif et de passif du 4 janvier 2005 . . . . .	166
	22.1.3	Convention de garantie d'actif et de passif du 9 avril 2001 . . . . .	166
	22.2	Contrats de financement - Sûretés . . . . .	166
	22.2.1	Gage de compte d'instrument financier sur les actions Equipées . . . . .	166
	22.2.2	Nantissements de fonds de commerce . . . . .	166
	22.3	Contrats commerciaux . . . . .	166
23		INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERETS . . . . .	167
24		DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC . . . . .	168
25		INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS . . . . .	169
26		GLOSSAIRE . . . . .	171

## **1 PERSONNES RESPONSABLES**

### **1.1 RESPONSABLE DU DOCUMENT DE BASE**

Monsieur Jean-François RIAL, Président Directeur Général de la Société  
Monsieur Alain CAPESTAN, Directeur Général Délégué de la Société

### **1.2 ATTESTATION DES RESPONSABLES DU DOCUMENT DE BASE**

« Nous attestons, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document de base sont, à notre connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Nous avons obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent document de base ainsi qu'à la lecture de l'ensemble du document de base.»

Les états financiers 2005 ont fait l'objet d'un rapport, avec une observation de la part des commissaires aux comptes. Ce rapport figure au paragraphe 20.2 du document de base. Ce rapport comporte une observation qui attire l'attention sur le point suivant exposé dans la note 2.3 de l'annexe relative aux changements de méthodes consécutifs à l'application des règlements CRC 2004-06 et CRC 2002-10 sur les actifs.»

Monsieur Jean-François RIAL  
Président Directeur Général

Monsieur Alain CAPESTAN  
Directeur Général Délégué



## **2 CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES**

### **2.1 COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES**

ADG International, (RCS Paris B 334 768 686) représenté par Monsieur Serge Fourreau 170, Boulevard Haussmann - 75008 Paris.

ADG International a été nommé commissaire aux comptes titulaire par l'assemblée générale ordinaire du 19 décembre 1997 pour une durée de six exercices.

Son mandat a été renouvelé par l'assemblée générale ordinaire du 30 juin 2003 et expire à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

KPMG SA, (RCS Nanterre B 775 726 417) représenté par Madame Michèle Vigel 3, Cours du Triangle - 92939 Paris La Défense Cedex.

KPMG a été nommé commissaire aux comptes titulaire par l'assemblée générale ordinaire du 30 juin 1998 pour une durée de six exercices. Son mandat a été renouvelé pour une durée de six exercices par une délibération de l'Assemblée générale ordinaire du 30 juin 2004.

Son mandat expire à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

### **2.2 COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLEANTS**

Monsieur Gérard Bizien, né le 19 Juin 1942 à Le Mans (72), de nationalité française, demeurant 66, rue de Villiers - 92532 Paris la Défense Cedex.

Monsieur Gérard Bizien a été nommé commissaire aux comptes suppléant le 30 juin 1998 pour une durée de six exercices. Son mandat a été renouvelé pour une durée de six exercices par une délibération de l'Assemblée générale ordinaire du 30 juin 2004.

Son mandat expire à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

Monsieur Jean Suau, né le 1er Mai 1952 à Béziers (34), de nationalité française, demeurant 31, rue Fabre Desglantine - 11300 Limoux.

Monsieur Jean Suau a été nommé commissaire aux comptes suppléant le 19 décembre 1997 pour une durée de six exercices. Son mandat a été renouvelé pour une durée de six exercices par une délibération de l'Assemblée générale ordinaire du 30 juin 2003.

Son mandat expire à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

### 3 INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

Les informations financières historiques sélectionnées par le Groupe et figurant ci-dessous sont extraites des comptes consolidés des exercices clos les 31 décembre 2003, 2004 et 2005 préparés conformément aux principes comptables français.

Ces informations financières doivent être lues en parallèle avec les comptes figurant à la section 20 du présent document de base.

<b>Montants exprimés en milliers d'euros (K€)</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005<sup>1</sup></b>
Chiffre d'affaires net	120 126	135 717	172 211
Résultat d'exploitation	3 010	3 937	4 598
Résultat courant avant impôts	3 373	4 379	5 040
Résultat net avant écarts d'acquisition *	1 892	2 692	3 410
Résultat net consolidé *	1 650	2 442	3 086
Capitaux propres *	12 453	14 268	15 892
Trésorerie nette **	16 664	23 212	21 169
Total Bilan	54 096	68 812	77 320

\* Part du groupe

\*\* Hors actions propres

<sup>1</sup> Le Groupe a acquis en date du 4 janvier 2005 la société Equipées qui exploite la marque « Nomade Aventure ». Le chiffre d'affaires de cette société s'est élevé pour l'exercice clos le 31 décembre 2005 à 15 millions d'euros et son résultat net à 0,1 millions d'euros.

## 4 FACTEURS DE RISQUES

*Les investisseurs sont invités à prendre en considération l'ensemble des informations figurant dans le présent document de base, y compris les facteurs de risques décrits dans la présente section, avant de décider d'acquiescer ou souscrire des actions de la Société. Ces risques sont, à la date d'enregistrement du présent document de base, ceux dont la réalisation pourrait avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats ou ses perspectives. Même si le Groupe n'identifie pas, à la date d'enregistrement du présent document de base, de stratégie ou facteur de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique, autre que ceux figurant ci-dessous, ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations du Groupe, d'autres risques ou incertitudes dont le Groupe n'a pas connaissance, ou qui sont actuellement non significatifs, pourraient devenir des facteurs importants, susceptibles d'avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats ou ses perspectives.*

### 4.1 RISQUES RELATIFS AU SECTEUR D'ACTIVITE SUR LEQUEL EVOLUE LE GROUPE

#### 4.1.1 Risques liés au transport aérien

La survenance d'un ou plusieurs actes terroristes, tel que ceux du 11 septembre 2001 aux Etats-Unis, ou d'accidents d'avions serait de nature à dissuader les voyageurs de choisir le transport aérien, ce qui aurait un impact négatif sur le revenu et les résultats du Groupe, dans la mesure où l'essentiel des voyages commercialisés impliquent l'utilisation du transport aérien.

#### 4.1.2 Risques liés à la survenance d'événements politiques, climatiques, sanitaires ou relevant de catastrophes naturelles dans les destinations commercialisées (vente de voyages et d'hébergements)

L'industrie du voyage est très sensible aux risques découlant d'événements politiques, climatiques, sanitaires ou relevant de catastrophes naturelles dans les destinations commercialisées (vente de voyages et hébergements). Le Groupe est particulièrement sensible à ce type de risques du fait de son positionnement sur ce marché (voyages sur mesure et voyages d'aventure). Même si aucun pays ne représente plus de 7% du chiffre d'affaires du Groupe, ce qui est de nature à atténuer l'impact d'un événement localisé, le risque d'occurrence est important car le Groupe commercialise au total plus de 80 pays dans le monde. Ces risques sont de trois natures distinctes : (i) les risques liés à la présence de clients sur place, (ii) les engagements contractuels liés au transport aérien et (iii) la présence sur place de capacités d'hébergement du Groupe.

(i) Le Groupe est susceptible de faire face à des risques liés à la présence de clients sur les sites sinistrés.

Même si le Groupe a mis en place des procédures d'urgence visant à identifier les clients présents sur la ou les zones sinistrées, à partir des bases de données dont la Société dispose, et à initier, le cas échéant, des procédures de recherche et/ou de rapatriement (généralement assuré par l'assurance souscrite par les clients) vers la France ou le pays de départ, qu'il a activées par le passé lors d'événements tel que le tsunami d'Asie du Sud-Est en 2004 destinées à limiter les conséquences de tels risques, il n'est pas en mesure de garantir que de tels événements n'aient pas de conséquences sur les clients du Groupe sur place ou la commercialisation. Ainsi, même si la majorité des clients sont susceptibles d'arbitrer vers d'autres destinations, la survenance d'un ou plusieurs de ces événements est de nature à influencer négativement sur les résultats du Groupe, sa situation financière et sa réputation.

(ii) Risques liés aux engagements relatifs au transport aérien

Même si le Groupe s'efforce, aux termes des contrats qu'il conclut, à diminuer son exposition en cas de sinistres de ce type, il subsiste un certain nombre d'engagements qui demeurerait en cas de survenance d'un risque sur une destination concernée, que ce soit au titre de quelques allottements sur des compagnies régulières ou en cas d'affrètement ou de co-affrètement. Même si les affrètements représentent 4,1 M€ et que les pertes sur des affrètements ont été d'environ 600 K€ et sont considérées comme normales par les dirigeants du Groupe, la survenance d'un sinistre sur une destination qui a pour conséquence une chute importante des ventes et où il n'existe pas de clauses de sorties anticipées, pourrait influencer négativement sur les charges du Groupe, ses résultats et sa situation financière.

(iii) Le Groupe est également exposé à des risques liés au coefficient d'occupation des hébergements exclusifs du Groupe.

A ce jour, le Groupe a une capacité globale de 60 tentes en « camps nomades » et possède un total de 67 chambres d'hôtel en propre, dont la Villa Nomade (hôtel de 12 chambres à Marrakech) 50% de la Société Voyageurs d'Egypte qui détient le Steam Ship Sudan (bateau de croisière de 21 cabines sur le Nil) et la Villa Bahia (hôtel de 17 chambres à Salvador de Bahia dont l'ouverture est prévue en juillet 2006). Le Groupe exploite également un hébergement en location longue durée (le Riad Aladdin, hôtel restaurant de 17 chambres à Marrakech) et 4 camps de charme (3 camps dans le sud Marocain et 1 camp en Mauritanie) dont l'usage et les services sont loués à des prestataires locaux.

Même si la capacité totale du Groupe est marginale par rapport aux ventes globales d'hébergement du Groupe, inférieure à 3% du montant total des nuitées vendues en 2005, en cas de sinistre survenant dans l'un des pays concernés par ces implantations, le Groupe continuerait de supporter la plupart des charges liées à l'exploitation de ces sites d'hébergement sans pouvoir les exploiter pleinement. La survenance de tels risques serait par conséquent de nature à influencer défavorablement sur le résultat d'exploitation du Groupe, son résultat et sa situation financière.

#### **4.1.3 Risques liés à l'intensification de la concurrence**

La concurrence pourrait s'intensifier sur les segments de marché du voyage sur mesure et du voyage d'aventure sur lesquels le Groupe a acquis une position d'acteur majeur. Les succès commerciaux enregistrés depuis 10 ans par le Groupe peuvent être de nature à attirer des opérateurs puissants sur ces mêmes segments. Même si le Groupe estime aujourd'hui bénéficier de certains avantages concurrentiels par rapport à ses concurrents, tels que le niveau de formation et d'expertise de ses conseillers, des bases importantes de données techniques relatives aux composants de voyages, progiciels de gestion développés par le Groupe, réseau de Cités des Voyageurs, importants fichiers clients et prospects et marques, d'autres intervenants du marché des voyages, tels que d'importants tours opérateurs, disposant de moyens financiers et humains plus importants que ceux dont dispose le Groupe, pourraient développer des offres sur le marché du voyage sur mesure et du voyage d'aventure, et concurrencer ainsi l'offre du Groupe.

En conséquence, le Groupe ne peut pas donner l'assurance du fait qu'il pourra conserver sa position d'acteur majeur.

### **4.2 RISQUES RELATIFS AU GROUPE ET A SON ORGANISATION**

#### **4.2.1 Risques informatiques liés à la gestion des données et au réseau de communication**

La quantité d'information électronique traitée par le Groupe tant dans le cadre du cycle de vente, que pour la comptabilisation des opérations est considérable. Le développement de l'entreprise a reposé sur la construction de bases de traitement de données volumineuses et disponibles en temps réel à travers un réseau de télécommunication quel que soit le point de vente en France. Ces bases de données sont utilisées par les collaborateurs du Groupe pour construire les voyages des clients et gérer le Groupe. Même si le Groupe a consacré d'importantes ressources à son outil informatique, notamment en 2005 (voir section 6.1.5), la survenance d'une défaillance informatique ne saurait être exclue.

En particulier, si la disponibilité du réseau ne permettait à tous les conseillers de s'y connecter de manière satisfaisante, ou si, à la suite d'une panne, la sauvegarde des données s'avérait défectueuse et si le Groupe se retrouvait dans l'incapacité de restaurer rapidement l'environnement sinistré, cela pourrait influencer défavorablement sur l'activité du Groupe, ses résultats, sa situation financière et ses perspectives (voir section 10.2.2).

#### **4.2.2 Risques liés à l'utilisation d'Internet**

Internet constitue pour le Groupe à la fois un processus de vente très important et un moyen de communication privilégié avec ses correspondants. Une défaillance ou une intrusion suffisamment grave pour bloquer l'un des serveurs du Groupe aurait à l'évidence des conséquences néfastes. Le risque se situerait dans l'incapacité de recevoir les demandes exprimées par les clients sur Internet ou par l'e-mail et donc de les traiter. Par ailleurs, le Groupe se trouverait privé de son mode privilégié de communication avec l'ensemble des prestataires, fournisseurs utilisés dans le monde.

Si le site Internet venait à se trouver hors service pour une durée prolongée, l'activité de services du Groupe en ligne serait alors suspendue, et le Groupe pourrait perdre des clients, ainsi que la confiance que ceux-ci accordent à la sécurité de ses systèmes.

#### **4.2.3 Dépendance du Groupe vis-à-vis de certains cadres et dirigeants**

Le développement du Groupe dépend dans une large mesure de la qualité et de l'expérience des membres de son équipe de direction, parmi lesquels : Jean-François Rial, Président Directeur Général de Voyageurs du Monde SA, en charge notamment des secteurs Marketing et Communication ; Alain Capestan, Directeur Général Délégué de Voyageurs du Monde SA plus particulièrement en charge du développement du réseau des « Cités des Voyageurs » en France et à l'Étranger ainsi que des hébergements exclusifs et des réceptifs à l'étranger ; Lionel Habasque, Président Directeur Général de Terres d'Aventure et Président de Equipées SAS plus particulièrement en charge des activités Aventure du Groupe ; et Loïc Minvielle Président Directeur Général de Comptoirs des Voyages qui est également en charge du département vente aux Collectivités et aux entreprises de Voyageurs du Monde. Ces personnes ainsi que Frédéric Moulin, Directeur Informatique, Myriam Lallemand, Directrice des Ressources Humaines et Philippe Roméro, Directeur général adjoint en charge de la vente aux particuliers chez Voyageurs du Monde SA sont des collaborateurs clés de l'entreprise. Ils sont soit actionnaires directement ou indirectement du Groupe, soit bénéficiaires, ainsi que d'autres collaborateurs importants du Groupe (directeurs de destination, directeurs de production, directeurs des ventes) d'un plan de souscription ou d'achat d'actions, ce qui contribue de manière significative à leur fidélisation. Les dirigeants du Groupe ne bénéficient cependant pas de plan de stock option ne sont pas couverts par une assurance « hommes-clés ».

Toutefois, bien que le Groupe dispose d'un nombre important de collaborateurs de qualité et veille à assurer leur polyvalence, le Groupe ne peut garantir que ces collaborateurs poursuivront leur collaboration, et le départ d'un ou plusieurs de ces dirigeants et collaborateurs pourrait influencer défavorablement sur les résultats du Groupe et ses perspectives.

#### **4.2.4 Risques liés à la gestion de la croissance**

Le Groupe s'est doté au fur et à mesure de sa croissance, de moyens humains et financiers appropriés. L'équipe de direction composée de Jean-François Rial, Président Directeur Général de Voyageurs du Monde et d'Alain Capestan, Directeur Général Délégué de Voyageurs du Monde, a été renforcée en 2004 et en 2005 par l'arrivée de deux nouveaux dirigeants : Lionel Habasque, Président Directeur Général de Terres d'Aventure et Président d'Equipées SAS (marque Nomade Aventure), et Loïc Minvielle, Président Directeur Général de Comptoir des Voyages. Parallèlement, le Groupe a renforcé les moyens humains nécessaires pour gérer ses différentes sociétés avec des collaborateurs investis sur l'ensemble des sociétés du Groupe. Si le niveau d'encadrement semble adéquat au regard des activités actuelles du Groupe, un développement rapide pourrait nécessiter une adaptation des structures de direction et de gestion.

#### **4.2.5 Risques liés à des acquisitions futures et à l'intégration de ces acquisitions**

La croissance du Groupe qui a été importante (augmentation du chiffre d'affaires consolidé de 82% entre 2000 et 2005) résulte d'une croissance interne, mais également de plusieurs acquisitions (la Maison des Amériques en 2000, Terres d'Aventure en 2001, Equipées - exploitant la marque Nomade Aventure - en 2005).

Le Groupe pourrait envisager, dans le cadre de sa stratégie de croissance externe, de procéder à des acquisitions sur une base sélective de sociétés dans le même secteur d'activité en France ou à l'étranger. Le Groupe ne peut garantir que de telles opportunités d'acquisition se présenteront, ni que les acquisitions auxquelles il procédera se révéleront rentables à terme. Par ailleurs, toute acquisition comporte des risques inhérents à la valorisation de l'entreprise achetée ainsi que des risques fiscaux et comptables, des risques associés à l'intégration des activités rachetées à celles de la Société, des risques liés à l'entrée ou l'intervention sur des marchés dans lesquels le Groupe n'a aucune ou peu d'expérience, et aux coûts imprévus associés, à la focalisation des dirigeants sur ces opérations au détriment des autres activités de la Société, ainsi que le risque de ne pas réussir à conserver les dirigeants clefs des entités acquises. Ces acquisitions pourraient présenter des risques plus importants que les acquisitions déjà réalisées et entraîner des coûts significatifs.

#### **4.2.6 Risques liés à la concentration du capital**

A la date d'enregistrement du présent document de base, la société Avantage détient 67,5% du capital de Voyageurs du Monde. Avantage est elle-même détenue par Jean-François Rial (39,8%) Alain Capestan (39,8%),

Lionel Habasque (10,1%), Frédéric Moulin (8,68%) et Loïc Minvielle (1,71%). Jean-François Rial et Alain Capestan sont donc en mesure de garder une influence significative et parfois déterminante sur la plupart des décisions sociales prises au cours des assemblées d'actionnaires de la Société et, de manière plus générale, sur l'ensemble des décisions stratégiques du Groupe. Des décisions pourraient être ainsi prises qui seraient perçues par les investisseurs, comme n'étant pas dans le meilleur intérêt des actionnaires minoritaires.

En outre, cette concentration de l'actionnariat pourrait retarder, empêcher ou dissuader un éventuel changement de contrôle, ce qui pourrait priver les actionnaires d'une offre sur leurs actions à un prix supérieur au cours de bourse.

### **4.3 RISQUES FINANCIERS**

#### **4.3.1 Risques de change**

La quasi totalité des ventes du Groupe s'effectue en euros, le Groupe n'ayant pas de point de vente hors de la zone euro. La grande majorité des paiements des fournisseurs de prestations terrestres est effectuée en devises. Le dollar américain constitue l'essentiel des paiements effectués en devises. Par conséquent, le Groupe est exposé au risque de change sur le décalage entre ses recettes en euros et ses dépenses en devises. Le Groupe effectue des couvertures par des achats à terme, selon les principes définis ci-dessous, qui diffèrent selon que les paiements effectués sont relatifs à des ventes à des particuliers ou à des collectivités, notamment du fait du délai, plus important pour les collectivités, entre la commande du voyage et sa réalisation. L'exposition au risque de change est suivie par la direction générale du Groupe.

##### Activité de vente aux particuliers

Le principe de couverture est le suivant : chaque année, en octobre, un cours de change est déterminé pour calculer les prix (en euros) ou les approches budgétaires qui seront affichés dans les brochures et sur les sites Internet des marques du Groupe, mais surtout dans les systèmes de gestion mis à la disposition des vendeurs du Groupe. Les achats à terme de devises à couvrir pour les prestations terrestres sont effectués pour les six mois suivants. Au fur et à mesure de l'avancée dans la saison, la couverture est complétée pour avoir en permanence un horizon moyen de 6 mois couvert. Même s'il est, selon les termes des articles L. 211-1 et suivants du code du Tourisme et du décret n° 94-490 du 15 juin 1994, possible de réajuster le prix de vente d'un voyage et ce jusqu'à 30 jours du départ du voyageur en cas de variation significative du prix de la devise de référence, ce type de mesure est mal perçu par la clientèle et, à ce titre, a été très rarement utilisé par le Groupe.

Le Groupe effectue des achats à terme de dollars américains pour le compte de chaque société sur différentes échéances. Ces achats à terme sont centralisés chez Voyageurs du Monde SA pour le compte de ses filiales. Au titre de l'exercice 2005, le total des achats à terme s'est élevé à 28,03 millions de dollars. Sauf couverture ponctuelle sur d'autres devises pour des montants non significatifs, une seule autre devise fait l'objet d'une couverture par des achats à terme : le dollar canadien pour un total annuel de l'ordre de 1 800 000 \$ CAD en 2005.

##### Activité de vente aux entreprises et aux collectivités

Lors de la signature de chaque contrat de voyage avec des entreprises et avec des collectivités et compte tenu du fort décalage entre l'inscription et la date de départ, il est procédé lorsque le client le demande, à une couverture des achats à effectuer en devise à l'échéance prévue pour le règlement des fournisseurs terrestres. Ces couvertures ponctuelles permettent de maintenir un prix invariable pour le client du fait des variations de change. Le montant des couvertures est variable d'une année à l'autre (puisqu'il dépend du volume d'affaires et des destinations des clients). A titre indicatif, il a représenté pour l'exercice 2005 un montant de 7 225 000 US \$.

##### Cas particulier de l'Islande

Compte tenu de la difficulté de couvrir la couronne islandaise en France et d'un volume d'activité important sur cette destination, le Groupe procède par l'intermédiaire de sa Filiale ITC à une couverture localement en vendant de l'euro à terme, ce qui permet aux différentes sociétés du Groupe en France de régler en euros. Au titre de l'exercice 2005, les ventes d'euros à terme sur divers échéances, effectuées par ITC, se sont élevées à 1 525 000 € et ITC a constaté une charge de 55 000 € du fait d'une couverture insuffisante de son exposition au risque de change.

## Actifs détenus par la Société et libellés en devises

La Société détient des actifs libellés en devises étrangères (Dirhams marocains et dollars US). Compte tenu de leurs montants, la Société considère que le risque de change afférent à ces actifs n'est pas significatif.

### **4.3.2 Risques de liquidité**

Compte tenu de la nature de la dette et du niveau de l'endettement du Groupe, il n'existe pas à la date d'enregistrement du présent document de base de risque de liquidité. Toutefois, dans le cadre de sa stratégie de croissance ou pour financer ses investissements, le Groupe pourrait être amené à mettre en place de nouveaux financements bancaires.

### **4.3.3 Risques de taux**

Au 31 décembre 2005, la dette financière résiduelle du Groupe s'élève à : 3 962 000 €. Elle est principalement constituée de trois emprunts, décrits au chapitre 10 du présent document de base, dont le taux de référence est l'Euribor 3 mois. Chacun de ces emprunts a fait l'objet d'une couverture de taux pour la totalité de l'encours.

### **4.3.4 Risques de marché**

Le Groupe ne détenant ni de participation significative dans des sociétés cotées ni d'autres valeurs mobilières cotées, il n'encourt pas de risque de marché.

## **4.4 RISQUES JURIDIQUES**

### **4.4.1 Risques liés à la réglementation applicable**

La profession d'agent de voyage est une profession réglementée régie par la Loi n° 92-645 du 13 juillet 1992 fixant les conditions d'exercice des activités relatives à l'organisation et à la vente de voyages et de séjours, codifiée aux articles L. 211-1 et suivants du Code du Tourisme et son décret d'application n° 94-490 du 15 juin 1994. Par ailleurs, l'obligation d'information a été renforcée par un décret n° 2006-315 du 17 mars 2006 qui oblige tout émetteur de billet de passage aérien à mentionner l'identité du transporteur aérien au moment de la conclusion du contrat de voyage et ultérieurement en cas de changement jusqu'à l'embarquement.

Il ressort de ces textes et notamment de l'article L. 217-1 du Code du Tourisme, que l'agent de voyage est soumis non seulement à une obligation d'information, mais également à une obligation de résultat concernant les prestations qu'il fournit à ses clients. Cette obligation de résultat est doublée d'une obligation de sécurité.

Les risques dans ce domaine sont de quatre ordres principaux :

- La responsabilité de l'agent de voyage peut être recherchée si la prestation n'est pas livrée ou mal exécutée alors même que les raisons qui ont conduit à cette situation échappent à son contrôle (retards aériens par exemple) ;
- La responsabilité de l'agent de voyage peut être recherchée si celui-ci n'est pas en mesure d'apporter la preuve qu'il a fourni à son client, préalablement à la conclusion du contrat de voyage, une information qui aurait été de nature à modifier son choix ou à décider le client de ne pas conclure le contrat de voyage. Il en va ainsi par exemple, de toute information importante concernant les prestations elles mêmes, mais également l'environnement dans lequel va s'inscrire le voyage (formalités administratives d'entrée dans le pays ; situation sanitaire, vaccins et traitements conseillés ; risques politiques, risques climatiques, catastrophes naturelles, délinquance etc. existants dans le pays d'accueil) ;
- La responsabilité de l'agent de voyage peut être recherchée (y compris pénalement) en cas d'accident corporel d'un client s'il peut être démontré que le prestataire choisi par l'agent de voyage n'a pas réalisé les prestations dans les normes admises (compagnies aériennes, transporteurs terrestres, structures d'hébergement etc.) ou que celui-ci n'a pas informé le client des risques inhérents au voyage ;
- La vente de voyage au public est soumise à la délivrance d'une licence d'agent de voyage par la préfecture du département où se situe le principal point de vente. En outre, le candidat doit produire une caution financière (délivrée par une banque ou un organisme de garantie tel que l'APS (Association

Professionnelle de Solidarité)) à la préfecture (Pour plus de détails sur les cautions du Groupe, se référer à la section 5.1.4).

Il existe également une procédure relative à la délivrance de l'agrément IATA permettant l'émission des billets d'avion. En dehors des règles qu'il convient de respecter sur le lieu de vente pour la sécurité des installations d'émission de billets, cet organisme contrôle chaque année les comptes des agents de voyage et peut retirer l'agrément si le fonds de roulement de l'entreprise se trouve être négatif. Ces formalités sont nécessaires lors de l'ouverture de chaque point de vente.

La perte d'une ou plusieurs cautions financières mentionnées ci-dessus serait notamment de nature à faire perdre la licence d'agent de voyage. Si cette licence ou l'agrément IATA était retiré au Groupe, cela interromprait les activités du Groupe, ce qui influencerait défavorablement sur ses résultats, sa situation financière et ses perspectives.

Les points de vente de l'ensemble des filiales du Groupe sont soumis à la réglementation d'Etablissements Recevant du Public (ERP). Compte tenu de la taille des agences de Voyageurs du Monde SA notamment à Paris (2 000 m<sup>2</sup> de surface de vente environ), tout non respect de la réglementation en vigueur, en particulier en ce qui concerne la sécurité du public (vérification et maintenance des installations de sécurité anti-incendie), respect des capacités d'accueil de la catégorie ERP 5 serait de nature à entraîner un risque de fermeture du point de vente. La fermeture d'un point de vente du Groupe pour non respect de cette réglementation, et en particulier le point de vente parisien, influencerait défavorablement sur les revenus du Groupe, ses résultats, sa situation financière et ses perspectives.

#### **4.4.2 Risque de litiges commerciaux**

Le Groupe, qui a fait voyager plus de 110 000 clients en 2005, est impliqué dans des litiges de nature commerciale, au même titre que tout intervenant sur ce marché. Même si par le passé, la plupart des litiges commerciaux ont trouvé une solution amiable, dans certains cas (moins de 10 en 2005), ils ont dû être tranchés par les tribunaux. Le nombre de litiges ayant donné lieu à un remboursement et à une transaction amiable s'élève finalement à environ 1% du nombre de clients ayant voyagé sur l'exercice 2005, pour un coût total de 100.000 euros pour le Groupe. Une augmentation du nombre de litiges de la Société serait de nature à avoir un impact sur ses résultats. Pour plus de détails sur les contentieux en cours, se référer à la section 20.5 du présent document.

#### **4.4.3 Risques liés à l'acquisition, au traitement et à l'exploitation de traitements de données et de sites Internet**

Tous les fichiers clients et prospects du Groupe ainsi que les sites Internet [www.vdm.com](http://www.vdm.com) ; [www.comptoir.fr](http://www.comptoir.fr) ; [www.terdav.com](http://www.terdav.com) ; [www.nomade-aventure.com](http://www.nomade-aventure.com) ; [www.deserts.fr](http://www.deserts.fr) font l'objet d'une déclaration appropriée auprès des services de la CNIL (Commission Nationale de l'Informatique et des Libertés).

#### **4.4.4 Réglementation sur l'affichage des prix et les clauses abusives figurant dans les conditions particulières de vente**

Le Groupe est tenu de respecter la réglementation concernant l'affichage des prix TTC. Dans ce métier, la particularité réside dans le fait qu'il n'existe pas de taxe unique grevant la vente. Les voyages hors ceux effectués dans l'Union Européenne (sauf les départements français d'outre-mer) n'entrent pas dans le champ d'application de la TVA (pour les voyages en Europe la TVA n'est due que sur la marge dégagée) mais sont soumis aux taxes d'embarquement et de débarquement pratiquées par les différents aéroports français au départ mais aussi à l'arrivée et donc potentiellement dans tous les aéroports du monde. Aucune de ces taxes n'étant d'un montant identique, un voyage à destination d'un même pays peut avoir, selon la ville de départ, la correspondance effectuée, et la ville d'arrivée, de multiples montants de taxe différents. La publication des prix TTC est par voie de conséquence source d'erreur. Des erreurs de ce type sont de nature à engendrer des litiges et des actions de la part de la Direction Générale de la Concurrence, de la Consommation et de la Répression des Fraudes (DGCCRF).

Les conditions particulières de ventes des tours opérateurs et donc du Groupe contiennent des stipulations protectrices de son intérêt et qui font régulièrement l'objet de revus, de campagnes de presse et de contentieux par des associations de consommateurs. Ces clauses font par conséquent naître un risque lié à une éventuelle qualification de clause abusive par le juge. Même si les conditions particulières de ventes du Groupe n'ont à ce jour jamais fait l'objet d'action judiciaire sur ce terrain on ne peut exclure que ce soit le cas à l'avenir.



#### **4.4.5 Droits de propriété intellectuelle**

Les marques du Groupe ont fait l'objet d'un dépôt à l'INPI (Institut National de Propriété Industrielle) et le cas échéant à l'Office Mondial de la Propriété Industrielle et sont régulièrement renouvelées. Le Groupe s'est attaché les services d'un cabinet de gestion de marque qui en assure conjointement le suivi et la surveillance avec la Direction juridique. Il n'existe pas à la date d'enregistrement du présent document de procédure en déchéance ou en contrefaçon de ces marques.

## **5 INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ ET AU GROUPE**

### **5.1 HISTOIRE ET ÉVOLUTION**

#### **5.1.1 Dénomination sociale**

La dénomination sociale de la Société est Voyageurs du Monde.

#### **5.1.2 Lieu et numéro d'immatriculation**

La Société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 315 459 016.

#### **5.1.3 Date de constitution et durée**

La Société a été constituée le 11 avril 1979 pour une durée de 99 ans expirant le 10 avril 2078.

#### **5.1.4 Siège social, forme juridique et législation applicable**

Le siège social de la Société est situé 55, rue Sainte Anne, 75002 Paris (téléphone : 01.42.86.16.00).

La Société est une société anonyme à conseil d'administration régie par le droit français, notamment par les dispositions du code de commerce et du décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales.

En sa qualité d'agent de voyage, la Société est également régie par les dispositions de la Loi n° 92-645 du 13 juillet 1992 fixant les conditions d'exercice des activités relatives à l'organisation et à la vente de voyages et de séjours, codifiée aux articles L. 211-1 et suivants du Code du Tourisme, et le décret n° 94-490 du 15 juin 1994 pris en application de l'article 31 de la loi susmentionnée.

La Société est titulaire de la licence d'agent de voyage n° : 075950346.

La délivrance et le maintien d'une licence d'agent de voyages sont subordonnés à la délivrance d'une garantie financière émise par un seul garant (organisme de garantie collective, un établissement de crédit ou une entreprise d'assurances (article L 212-2 c) du Code du Tourisme) en faveur de l'agence de voyages, sous la forme d'un engagement écrit de cautionnement. Cette garantie financière est spécialement affectée au remboursement des fonds reçus par l'agent de voyages au titre des contrats de voyages conclus avec sa clientèle pour des prestations en cours ou à servir et permet d'assurer, notamment en cas de cessation des paiements ayant entraîné un dépôt de bilan, le rapatriement des voyageurs.

Le montant de la garantie financière de chaque agence de voyages est fixé annuellement par le Préfet en fonction notamment du chiffre d'affaires annuel déclaré par l'agence de voyages et de modifications importantes d'activité en cours d'année (articles 12 à 15 du Décret n°94-490 du 15 juin 1994 – JO 17.06.1994).

La Société et les autres sociétés du Groupe, titulaires de la licence d'agent de voyages (Terres d'Aventure, Comptoir des Voyages, Equipées et Saint-Victor Participation) bénéficient individuellement d'une garantie financière consentie par l'organisme de garantie collective professionnel, l'Association Professionnelle de Solidarité (APS).

Le montant total de la garantie financière pour le Groupe, fixé par la Préfecture au titre de l'année 2005 s'établit à environ 12,9 millions d'euros (7,4 millions d'euros pour Voyageurs du Monde, 2,8 millions d'euros pour Terres d'Aventure S.A., 1,4 millions d'euros pour Comptoir des Voyages S.A., 1,2 millions d'euros pour Equipées S.A.S. et 0,1 millions d'euros pour Saint-Victor Participation).

Les cautionnements consentis par l'APS pour le compte du Groupe sont, pour partie, contre garantis par des garanties ou titres de créances émis par des organismes financiers ou par des cautionnements de la Société donnés pour le compte de ses filiales en faveur de l'APS pour un montant total de 4.519.000 euros, au titre de l'année 2005.

### 5.1.5 Historique du Groupe

Voyageurs du Monde SA a été créée en 1979 et opérait sur les principales destinations long courrier. Elle a lancé la première Cité des Voyageurs en 1994 à Paris, avant de faire l'objet d'un rachat en 1996 par la Société Avantage, actuel actionnaire majoritaire du Groupe. Avantage avait précédemment investi dans le domaine du tourisme en qualité d'actionnaire de la société Comptoir des Voyages depuis 1992. Dans le cadre d'une réorganisation du Groupe intervenue en 1997, Voyageurs du Monde devenait le principal actionnaire de Comptoir des Voyages.

Les principales étapes de la constitution du Groupe et de son développement sont les suivantes :

- 1996 :** Introduction et développement du concept du « voyage sur mesure » chez Voyageurs du Monde. Ouverture des nouvelles destinations : Espagne, Portugal, Afrique et Iles.
- 1997 :** Lancement des premiers développements de l'outil de gestion « Planète » et des bases de données de prestations de voyage. Création du site Internet du Groupe Voyageurs du Monde.
- 1998 :** Lancement de la première « Cité des Voyageurs » en province à Lyon, Lancement de la destination Monde Arabe chez Voyageurs du Monde.
- 1999 :** Ouverture de la « Cité des Voyageurs » de Toulouse, Lancement de la destination Asie Centrale et Italie chez Voyageurs du Monde.
- 2000 :** Augmentation de capital de 4 573 000 € et entrée au capital de SOGINNOVE (groupe Société Générale) et du FCPR SOGECAP développement, Restauration du premier hébergement exclusif du Groupe : le Steam Ship Sudan (bateau de croisière sur le Nil construit par James Cook), Ouverture de la Cité des Voyageurs à Marseille. Lancement de l'activité Japon et extrême Orient chez Voyageurs du Monde.
- 2001 :** Acquisition des murs de Villa Nomade et création de la filiale Marocaine « Villa Nomade », Rachat de Terres d'Aventure par Voyageurs du Monde et à cette occasion entrée de BNP développement, SNVB Participations, Mercure Discovery et Croissance Discovery (anciennement actionnaires de Terres d'Aventure) au capital de Voyageurs du Monde, Lancement de l'activité Groenland et terres extrêmes chez Comptoir des Voyages.
- 2002 :** Lancement de la destination Pays Celtes chez Comptoir des Voyages et des Iles Britanniques chez Voyageurs du Monde, Intégration de Terres d'Aventure dans les « Cités des Voyageurs » en province, Création d'une filiale réceptive en Islande : I.T.C. (Icelandic Travel Cie).
- 2003 :** Lancement des destinations Pays Scandinave chez Comptoir des Voyages et chez Voyageurs du Monde, de la Turquie chez Voyageurs du Monde et de la randonnée en Individuel (Rando liberté) chez Terres d'Aventure, Ouverture de la Villa Nomade, Lancement des destinations des premiers Camps Nomades dans le sud marocain (camp des dunes et camp de l'oasis), Création d'une filiale réceptive au Maroc « Maroc sur mesure ».
- 2004 :** Ouverture de la Cité des Voyageurs à Nice, Lancement de la destination Grèce chez Voyageurs du Monde, Ouverture du camp du Sultan au Maroc et du camp des Caravaniers en Mauritanie, Prise en location longue durée du Riad Aladdin par la filiale marocaine Villa Nomade.
- 2005 :** Acquisition de la société Equipées (exploitant la marque Nomade Aventure), Ouverture de la Cité des Voyageurs de Lille, Ouverture de la Cité des Voyageurs de Rennes, Ouverture de la Cité des Voyageurs de Grenoble, Lancement des destinations Italie et Brésil chez Comptoir des Voyages, Création de la filiale brésilienne Villa Bahia en charge de l'exploitation du 3ème hébergement exclusif de Voyageurs du Monde à Salvador de Bahia (ouverture en juillet 2006) Lancement du devis web (voir section 6.1.4).

## 5.2 INVESTISSEMENTS

### 5.2.1 Stratégie d'investissement du Groupe au cours des trois derniers exercices

La stratégie d'investissement du Groupe au cours des trois derniers exercices a consisté à :

- Renforcer le réseau de distribution : Ces investissements ont concerné essentiellement l'acquisition de droits aux baux et l'aménagement des agences distributrices (Cités des Voyageurs) des deux principales marques du Groupe : Voyageurs du Monde et Terres d'Aventure. Au cours des trois dernières années, le Groupe a réalisé les aménagements des Cités des Voyageurs de Nice, Lille, Rennes et Grenoble. A partir de l'exercice 2006, il est prévu que ces investissements concernent également le réseau de distribution conjoint Comptoir des Voyages/Nomade Aventure, sous réserve de validation du concept, la première agence de ce type ayant vu le jour à la fin du mois de mars 2006 à Toulouse.
- Poursuivre les développements informatiques des logiciels internes et le développement des sites Internet : De nouvelles versions des sites Internet marchands de toutes les marques du Groupe ont vu le jour, ainsi que de l'incorporation de systèmes de paiements en ligne sécurisés. Le Groupe a continué le développement des outils informatiques de gestion des voyages sur mesure et des voyages d'aventure ; le développement et les mises à jour d'importantes bases de données comprenant des informations détaillées sur les prestations de voyage (tarifs, disponibilités, iconographie, commentaires etc.) et l'environnement pays dans lesquels ces prestations sont commercialisées (santé, histoire, géographie, formalités administratives etc.) ; le développement d'une architecture en réseau permettant à l'ensemble des points de vente du Groupe d'accéder aux outils et aux informations visées ci-dessus.
- Créer de nouveaux hébergements de charme : Ces investissements concernent l'acquisition des murs, l'aménagement des bâtiments et l'acquisition des équipements et du mobilier. Sur les trois derniers exercices, le Groupe a créé un hôtel restaurant à Salvador de Bahia (Brésil), a pris en gestion et a réalisé quelques travaux d'aménagements du Riad Aladdin à Marrakech (Maroc) et de deux camps de charme au Maroc et en Mauritanie.
- Accroître sa présence sur ses marchés principaux par des opérations de croissance externe : Le Groupe procède à des opérations de croissance externe ciblées sur ses métiers principaux (le voyage sur mesure et le voyage d'aventure). Ces opérations visent des sociétés présentant des complémentarités produits, positionnement ou des complémentarités géographiques avec les sociétés du Groupe. Dans ce contexte, le Groupe a acquis, en janvier 2005, la société Equipées exploitant la marque Nomade Aventure et évoluant sur le marché du voyage d'aventure.

### 5.2.2 Principaux investissements effectués au cours des 3 derniers exercices

Le détail des investissements réalisés au cours des exercices 2003 à 2005 figure dans la section 10.2.2 du présent document de base.

### 5.2.3 Investissements en cours sur l'exercice 2006

Depuis le début de l'exercice 2006, la Société a focalisé ses efforts d'investissements sur les projets suivants :

#### Réseau de distribution :

- Cité des Voyageurs de Bordeaux :	540 000 €
- Cité des Voyageurs de Nantes :	516 000 €
- Cité des Voyageurs de Montpellier :	550 000 €
- Cité des Voyageurs de Rouen :	250 000 €
- Agence Toulouse Comptoir / Nomade	60.000 €

Hébergements :

- Villa Bahia : 1 700 000 € (travaux et achat des murs à la société Avantage)
- La Maison des Lumières : Riad à Fès (Maroc) - Projet
- Hôtel à Rio : Projet
- Camp de charme au Mali : Projet
- Hôtel à Madagascar : Projet

Informatique : 400 000 €

Aménagements : 50/57 rue Ste Anne et rue Richelieu à Paris, nouveaux locaux : 500.000 €

A l'exception de ces investissements le Groupe n'a pas d'autre investissement significatif en cours depuis le 31 décembre 2005.

**5.2.4 Principaux investissements que compte réaliser le Groupe à l'avenir et pour lesquels ses organes de direction ont déjà pris des engagements fermes**

Le Groupe n'a pris aucun engagement concernant des investissements à venir autres que ceux visés ci-dessus.

## 6 APERÇU DES ACTIVITÉS DU GROUPE

*Compte tenu de l'organisation du marché, les statistiques sectorielles publiées agrègent les chiffres de métiers aussi différents que celui de la résidence locative, des parcs d'attraction, de la vente de vols sans prestation et de l'organisation de voyage (tour opérating). Des retraitements sont donc indispensables pour mieux appréhender la réalité du marché sur lequel évolue le Groupe.*

*Dans le cadre de la présente section, le Groupe s'est appuyé sur l'ensemble des informations et critères qu'il juge les plus à même de caractériser le secteur du Tour Opérating sur lequel il intervient, son évolution, son environnement concurrentiel et la position qu'il y occupe. Les statistiques présentées (études et indicateurs) sont le fruit de publications externes et lorsque le Groupe l'a jugé nécessaire de retraitements et d'estimations.*

*Il est conseillé au lecteur de se référer au glossaire récapitulatif des principaux termes techniques figurant au chapitre 26 du présent document.*

### 6.1 PRINCIPALES ACTIVITÉS

#### 6.1.1 Introduction

##### **Quatre tours opérateurs, cinq marques, deux métiers principaux et plus de 80 destinations significatives**

Le Groupe Voyageurs du Monde est constitué de 4 principales sociétés, Voyageurs du Monde SA, Comptoir des Voyages, Terres d'Aventure et Equipées (exploitant la Marque Nomade Aventure) qui exercent l'activité de Tour Opérateur. Ces sociétés évoluent sur deux segments spécifiques du marché que sont d'une part, le voyage sur mesure et d'autre part, le voyage d'aventure. Le Groupe exploite 2 marques pour le voyage sur mesure (Voyageurs du Monde et Comptoir des Voyages) et 3 marques pour le voyage d'aventure (Terres d'Aventure, Nomade Aventure et Déserts). Loin du voyage dit « de masse » à dominante balnéaire, les sociétés du Groupe commercialisent des voyages essentiellement itinérants sur plus de 80 destinations significatives différentes. Le Groupe connaît depuis cinq ans un développement important (82% de croissance du chiffre d'affaires consolidé entre 2000 et 2005) en raison du succès rencontré par l'originalité des voyages qu'il commercialise.

##### **La vente directe sur Internet et par l'intermédiaire d'un concept unique d'agences**

Contrairement à ses confrères, qui privilégient généralement un mode de commercialisation indirecte (agences de voyage distributrices indépendantes ou organisées en réseaux), le Groupe conçoit et vend directement ses voyages auprès d'une clientèle essentiellement constituée de particuliers, conseillés dans leurs choix par 220 spécialistes (dont 170 pour le voyage sur mesure et 50 pour le voyage d'aventure) des destinations vendues. Né à Paris, le Groupe a développé un concept dénommé « la Cité des Voyageurs », vaste espace (2000 m<sup>2</sup> à Paris et 500 m<sup>2</sup> en moyenne en province) entièrement consacré au voyage et proposant, outre le conseil de nombreux spécialistes du voyage sur mesure et du voyage d'aventure, une offre de services complémentaires à l'organisation du voyage : librairie spécialisée, boutique d'accessoires de voyage, conférences, exposition vente d'artisanat, restaurant de cuisines du monde (à Paris uniquement). Depuis 1998, le Groupe a installé sept « Cités des Voyageurs » en région, dans les villes de Lyon, Toulouse, Marseille, Nice, Rennes, Lille et Grenoble et a développé des sites Internet marchands pour l'ensemble de ses marques dont les ventes représentent une part croissante du chiffre d'affaires (23% du chiffre d'affaires des ventes aux particuliers sur l'exercice 2005, totalement ou partiellement). Le Groupe a l'intention d'ouvrir en 2006 quatre nouvelles « Cités des Voyageurs » dans les villes de Bordeaux, Nantes, Montpellier, Rouen et a lancé un nouveau concept d'agence commune à Toulouse pour ses filiales Nomade Aventure et Comptoir des Voyages.

##### **Des hébergements de charme**

Le Groupe Voyageurs du Monde exploite ou conçoit des hébergements de charme correspondant aux attentes de ses clients, dans certaines destinations choisies pour leur potentiel de développement. Ainsi, depuis 1999, le Groupe Voyageurs du Monde a acquis :

- un bateau de croisière sur le Nil : 50% du capital de Voyages d'Égypte qui détient le SS Sudan (bateau à vapeur, construit à la fin du 19<sup>ème</sup> siècle et ayant appartenu au roi Farouk),

- un Riad, la Villa Nomade (hôtel restaurant et SPA), situé dans la médina de Marrakech au Maroc (un deuxième Riad en location est exploité dans la même ville : le Riad Aladdin),
- quatre campements de charme dans le désert. Ces hébergements originaux entièrement conçus par le Groupe présentent des services et un confort proche de celui d'un hôtel. Ils sont situés au Maroc et en Mauritanie,
- un hôtel restaurant de 17 chambres à Salvador de Bahia (Brésil) dans le quartier historique du Pelourinho, site classé « patrimoine mondial » par l'UNESCO (ouverture prévue en juillet 2006).

## 6.1.2 Stratégie

### Une stratégie multimarque

Le Groupe exploite cinq marques majeures pour ses deux principales activités :

- deux d'entre elles concernent le voyage sur mesure : Voyageurs du Monde et Comptoir des Voyages.
- trois d'entre elles concernent le voyage d'aventure : Terres d'Aventure, Nomade Aventure et Déserts.

Les deux marques positionnées sur le voyage sur mesure sont déclinées par grandes zones géographiques ou destinations, comme par exemple « Voyageurs en Chine », ou « Comptoir d'Islande », pour renforcer la notion de compétence et de connaissance de la destination concernée.

Ces deux marques n'ont aucun positionnement stratégique différenciant. Le Groupe considère, en effet, que sur un marché en forte croissance et comprenant peu d'opérateurs il est préférable de se présenter avec deux marques différentes. L'expérience acquise montre que l'effet « cannibalisation » est marginal.

Contrairement au voyage sur mesure, les trois marques de voyages d'aventure du Groupe, ont des positionnements sensiblement différents :

- Terres d'aventure est l'un des pionniers du marché, avec une image sportive et plutôt haut de gamme. Ses spécialités sont la randonnée et le trekking. La marque est connue pour ses prestations de haut niveau, son confort et son bon rapport qualité/prix.
- Nomade aventure est au contraire une marque reconnue pour la découverte de destinations à travers un niveau de prestations et de confort simple, un niveau sportif peu élevé. Son positionnement tarifaire est agressif.
- Déserts est une marque spécialisée sur tous les déserts du monde, intégrant de multiples moyens de locomotion (randonnée, méharée, randonnée chamelière) d'approches du voyage (circuit en petits groupes ou voyage en individuel) et présentant des thèmes variés comme l'astronomie ou le yoga.

### Une distribution qui associe Internet et les Cités des Voyageurs

Sur le plan de la distribution, le Groupe entend se développer en poursuivant sa stratégie combinant un fort niveau de conseil et d'information des clients, une proximité accrue de la clientèle (ouverture de nouvelles Cités des Voyageurs en France), et une présence forte sur Internet (tant en terme de ventes que de prospection de nouveaux clients) stratégie communément désignée « *clic and mortar* ». Le Groupe envisage d'ouvrir en France à moyen terme de 14 à 18 nouvelles agences, dont les nouvelles agences en charge de la distribution conjointe en province des produits des sociétés Comptoir des Voyages et d'Equipées (qui exploite la marque Nomade Aventure). La première agence associant les produits de Comptoir des Voyages et d'Equipées a été ouverte au public à Toulouse, fin mars 2006. Celles-ci s'ajouteront aux Cités des Voyageurs dont le Groupe dispose actuellement et à celles dont l'ouverture est en cours sur l'exercice 2006 (12 Cités des Voyageurs au total)..

### Le développement des destinations moyen courrier

Présent dès l'origine essentiellement sur des destinations long courrier, le Groupe envisage de se développer davantage sur des destinations plus proches (Europe, bassin méditerranéen, moyen orient) qui sont représentatives de l'essentiel des voyages des français. La part de marché du Groupe sur ces destinations lancées récemment et qui correspondent parfaitement au positionnement produit du Groupe (voyage sur mesure et

voyage d'aventure) reste encore très modeste et présente donc un important potentiel de croissance (Pour plus de détails sur les marchés du Groupe, se référer à la section 6.2 du document de base). Le Groupe enregistre, en effet, sur ces zones depuis 2003 des taux de croissance très élevés (24% par an en moyenne pour l'activité Voyage sur mesure et 14% par an pour l'activité voyage d'aventure).

### Des hébergements de charme qui dynamisent les ventes

Le Groupe entend poursuivre sa stratégie d'ouverture de ses propres hébergements de charme sur les destinations dans lesquelles il possède une forte présence, ou qui présentent un potentiel de développement important. Ces hébergements représentent, en effet, un vecteur puissant de communication sur la destination, un facteur d'accroissement des ventes et une source d'amélioration de la rentabilité du Groupe. Les études menées par les dirigeants du Groupe ont permis d'identifier entre 15 et 20 sites d'implantation complémentaires possédant les caractéristiques visées ci-dessus. Ces sites couvrent géographiquement quatre des cinq continents et se situent principalement en Amérique Latine, en Amérique du Nord, en Asie, en Afrique sub-saharienne, au proche et moyen Orient, en Afrique du Nord, en Europe de l'est et du nord et dans les îles du Pacifique. Le Groupe prospecte actuellement et très activement la ville de Rio et Madagascar pour des hôtels ainsi que le Mali pour l'implantation d'un camp de charme au pied de la falaise du pays Dogon (site classé « patrimoine mondial » par l'Unesco). Le Groupe prévoit de procéder à l'ouverture de la Villa Bahia au mois de juillet 2006 à Salvador de Bahia (Brésil).

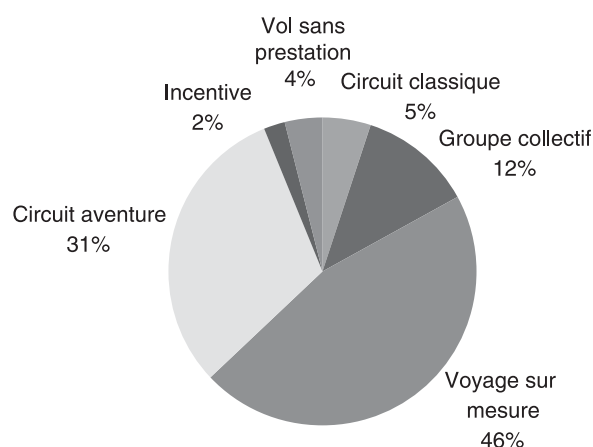
### Un projet de développement international

Le Groupe a d'ores et déjà prospecté d'autres pays européens pour envisager son internationalisation. Il ressort des études menées, qu'il n'existe pas à la connaissance des dirigeants du Groupe et à la date d'enregistrement du présent document de base, d'entreprise en Europe d'une taille significative, présentant une offre de voyages aussi diversifiée et correspondant à ceux vendus par le Groupe, commercialisée en direct sur Internet et dans le cadre d'un concept similaire à celui de la « Cité des Voyageurs ». Des entreprises spécialisées sur le voyage d'aventure ont été identifiées, ainsi que quelques rares entreprises évoluant sur le marché du voyage sur mesure. Aucune ne présentait une offre globale et un mode de distribution comparable. En conséquence, le Groupe envisage des implantations à moyen terme dans les principales villes européennes. Ces implantations pourront le cas échéant, être effectuées par croissance externe en privilégiant des acteurs de ces marchés qui présenteront des caractéristiques voisines ou complémentaires de celles de l'une des sociétés du Groupe ou de l'une de ses activités. Les villes de Bruxelles et de Genève font actuellement l'objet d'une prospection active.

#### 6.1.3 Présentation générale des activités

La répartition du chiffre d'affaires en fonction de ces différents types de produits se présente comme suit au 31 décembre 2005 :

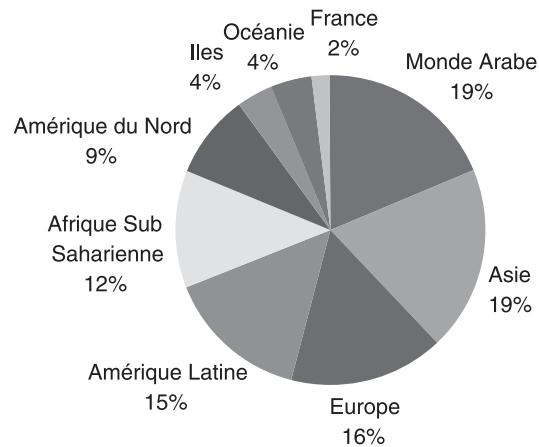
#### Répartition du chiffre d'affaires par type de produits



La répartition géographique des activités du Groupe est très diversifiée comme le montre le graphique ci-dessous. Le Groupe propose à ses clients plus de 80 destinations (dont chacune des 80 premières destinations ayant contribué à hauteur de plus de 100.000 euros au chiffre d'affaires du Groupe en 2005).

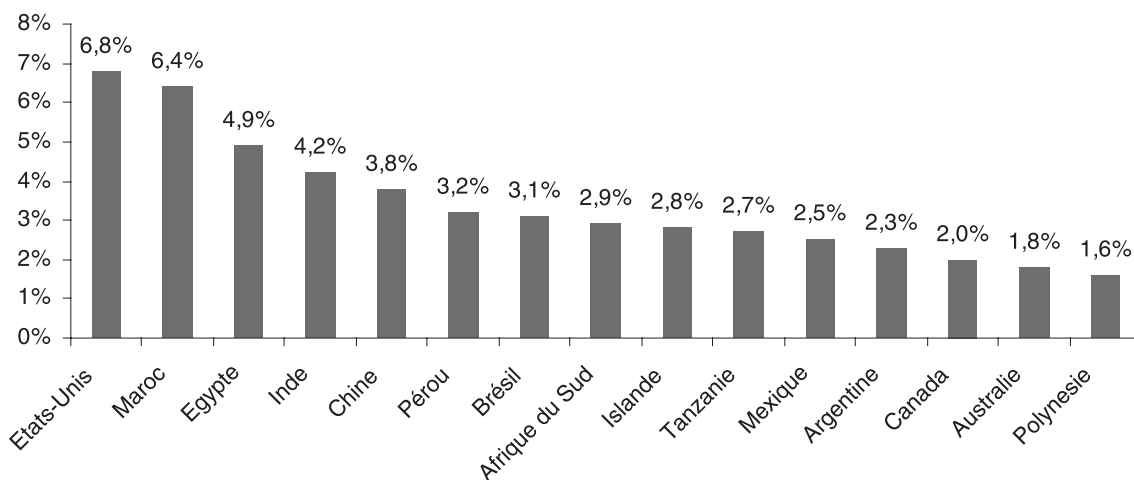


## Répartition par grandes destinations du chiffre d'affaires 2005



Le Groupe bénéficie d'une répartition équilibrée de son chiffre d'affaires par pays. Comme l'illustre le graphique ci-après, le pays le plus important représente environ 6,8% du chiffre d'affaires consolidé et seuls deux pays totalisent une activité dépassant 5% du chiffre d'affaires consolidé. En outre, les 15 premiers pays commercialisés représentent environ 51% du chiffre d'affaires et les 10 premiers environ 40,8%.

### Répartition du chiffre d'affaires 2005 des 15 premières destinations commercialisées



Cette diversification géographique des destinations permet au Groupe de limiter, en cas de sinistre, son exposition à l'une d'entre elles et ce même si les expériences récentes ont démontré qu'en pareil cas, la clientèle modifie ses choix de destination sans pour autant renoncer à voyager.

#### 6.1.3.1 *Le Voyage sur mesure*

##### Présentation du produit de voyage sur mesure

Le voyage sur mesure représente le premier produit du Groupe (46% du chiffre d'affaires consolidé au 31 décembre 2005). Lancé dès 1992 chez Comptoir des Voyages et développé à partir de 1996 chez Voyageurs du Monde, le voyage sur mesure connaît depuis ces dates de forts taux de progression qui ont fait du Groupe l'un des plus importants opérateurs français sur ce segment.

Le plus souvent itinérant, le voyage sur mesure est organisé en fonction des attentes exprimées par le client via différents critères :

- techniques et objectifs (durée du voyage, nombre de participants, indication de budget, dates de départ et de retour, mode de transport local, activités, spectacles, etc.) ou

- subjectifs : orientation du voyage (dominante culturelle, thématique, SPA, plongée sous-marine, etc.) ou style de l'hébergement (charme, luxe, routard, chez l'habitant),

tout en intégrant ses contraintes : présence d'enfants y compris en bas âge, de personnes âgées, etc.

Si le voyage est le plus fréquemment effectué sans accompagnateur, le Groupe peut proposer à ses clients d'être accompagnés d'un guide dont l'implication s'étend d'une présence totale (le guide fournit des explications et prend en charge la logistique tout au long du voyage) à une présence ponctuelle (le guide intervient l'espace d'une visite importante).

Le voyage sur mesure s'adresse aux individuels ou aux groupes constitués (groupes d'amis ou de familles qui se connaissent et décident de se réunir à l'occasion d'un voyage).

### **Facteurs de différenciation de l'offre de Voyageurs du Monde**

- Le conseil par un spécialiste et la vente directe au consommateur

L'élaboration d'un voyage entièrement conçu sur la base de la demande exprimée par un client fait l'objet d'échanges entre celui-ci et le spécialiste de la destination, souvent originaire du pays ou de la région qu'il commercialise. Ces échanges sont rendus possible grâce à une relation directe (en agence ou via Internet) entre des spécialistes et les clients.

- Un rapport qualité prix au moins équivalent aux voyages classiques

A niveau de prestations équivalent, le Groupe s'efforce de commercialiser les voyages sur mesure à un niveau de rapport qualité/prix équivalent à celui d'un voyage classique. Le Groupe peut atteindre cet objectif pour quatre raisons :

- Le marché du tourisme est un marché mûr sur lequel les producteurs de prestations se livrent une concurrence importante. L'effet volume/prix n'existe que sur le « voyage de masse » (séjours balnéaires bon marché ou circuits accompagnés de grande capacité), segment sur lequel le Groupe n'est pas présent. Le rapport qualité / prix des prestations du Groupe est donc équivalent à celui correspondant aux mêmes prestations pour un voyage classique.
- Le niveau de développement des bases de données de prestations de voyage atteint par le Groupe permet au spécialiste de réaliser un devis complexe en un minimum de temps (de quelques dizaines de minutes à deux ou trois heures maximum). Ce gain de productivité a pour conséquence de ne pas augmenter le coût du voyage par un temps de fabrication trop important.
- La vente directe au consommateur (Cité des Voyageurs et sites internet [www.vdm.com](http://www.vdm.com) et [www.comptoir.fr](http://www.comptoir.fr)) réduit le coût final du produit. En effet, les Tours Opérateurs « classiques » doivent rémunérer les réseaux d'agences de voyage à des niveaux importants de commissions pour pouvoir être distribués. Ces commissions peuvent représenter entre 12% et 16% de la transaction, tandis que le coût de la distribution via le réseau privé du Groupe (loyers des locaux, salaires des spécialistes, etc.) se situe en moyenne à un niveau sensiblement moins élevé (10% du chiffre d'affaires des ventes du réseau). La vente via Internet, qui représente en moyenne 25% du chiffre d'affaires du voyage sur mesure et dont la proportion augmente d'année en année, présente quant à elle un coût moyen encore plus faible (environ 8% du chiffre d'affaires des ventes sur Internet).
- L'utilisation d'Internet permet de limiter les effets d'engorgement de la demande, d'en mesurer les variations, d'anticiper la charge de travail et ainsi d'ajuster le nombre de spécialistes à la demande exprimée. Il en découle des gains de productivité en haute saison et un niveau réduit de sous-emploi des collaborateurs en basse saison.

- Les marques spécialisées

Les deux marques du Groupe qui évoluent sur ce segment d'activité ne présentent aucune distinction majeure en terme de positionnement et sont concurrentes (en dehors des destinations sur lesquelles Comptoir des Voyages n'opère pas). En effet, sur un marché en forte croissance, le Groupe a opté pour une présence maximale sans différenciation entre ces deux marques, afin de se donner les moyens de conquérir un nombre de clients plus élevé, le Groupe estimant que toute différenciation sélective conduirait à une perte de potentiel de croissance.

Pour renforcer leur positionnement de spécialiste, les deux marques proposent des brochures entièrement dédiées aux destinations commercialisées. Le nom des spécialistes pays apparaît dans ces documents et sur les sites Internet, le consommateur est ainsi invité à s'adresser directement à eux (en agence, au téléphone ou via Internet) pour la préparation de son voyage.

### **Catalogues de Voyageurs du Monde par zone géographique ou par pays**

- 23 brochures de voyages en individuel

Voyageurs en Afrique  
Voyageurs en Amérique du Sud  
Voyageurs en Asie mineure et en Asie centrale  
Voyageurs en Asie du Sud est  
Voyageurs en Australie  
Voyageurs au Brésil  
Voyageurs en Chine  
Voyageurs en Egypte  
Voyageurs en Espagne et au Portugal  
Voyageurs aux Etats-Unis et au Canada  
Voyageurs en Europe du Nord  
Voyageurs en Extrême Orient  
Voyageurs en France  
Voyageurs en Grèce et en Croatie  
Voyageurs dans les Iles  
Voyageurs en Inde et dans les Himalaya  
Voyageurs en Indonésie  
Voyageurs en Irlande et dans les Iles Britanniques  
Voyageurs en Italie  
Voyageurs au Maroc  
Voyageurs au Mexique et en Amérique centrale  
Voyageurs en Polynésie  
Voyageurs en Russie en en Europe Centrale

- 3 brochures transversales

Voyageurs en circuits accompagnés  
Voyageurs en plongée  
Voyageurs avec vos enfants

### **Catalogues de Comptoir des Voyages par zone géographique ou par pays**

- 10 brochures de voyages en individuel

Comptoir d'Afrique  
Comptoir du Brésil  
Comptoir du Canada  
Comptoir des pays Celtes  
Comptoir d'Egypte  
Comptoir des Etats-Unis  
Comptoir du Groenland et des terres extrêmes  
Comptoir d'Islande  
Comptoir du Maroc  
Comptoir des pays Scandinaves

#### **6.1.3.2 Le voyage d'aventure**

Avec 31% du chiffre d'affaires consolidé 2005, le voyage d'aventure constitue la seconde activité du Groupe. Il est en grande partie le fruit d'une diversification opérée en 2001 avec le rachat de Terres d'Aventure suivi par l'acquisition de la société Equipées en 2005 (qui exploite la marque Nomade Aventure).

- Des voyages en pleine nature et à pied : Créé en France en 1976 et pionnier du voyage d'aventure, Terres d'Aventure propose des voyages dans des zones de nature exceptionnelle. Ce type de voyage est par essence itinérant. Il s'agit essentiellement de treks ou de randonnées. Le mode de locomotion dominant est la marche, même si quelques produits présentent d'autres possibilités telles que le canoë, la méharée ou la randonnée équestre. La majorité des nuits sont passées en bivouacs, sous tentes, en refuge ou lorsque la destination le permet dans de petites auberges. Les repas sont pris durant le trajet et préparés par les cuisiniers de l'équipe d'accompagnement. La logistique, qui est déterminante, est totalement fournie par le tour opérateur (tentes, matelas de couchage, nourriture, matériel divers, pharmacie complète, animaux de bât pour les portages de bagages, guides etc.) de telle sorte que le client peut se contenter durant tout son itinéraire d'un petit sac contenant les seuls effets dont il aura besoin pendant la journée. Les voyages se déroulent en petit groupe de 15 personnes maximum assistés d'une équipe assurant la logistique (guides, cuisiniers, sherpas, muletiers, chameliers etc.). Les voyages sont conçus pour permettre aux clients de découvrir des destinations et des sites exceptionnels par la beauté de leurs paysages et l'intérêt culturel des populations croisées pendant le voyage.
- Niveaux de difficulté : Le niveau de difficulté est variable, la grande majorité des voyages se situant à un niveau facile et accessible à toute personne capable de marcher quelques heures par jour pendant plusieurs jours. Le plaisir de l'effort se conjugue à la satisfaction de la découverte de zones reculées, mais le niveau requis reste dans la majorité des cas très accessible. Quelques voyages nécessitent une condition physique parfaite, il s'agit pour l'essentiel des ascensions. A titre d'exemple, Terres d'Aventure a accompli deux fois l'ascension de l'Everest avec des clients et réalise chaque année quelques sommets de la Cordillère des Andes ou de l'Himalaya. Cette partie de l'activité reste confidentielle et ne concerne qu'une infime partie de la clientèle. En dehors de la difficulté physique (due à l'altitude, aux dénivelés ou à la longueur des étapes) il existe également une dimension psychologique due à l'éloignement de la civilisation, ces voyages se déroulant souvent dans des zones reculées.
- Attentes de la clientèle : Elles se situent essentiellement au niveau de concepts tels que l'authenticité, la découverte de paysages exceptionnels et insolites, de cultures et de modes de vie oubliés, du plaisir de l'effort, de la réflexion sur soi. Ce type de voyage s'oppose avec le rythme et le stress imposés par les modes de vie occidentaux.

**Terres d'Aventure** est le leader en France des voyages d'aventure. La connaissance acquise par 30 années d'expérience confère à la marque une notoriété importante et une réputation de qualité et de sérieux. Le positionnement de **Nomade Aventure** est basé sur un niveau de prestations moins élevé et un prix plus agressif. Les deux marques commercialisent de nombreuses destinations (près d'une centaine de pays) mais sur des positionnements différents. **Déserts**, marque exploitée par Comptoir des Voyages, fut à la fois la première société du Groupe (acquise par Avantage en 1992) et la première marque aventure du Groupe. Comme son nom l'indique, sa production est essentiellement orientée vers la découverte des déserts de la planète. Elle se distingue par une importante proportion de voyages en individuels (accompagnés de guides pour certains) et par des thématiques associées au voyage (astronomie, relaxation, méditation etc.).

### 6.1.3.3 *Les circuits accompagnés*

Avec 5% de l'activité du Groupe au 31 décembre 2005 (contre 30% du chiffre d'affaires en 1995), les circuits accompagnés pour les particuliers (hors voyage d'aventure) connaissent une croissance modérée.

Ce marché (pour plus de détails sur les marchés du Groupe, se référer à la section 6.2 du document de base) n'est pas en croissance et le Groupe y maintient sa présence grâce à une diversification de son approche. Au sein du Groupe, l'essentiel de l'activité est réalisé par Voyageurs du Monde SA qui a, en 2002, intégré dans ses brochures une gamme nouvelle de produits.

### **Circuits pour les familles**

Les familles constituent un sous-segment de marché présentant des besoins spécifiques. Voyager avec des enfants sur la base d'un voyage itinérant peut se révéler difficile en l'absence d'une organisation adaptée. Par ailleurs, le fait que dans ce type de voyage, seules des familles participent aux groupes, permet des échanges entre enfants et entre parents. Les voyages accompagnés en famille constituent un axe de développement suivi pour le Groupe.

## **Randonnées « soft »**

Ces voyages offrent majoritairement des hébergements de type refuges ou auberges de charme. Cette gamme nouvelle de produits se situe entre le voyage d'aventure et le voyage accompagné classique. Elle emprunte au premier une approche en pleine nature de la destination par la marche tout en intégrant des éléments de confort (hébergement notamment) issus des voyages accompagnés classiques.

## **Circuits en immersion totale dans le mode de vie des populations visitées**

Ces voyages très bon marché proposent une approche originale de la destination. Loin des hébergements classiques et des modes de locomotion habituellement utilisés, le voyageur se trouve en contact étroit avec les populations visitées (hébergement chez l'habitant, en yourtes, en camps nomades, etc) et moyens de transport locaux (trains, bus de lignes régulières, etc.).

### *6.1.3.4 Le voyage pour les entreprises et les collectivités*

#### **Le voyage pour les entreprises ou « incentive »**

Avec 2% du chiffre d'affaires consolidé du Groupe, l'activité « incentive » recèle un potentiel de croissance élevé, d'autant que le Groupe y consacre un effort commercial limité. La notoriété spontanée des marques qui le composent, la visibilité Internet des sites web des sociétés du Groupe et « un bouche à oreille » important né de la qualité des voyages organisés dans le passé suffisent à générer un flux de demandes spontanées significatif. L'incentive est, en outre, l'un des secteurs les plus rentables du Groupe, en raison d'une part de l'absence d'équipe commerciale et d'autre part du fort niveau de valeur ajoutée qu'il représente notamment du fait du savoir faire du Groupe dans la conception et la commercialisation des voyages sur mesure.

Cette activité concerne des voyages effectués dans le cadre de séminaires de direction, de motivation de forces commerciales, d'événements commerciaux (lancement d'une marque, d'une activité ou d'un produit), de célébrations diverses, de congrès, etc.

Au sein du Groupe, un seul service « incentive » traite l'ensemble des demandes de chacune des marques. Son savoir faire réside dans sa capacité à faire preuve de créativité lors de l'élaboration du voyage et de rigueur dans sa mise en œuvre.

Sur le plan stratégique, le Groupe n'entend pas se positionner sur les dossiers de taille importante (congrès par exemple) dont le niveau de rémunération est faible et le risque de non récurrence élevé. Ainsi le client le plus important en 2005 n'a pas dépassé 7% du chiffre d'affaires de ce secteur d'activité.

#### **Le voyage pour les collectivités**

A l'opposé du voyage pour les entreprises, ce segment, qui représente 12% du chiffre d'affaires consolidé au 31 décembre 2005, correspond à des voyages bon marché effectués en groupe et plutôt hors saison. La clientèle se divise en deux catégories distinctes : les comités d'entreprise et les associations. Les premiers, recherchent essentiellement un prix attractif. Les voyages des participants peuvent être ou non subventionnés par les budgets « œuvres sociales » des comités précités. Les seconds se révèlent constituer une demande légèrement plus qualitative que celle des comités d'entreprise. Sur cette partie de l'activité, le Groupe propose une gamme de voyages sur les mêmes destinations que pour les particuliers, mais avec des tarifs et des programmes spécialement étudiés. Ces voyages peuvent être soit pré-fabriqués et disponibles en bases de données, soit à construire sur mesure. Les équipes de production et de ventes de ces voyages sont différentes de celles des autres activités car les compétences requises ne sont pas les mêmes.

Les équipes commerciales prospectent auprès des commissions voyage des comités d'entreprise des grandes entreprises françaises ou auprès des responsables d'associations (anciens élèves, amicales etc.). Les commerciaux sont rémunérés essentiellement sous forme variable en fonction de la marge brute générée par leurs ventes.

Le marché est extrêmement concurrentiel et spécialisé et connaît une marge plus étroite que les autres marchés. Les principaux acteurs restent inconnus du grand public et ne sont que très rarement membres des institutions représentatives de la profession (CETO notamment). A condition d'atteindre un niveau de productivité élevé, la vente de voyage aux collectivités peut se révéler lucrative et favorise les remplissages des hébergements

exclusifs du Groupe en basse saison, période pendant laquelle les tarifs proposés sont les plus bas. En outre, depuis quelques années, pour les ayants droits des comités d'entreprise souhaitant voyager en individuel, le Groupe est amené à signer des conventions qui octroient aux salariés de ces entreprises des niveaux de réductions variables en fonction d'un niveau de chiffre d'affaires atteint. Ces clients sont alors traités par les équipes spécialisées « sur mesure » ou « aventure » du Groupe.

Qu'il s'agisse de voyages pour les entreprises ou de voyages pour les collectivités, le délai entre la signature du contrat de voyage et le départ du client est important (6 à 10 mois en moyenne).

#### *6.1.3.5 Les hébergements exclusifs*

Le Groupe a développé une gamme d'hébergements exclusifs de charme. Ces investissements poursuivent les buts suivants :

- Donner un éclairage nouveau et davantage de relief à la destination et ainsi contribuer à son développement. Ces hébergements, tel que le Steam Ship Sudan, navire construit par Cook en 1877 et ayant appartenu au roi Farouk, constituent de formidables points d'ancrage en terme de communication dans les médias : par l'histoire qu'ils véhiculent, l'originalité des concepts qu'ils proposent ou l'ambiance qu'ils suggèrent ;
- Témoigner d'une manière particulière de voyager. Loin du tourisme de masse, les sociétés du Groupe font la promotion d'un tourisme de qualité dont le principal objet est d'aller à la rencontre des populations, de s'imprégner de leur culture, de leurs coutumes et de leur histoire. Les hébergements du Groupe mettent en avant l'authenticité recherchée par la clientèle ;
- Intégrer un service supplémentaire de qualité dans l'offre globale et en retirer une rentabilité supplémentaire ;

A la date du présent document de base, le Groupe possède ou loue les hébergements suivants :

- Le Steam Ship Sudan, via une société (Voyageurs d'Egypte) détenue à 50% par Voyageurs du Monde SA ;
- La Villa Nomade (Riad), à Marrakech comprenant 12 chambres, un restaurant gastronomique et un SPA ;
- Les Camps Nomades du Sud Marocain et de la Mauritanie, qui font l'objet d'accords de partenariat avec des fournisseurs au Maroc ;
- Le Riad Aladdin à Marrakech comprenant 17 chambres, loué pour une durée de cinq années et exploité par la filiale Villa Nomade ;
- La Villa Bahia, dont l'ouverture est prévue en juillet 2006. Hôtel de 17 chambres, restaurant et SPA situé à Salvador de Bahia (Brésil).

#### **6.1.4 Modes de distribution : vente directe et Internet**

Vendre des voyages comme ceux proposés par les marques du Groupe suppose un niveau d'information et de communication élevé avec le client. Ce modèle ne se satisfait pas d'une distribution « externe » et ne fonctionne que dans le cadre d'une relation directe avec le consommateur final. Plus longue à développer et nécessitant des investissements plus importants (agences, formation), la vente directe reste, sur la durée, le vecteur le plus puissant en terme de différenciation, de conseil, de fidélisation de la clientèle et de communication. En effet, les 470 000 clients constituant le fichier de l'ensemble des sociétés du Groupe et ses 1 000 000 de prospects sont régulièrement sollicités (20 à 25% d'entre eux par an) par des opérations de marketing direct annonçant la sortie des nouveautés produits, des brochures, d'évènements particuliers (conférences, expositions etc.), l'inauguration de nouveaux points de vente, l'ouverture d'hébergements exclusifs, mais aussi par l'utilisation d'Internet dans le cadre de campagnes adressant des lettres d'information électroniques aux abonnés des sites des marques du Groupe.

Le Groupe utilise deux modes de distribution principaux : les Cités des Voyageurs et Internet.

## Les Cités des Voyageurs : un concept unique

### Le besoin du client

Le Groupe Voyageurs du Monde a développé le concept d'un point de vente exclusivement et entièrement consacré au voyage : Les Cités des Voyageurs. Uniques en Europe, les Cités des Voyageurs déploient un ensemble de services destiné à aider les clients dans la préparation de leurs voyages. Chacune d'entre elle donne accès aux conseils de spécialistes des pays commercialisés par les deux marques principales du Groupe (Voyageurs du Monde et Terres d'Aventure) ainsi qu'un ensemble de services associés.

La Cité des Voyageurs, dans un environnement qui incline au voyage, répond à quatre types de besoins exprimés par les clients : le besoin de proximité, le besoin d'être rassuré, le besoin de conseil et le besoin d'information. Pour répondre à cette demande exprimée par la clientèle, la Cité des Voyageurs présente les services suivants :

- L'accès à une équipe de spécialistes par pays du voyage sur mesure et du voyage d'aventure,
- Une librairie spécialisée sur le voyage (livres, cartes, guides du monde entier) ;
- Une boutique d'accessoires de voyage (bagagerie, produits solaires, antimoustiques, adaptateurs de prises, GPS etc.) ;
- Un programme de conférence annuel sur des thèmes choisis et concernant les différentes destinations commercialisées ;
- Des expositions vente d'objets artisanaux concernant trois à quatre destinations différentes chaque année ;
- Différentes manifestations tout au long de l'année concernant une destination particulière ou un évènement lié.

Le réseau comporte à la date d'enregistrement du document de base huit Cités des Voyageurs : Paris, Lyon, Toulouse, Marseille, Nice, Rennes, Lille, Grenoble. La Société prévoit l'ouverture de quatre Cités des Voyageurs en 2006 (baux signés et travaux en cours) : Bordeaux, Nantes, Rouen et Montpellier.

Les Cités des Voyageurs en province ont été implantées pour la première fois en 1999. Elles emploient actuellement 20% des effectifs des sociétés Voyageurs du Monde et Terres d'Aventure et représentaient au 31 décembre 2005 : 25% du chiffre d'affaires de Voyageurs du Monde SA pour les particuliers, 38% du chiffre d'affaires de Terres d'Aventure et 24% du chiffre d'affaires consolidé du Groupe au 31 décembre 2005.

Evolution du chiffre d'affaires des voyages pour les particuliers de Voyageurs du Monde et Terres d'Aventure Paris-Province sur deux ans

(exprimé en K€)	Années	2003	2004	2005	Variation 2005/2003
Paris		64 504	73 171	76 710	19%
	<i>% C.A total</i>	<i>80%</i>	<i>77%</i>	<i>71%</i>	
Cités Voyageurs Province		16 528	22 260	31 459	90%
	<i>% C.A total</i>	<i>20%</i>	<i>23%</i>	<i>29%</i>	
<b>Total du chiffre d'affaires</b>		<b>81 032</b>	<b>95 431</b>	<b>108 169</b>	<b>33%</b>
Nombre de Cités Voyageurs (points de vente directs) en Province		4 (1)	5 (2)	8 (3)	

(1) Cité des Voyageurs de Lyon, Toulouse, Marseille et Rennes (point de vente VDM exclusivement)

(2) Cité des Voyageurs de Lyon, Toulouse, Marseille, Rennes, Nice

(3) Cité des Voyageurs de Lyon, Toulouse, Marseille, Rennes, Nice, Lille, Nantes et Grenoble. En 2005, Rennes est comptée également pour Terres d'Aventure

## Le potentiel de développement

Sur la base des études d'implantation menées, le Groupe estime que ce concept présente un fort potentiel de développement. Chaque ville d'accueil fait l'objet, préalablement à l'implantation d'une Cité des Voyageurs, d'une étude spécifique destinée à mesurer son potentiel en terme d'activité. Il a résulté de ces études, qui ont été effectuées sur les 50 principales villes de France, une liste de villes prioritaires pour les implantations des Cités des Voyageurs.

L'expérience accumulée par l'ouverture de sept points de vente en France et les données accumulées tout au long de la vie de ces nouvelles unités ont permis de modéliser une stratégie d'implantation et de définir un potentiel pour chacune des villes étudiées, de déterminer celles qui présentent un potentiel suffisant et d'écarter les autres. Les dirigeants du Groupe ont déduit de ces études qu'il existe un potentiel d'ouverture de 14 à 18 nouvelles agences en France (en dehors des 12 sites existants ou en cours d'ouverture).

## La complémentarité des Cités des Voyageurs avec Internet

Doté de sites Internet marchands importants, le Groupe a observé, lors de l'implantation des Cités des Voyageurs, un accroissement du taux de demande de devis sur Internet émanant des noms du fichier (clients et prospects) de la zone de chalandise d'une Cité des Voyageurs et un taux de transformation supérieur dans ces zones de chalandise.

Le Groupe a acquis la conviction que l'ouverture des Cités des Voyageurs est un facteur de progression non seulement des ventes réalisées de manière classique, mais également de ses ventes sur Internet.

## **Internet**

Internet est, dans la grande majorité des cas, utilisé par les entreprises du tourisme, soit pour commercialiser des voyages simples et peu onéreux de type voyages « packagés » ou « soldés », soit comme un média de présence institutionnelle. Le Groupe présente une stratégie originale sur ce vecteur de distribution a priori peu compatible avec la vente de ses deux principaux produits (le voyage sur mesure et le voyage d'aventure). Le Groupe a considéré qu'Internet devait être utilisé pour : une prospection ciblée, la communication commerciale et institutionnelle, la vente et l'amélioration de sa productivité.

## Un outil de prospection ciblée

Afin d'être efficace en terme de rapport entre le coût du référencement, l'audience obtenue et la qualité de cette audience, le Groupe a mis en place une politique visant à : réaliser des sites Internet ayant un fort contenu, nouer peu de liens mais avec des partenaires choisis, procéder à des campagnes d'achats de mots clés très ciblés permettant une prospection fine. Le but poursuivi par le Groupe est de cibler l'audience la plus pertinente dans un souci d'optimisation de la transformation des demandes en vente. Actuellement, près du tiers du budget publicitaire du Groupe y est consacré avec des taux de retours très satisfaisants.

## Un outil de communication sur les marques

Avec près de 400 000 visiteurs uniques par mois au total, les sites Internet du Groupe sont devenus ses plus importants outils de communication et par voie de conséquence de renforcement de la notoriété des marques correspondantes. Malgré un référencement très ciblé, le nombre de visiteurs progresse sensiblement d'année en année et la part d'accès spontané sur les marques est en moyenne supérieur à 40%. On estime en effet qu'au-delà du 35% d'accès spontané, la notoriété de la marque est élevée.

## Un outil de vente

Le Groupe a développé un ensemble de fonctionnalités sur les sites de ses marques permettant aux internautes d'acheter leurs voyages en ligne. Concernant le voyage d'aventure, la quantité d'information mise en ligne, la notoriété des marques et le fait que le voyage, même s'il est complexe, constitue un forfait non modifiable, a permis d'obtenir des résultats très satisfaisants dans ce domaine. Les ventes sur Internet s'élèvent en moyenne à 30% du chiffre d'affaires du voyage d'aventure en 2005, taux en progression régulière depuis trois ans.

En ce qui concerne le voyage sur mesure, le Groupe propose à l'internaute un ensemble de fonctionnalités en ligne qui reproduisent le processus de construction d'un voyage en agence assisté par un conseiller au moyen d'un moteur de recherche multicritères, d'une base de données présentant de nombreux exemples de voyages et la faculté de les personnaliser, d'information sur les différents pays et leur centre d'intérêt, d'hébergement



comprenant une grande variété de critères de choix, des fiches santé pour l'ensemble des pays commercialisés. En outre, un médecin attaché au Groupe répond en ligne aux questions de la clientèle.

Le Groupe propose à l'internaute de construire un voyage sur mesure en ligne c'est-à-dire de choisir tout d'abord son conseiller spécialisé sur la destination qu'il a choisie et de lui adresser sa demande, soit sur la base d'un canevas à remplir, soit directement par un message, soit en choisissant un voyage générique proposé sur Internet, à personnaliser. Après quelques demandes de précisions et sous 48 h en règle générale, le client reçoit un lien vers un site Internet personnalisé avec code d'accès lui présentant de manière détaillée et chiffrée l'ensemble des éléments qui compose les voyages : le « devis web ». Ce site comprend l'intégralité des informations disponibles sur la destination concernée, un devis complet et détaillé des prestations qu'il a choisies, ou à défaut, qui lui sont proposées, les photos de ses hébergements etc. Dès lors qu'il en a pris connaissance, l'internaute peut effectuer sa réservation et régler en ligne par un système sécurisé.

Les ventes de voyages sur mesure réalisées totalement sur Internet (avec paiement en ligne) et majoritairement sur Internet (devis en ligne mais paiement hors site Internet) représentent en moyenne 20% du chiffre d'affaires en 2005 et sont en progression constante.

#### Un outil pour améliorer la productivité

Les gains de productivité et de qualité de traitement des demandes réalisés grâce à Internet sont importants. Par une surveillance constante de l'évolution de la demande et des taux de transformation (des demandes en devis et des devis en vente) le Groupe optimise sans cesse le rapport trafic généré / coût de référencement / ventes réalisées. La richesse du contenu des sites a divisé par deux le nombre des appels téléphoniques comptabilisés alors que le nombre de clients progressait, soit un gain de temps pour les conseillers. La quasi-totalité des demandes de brochures (80%) émanent d'internet. Le traitement des envois étant automatisé, il libère du temps également aux conseillers.

Le Groupe estime que la prise en compte d'Internet dans sa stratégie de développement constitue un élément déterminant de son développement futur.

#### **6.1.5 Base de données**

Le Groupe a, pour l'ensemble de ses activités, constitué d'importantes bases de données d'informations sur les pays et les produits commercialisés. Ces informations sont de deux natures différentes :

- qualitatives : plans des villes, photos, informations générales sur les pays, sur les hébergements etc.
- quantitatives : tarifs d'achat et de vente des prestations aériennes et terrestres. Ces tarifs sont susceptibles d'évolutions rapides et nombreuses de la part des fournisseurs du Groupe (en fonction du niveau des coefficients d'occupation atteint, des dates de départ etc.) Le Groupe doit donc être en mesure de les mettre à jour en temps réel et de donner la possibilité à ses équipes de vente d'y accéder rapidement.

Ces bases de données servent à l'alimentation des sites Internet, brochures et des fiches techniques et à l'information des équipes de vente et des réceptifs (extranet). Le niveau de détail élevé de ces données constitue un facteur de différenciation par rapport à la concurrence en terme de qualité d'informations données aux clients. Les effectifs dédiés à la mise à jour de ces bases de données sont passés de trois à 12 personnes entre 2003 et 2005, dont cinq personnes qui sont basées au Sénégal dans une filiale spécialisée.

Concernant la sécurité pour la sauvegarde de ces données, le Groupe a pris les dispositions suivantes :

- Le Groupe a entièrement refondu son réseau en 2005 tant en terme de liens de télécommunications avec ses agences que de serveurs. Les liens de télécommunications stratégiques ont tous été doublés. La puissance de calcul de Voyageurs du monde repose sur des fermes de serveurs en cluster (pour les applications les plus sensibles). L'espace de stockage est assuré par des baies NAS pour une capacité de 1,8 To ;
- L'espace de stockage est sauvegardé entièrement tous les soirs sur un robot de sauvegarde. Les bandes sont ensuite stockées dans différents lieux géographiques. Enfin, le Groupe projette, en fin d'année 2006, la mise en place d'un autre site informatique qui sera la réplique du premier et qui évitera un arrêt de l'activité en cas de sinistre ;
- L'activité Internet est hébergée à l'extérieur des locaux. L'ensemble des machines a été changé en 2005.

## **6.2 MARCHÉ ET CONCURRENCE**

Les sources sur lesquelles le Groupe s'est appuyé pour rédiger la présente section sont les suivantes : les chiffres du CETO (Cercle d'Etude des Tour Opérateurs) organisation professionnelle qui regroupe les plus grands voyagistes français et représentent 80% du marché ; les palmarès annuels des voyagistes publiés par l'Echo Touristique depuis plus de huit ans, publication professionnelle, et dont les chiffres s'appuient sur les bilans publiés par les sociétés concernées ; les propres bilans et rapports annuels des voyagistes, lorsqu'ils sont publics, les statistiques de la Direction du Tourisme ; le baromètre COE (centre d'observation économique) ; les données du SNAV (Syndicat National des Agents de Voyage) et de l'OMT (Organisation Mondiale du Tourisme).

### **6.2.1 Introduction : le positionnement du Groupe**

Comme le montrent les développements qui suivent, le Groupe évolue sur un marché globalement en croissance dans le monde et en France. Il est positionné faiblement sur l'Europe, et le bassin méditerranéen qui constitue de très importants marchés au départ de la France sur lesquels le Groupe a débuté récemment son activité et est en forte croissance. Il est également principalement positionné sur les deux types de formules de voyages, le voyage sur mesure en individuel et le voyage d'aventure, qui sont parmi les plus dynamiques. Il est également présent sur deux modes de distribution, qui enregistrent des croissances importantes : la vente directe et la vente par Internet. En outre, le Groupe est encore commercialisé en majorité auprès d'une clientèle parisienne (Ile de France) et estime posséder un fort potentiel de croissance en province, lié à l'ouverture des Cités des Voyageurs.

### **6.2.2 Environnement général**

Le tourisme est l'une des plus importantes activités mondiales et sera la première en 2020 (source OMT).

L'OMT prévoit une croissance régulière du tourisme de 4,1% par an environ d'ici 2020. Les causes en sont l'augmentation des richesses dans le monde, le vieillissement de la population mondiale, et une accessibilité toujours plus aisée des prestations touristiques (prix, Internet). La croissance générale du marché mondial est tirée par un besoin grandissant de voyager, ce besoin étant facilité par des moyens logistiques de plus en plus nombreux, et par la réduction de la « distance psychologique » qu'ont permis le développement d'Internet et la multiplication des reportages dans des médias.

Chez nos voisins européens, la proportion de personnes qui voyagent à l'étranger est supérieure (en particulier dans les pays du Nord de l'Europe pour des raisons de climat), mais la quote-part de ces voyages vendus par les agences de voyages est identique, soit environ 50%, y compris en Angleterre ou en Allemagne qui sont les deux plus importants marchés européens.

Sur le marché du voyage en France, la proportion des français qui partent à l'étranger chaque année est de 28% de la population (source Direction du Tourisme), dont environ la moitié ont recours aux services d'agences de voyages, soit 13% des français (vols sans prestation compris). L'autre moitié utilise un autre moyen de déplacement que l'avion et réserve directement ses prestations hôtelières, essentiellement en Europe. Ainsi, les agences de voyages occupent environ 50% du marché du voyage des français vers l'étranger, taux proche de ceux constatés dans la plupart des pays européens. La croissance du marché français est en moyenne de 4% à 5% par an depuis 20 ans à l'exception des années 2001 à 2003, suite aux attentats du 11 septembre 2001 et aux crises sanitaires en Asie qui ont vu le marché stagner ou légèrement reculer.

Par ailleurs, les dépenses des ménages français augmentent dans trois directions, les activités dans lesquelles le client est acteur (bricolage, jardinage), l'agencement de la maison, et enfin les loisirs, dont le voyage est la principale composante (Source : cahiers de tendances Carat).

### **6.2.3 Le marché et les concurrents du Groupe**

#### **Définition du marché**

Le marché sur lequel évolue le Groupe est défini par la vente de voyages vendus par les voyagistes français, au départ de France, incluant prestations aériennes et prestations terrestres. La vente de vols sans prestation, activité marginale du Groupe et en constante diminution, est donc exclue de l'analyse. Les statistiques sur lesquelles s'appuient les développements qui suivent sont publiées par le CETO. Certains tours opérateurs n'étant pas membres de cette association, leur chiffre d'affaires n'est pas comptabilisé dans les statistiques. Toutefois, le CETO estime être représentatif de 75% à 80% du marché français. Par ailleurs, on observe parmi

les membres du CETO des sociétés dont une partie de l'activité ne correspond pas à celle du Groupe (hébergement locatif, parc d'attraction, voyages en autocar, organisateurs de croisières etc.), ou dont les départs sont effectués de pays étrangers. Aucun retraitement n'ayant été effectué de manière officielle, les chiffres cités correspondent, sauf indication contraire, aux données du CETO.

Le chiffre d'affaire total des voyages tels que défini ci-dessus publié par le CETO au titre de l'exercice 2005 (1<sup>er</sup> novembre 2004 au 31 octobre 2005) s'élève à 3,7 milliards d'euros. Comparé au chiffre d'affaires consolidé du Groupe au 31 décembre 2005 (172,2 millions d'euros), la part de marché du Groupe ressort à 4,5%. En 2003 et sur les mêmes bases, la part de marché du Groupe s'élevait à 3,5%. Le Groupe a procédé à une estimation consistant à exclure des statistiques du CETO, les vols et activités des opérateurs qui ne correspondent pas à son activité, les voyages au départ de l'étranger et à inclure le chiffre d'affaires de tours opérateurs qu'il a identifiés comme n'appartenant pas au CETO. Il en résulte un chiffre d'affaires d'environ 4,5 milliards d'euros, ce qui induirait une part de marché du Groupe d'environ 3,8%.

### **Performances du marché depuis trois ans comparées aux performances du Groupe :**

La Société estime que la croissance du Groupe depuis 2003 est supérieure à celle de l'ensemble des voyageurs membres du CETO. En effet, selon les statistiques publiées, les membres du CETO ont enregistré une croissance cumulée de 10,2% entre 2003 et 2005 alors que le Groupe progressait de 31% (hors croissance externe).

### **Taille du Groupe par rapport aux opérateurs du marché**

Selon un classement établi par un journal professionnel en 2005, le Groupe Voyageurs du Monde se situait sur la base des comptes publiés au titre de l'exercice 2004 au 12<sup>ème</sup> rang des tours opérateurs français. (source : l'Echo Touristique du 4 novembre 2005). Le premier opérateur représentait un chiffre d'affaires de 1,6 milliard d'euros et le 20<sup>ème</sup> un chiffre d'affaires de 63 millions d'euros. On dénombre en France 40 tours opérateurs dont le chiffre d'affaires est supérieur à 20 millions d'euros et 65 tours opérateurs dont le chiffre d'affaires est supérieur à 10 millions d'euros. Le marché reste très morcelé, même si ses 10 premiers acteurs en représentent plus des deux tiers. En excluant de ce classement trois sociétés dont l'activité est très différente (Pierre et Vacances, Eurodisney et Go Voyage qui commercialise essentiellement des vols sans prestation), le Groupe occuperait la 9<sup>ème</sup> position.

### **Concurrents**

L'activité voyages d'aventure et, dans une moindre mesure, celle du voyage pour les collectivités, permet d'identifier assez précisément les acteurs de la concurrence et leurs parts de marché, car elles sont le fait d'intervenants pour une large part spécialisés. Pour le voyage sur mesure, le Groupe n'a pas de concurrent présentant une offre directement comparable. En effet, un nombre important d'acteurs du marché commercialisent dans le cadre d'une activité plus large (circuits accompagnés classiques et séjours) des voyages « à la carte » effectués en individuel et vendus à travers le réseau des agences de voyage et dans quelques cas plus rares, des voyages sur mesure. Il en va de même des agences en ligne commercialisant ce que l'on appelle des « packages dynamiques » (vols et prestations terrestres) sur Internet, qui pour l'essentiel de leurs activités vendent des vols sans prestation ou des séjours. Les développements qui suivent intègrent cette notion. L'analyse du marché et de la concurrence a été réalisée selon les critères suivants : origine géographique des clients, mode de distribution choisi, nature des produits commercialisés, destinations vendues.

## **6.2.4 Parts de marché, positionnement du Groupe et concurrence**

### *6.2.4.1 Par origine géographique des clients*

Le tableau ci-dessous présente la répartition géographique des clients du Groupe comparée à celle du marché et de la population française.

<b>Origine des clients par points de vente</b>	<b>Population française</b>	<b>Marché total (source : Ministère du Tourisme)</b>	<b>Groupe en 1999 (1)</b>	<b>Groupe en 2005</b>
Ile de France	19%	29.2%	93%	75%
Régions	81%	70.8%	7%	25%
Total	100%	100%	100%	100%

(1) date d'ouverture de la première Cité des Voyageurs en province

Pour des raisons historiques, le Groupe est essentiellement positionné sur la clientèle parisienne. Même si la propension à consommer des voyages est probablement plus importante en région parisienne qu'en province, ces chiffres font clairement apparaître le potentiel de développement important du Groupe en régions, ce qui justifie pleinement l'implantation des Cités des Voyageurs.

Le Groupe estime avoir un potentiel de développement important en province compte tenu de la répartition géographique actuelle de sa clientèle et du succès rencontré par ses précédentes implantations en régions.

#### 6.2.4.2 *Par mode de distribution*

Le marché de la vente de voyages en France est organisé en deux grands métiers. Les sociétés qui produisent les voyages, dénommés tours opérateurs ou voyagistes, comme Club Méditerranée, Fram ou Nouvelles frontières et celles qui les distribuent, les agences de voyages, indépendantes ou organisées en réseaux intégrés ou à adhésions volontaires, comme Thomas Cook, Sélectour ou Afat voyages pour les plus connus. La distribution des voyages au départ de la France est réalisée par quatre grands canaux distincts : la vente directe par les tours opérateurs qui possèdent leurs propres réseaux de distribution, la vente sur Internet (en direct ou via des distributeurs positionnés eux-mêmes sur Internet), la vente par la grande distribution et la vente par les agences de voyages classiques. Les trois sociétés les plus importantes en France qui produisent et commercialisent majoritairement par leur propre réseau sont le Club Méditerranée, Nouvelles Frontières et le Groupe Voyageurs du Monde.

#### **La vente directe**

Il n'est pas possible de mesurer avec exactitude la part de marché de ce mode de distribution, les statistiques disponibles ne faisant pas état de ce critère. L'un des principaux acteurs du marché (Nouvelles Frontières) y a recours pour une très large part de son activité. Il en va de même des nombreux petits tours opérateurs (non membres du CETO) très spécialisés sur des niches de marché et qui sont apparus depuis 10 ans. On constate que de nombreux tours opérateurs, qui s'adressent généralement aux agences de voyages pour être distribués, ont ouvert depuis 10 ans des agences distributrices en propre (Fram, Kuoni, Asia etc.). On observe également que plusieurs agences en ligne précédemment distributrices exclusivement de produits des tours opérateurs ont créé leurs propres services de production. Enfin, la croissance du marché de l'aventure (exclusivement commercialisé en direct par les tours opérateurs spécialisés) renforce cette tendance. Le Groupe estime que la vente directe au consommateur final est un mode de distribution en croissance depuis 10 ans. Ce phénomène traduit par ailleurs un besoin croissant de différenciation pour les marques des tours opérateurs vendues par les réseaux d'agences de voyage, réseaux au sein desquels elles se livrent une concurrence exacerbée dont le facteur clé reste le taux des commissions.

Qu'elle soit ou non réalisée à travers un concept unique tel que celui de la Cité des Voyageurs, la Société estime que la vente directe est supérieure à la distribution indirecte, car elle permet une communication plus efficace avec les clients et leurs attentes et se révèle d'un coût inférieur à la distribution par les réseaux d'agences de voyages.

#### **Internet**

Selon le Benchmark Group (novembre 2005), le montant du chiffre d'affaires du tourisme et de l'hébergement réalisé en ligne représente plus de 2 milliards d'euros en 2004 en progression de plus de 40% par rapport à l'année précédente. Même si la majorité de ces ventes est encore représentée par des prestations de transports, et que ce chiffre ne peut aucunement être rapproché de ceux publiés par le CETO (la plupart des vols sans prestation ne sont pas vendus par les tours opérateurs), il apparaît que la part des voyages comprenant un vol et une prestation terrestre vendu sur Internet progresse considérablement, surtout sur les séjours à dominante balnéaire. En outre, 70% des français qui souhaitent acheter un voyage se renseignant sur Internet, il apparaît très important pour un opérateur du marché d'avoir une présence forte sur ce vecteur de distribution. Le Groupe, qui pourtant ne développe pas une gamme de produits que l'on rencontre classiquement sur Internet, réalise en moyenne, totalement (par un paiement en ligne) ou partiellement (par un processus de vente en ligne et un règlement hors site) 23% des ventes de ses principales activités (le voyage sur mesure et le voyage d'aventure) sur Internet.

Les principaux opérateurs sur ce mode de distribution peuvent être classés en trois catégories différentes. Il s'agit :

- soit d'agences en ligne (Lastminute, Promovacances, Expédia, sncf.com pour les plus importantes) dont certaines réalisent elles mêmes une quote-part plus ou moins élevée de leur production (Promovacances

notamment) et dont les ventes concernent essentiellement des vols sans prestation, des séjours balnéaires et dans une moindre mesure des voyages en individuels (séjours essentiellement) dont les éléments (vol et hébergement) peuvent être assemblés en ligne avec une fonctionnalité appelée « package dynamique »,

- soit de tours opérateurs possédant un site marchand en vente directe (Switch, Nouvelles Frontières, Club Méditerranée, Directours et le Groupe Voyageurs du Monde),
- soit de tours opérateurs, essentiellement positionnés sur les séjours, dont l'essentiel des ventes en lignes sont effectuées par les agences en ligne visées ci-dessus dans le cadre d'accords de distribution (Marmara, groupe Transat/Look Voyage pour les plus importants).

Le Groupe estime que ses concurrents se situent dans la deuxième catégorie, celle des tours opérateurs peu nombreux ayant des sites marchands en vente directe (Nouvelle Frontière et Directours essentiellement) et pour une partie très marginale de leurs activités (le package dynamique) dans la première catégorie, les agences en ligne. Le Groupe estime que les ventes de packages dynamiques, restent d'un niveau modeste et surtout sont très éloignés du type de produits vendus par le Groupe. En effet, les fournisseurs d'hébergements capables de mettre à jour des stocks de chambres en ligne sont de grandes chaînes hôtelières, peu prisées par la clientèle du Groupe. Par ailleurs, s'agissant de voyages itinérants avec plusieurs étapes, différentes activités, des vols ou autres transports intérieurs, les packages dynamiques proposés par les acteurs du marché se révèlent techniquement inefficaces. Souvent dénommé voyage sur mesure, ils ne présentent en fait que bien peu des caractéristiques d'un voyage sur mesure (impossibilité d'effectuer plusieurs étapes, choix d'hôtels limité à ceux présentant des stocks disponibles en ligne, impossibilité de traiter les vols intérieurs, impossibilité d'organiser un retour d'une autre ville que la ville d'arrivée etc.)

### **La Grande distribution**

Les ventes effectuées par les enseignes Carrefour Voyage, Leclerc Voyage, Auchan, pour ne citer que les plus importantes, sont en croissance depuis 10 ans. Elles ne concernent exclusivement qu'une production de voyages bon marché, packagés et à dominante balnéaire ou de vols sans prestation. La grande distribution ne représente en rien une concurrence notable pour le Groupe.

### **Les ventes réalisées par les agences de voyages (distribution indirecte)**

Les constatations sur les tendances qui précèdent (croissance de la proportion de ventes directes par les tours opérateurs, croissance de la quote-part représentée par Internet et de celles de la Grande distribution), mènent au constat suivant : La proportion des ventes de voyage comprenant des prestations aériennes et terrestres vendues par les agences de voyages s'inscrit en baisse depuis 10 ans. Si les chiffres en volume publiés par le SNAV traduisent des variations positives, celles-ci ne sont dues qu'à la croissance générale du marché et en particulier de la billetterie. Car qu'il s'agisse de vols sans prestation (très concurrencé récemment par Internet sur le segment « loisir »), ou de voyages comprenant vols et prestations terrestres, la part de marché de ce mode de distribution décroît régulièrement depuis 10 ans. Sur ce point, il est intéressant de constater, que les principaux concurrents du Groupe sur le voyage en individuel se situent essentiellement sur ce mode de distribution.

#### **6.2.4.3 *Par type de produits vendus***

Il existe cinq types principaux de produits sur le marché du tourisme : Les séjours balnéaires ; les circuits accompagnés classiques ; le voyage en individuel (dont le voyage sur mesure fait partie) ; le voyage d'aventure et le voyage pour les collectivités.

### **Les séjours balnéaires**

S'il est bien entendu possible et fréquent d'acheter des prestations balnéaires dans le cadre d'un voyage sur mesure, celles-ci ne constituent pas, en règle générale, le but essentiel ou unique du voyage. Bien qu'il n'existe pas de statistique officielle précise, le Groupe estime que ce segment constitue une part dominante du marché probablement voisine de 50% de l'activité. Le Groupe est quasiment absent de ce segment du marché.

### **Les circuits accompagnés classiques**

Ils constituaient, à l'origine, l'essentiel des voyages itinérants des particuliers surtout en longs courriers. Barrière de la langue, difficultés à se déplacer localement, prix, ont constitué autant de facteurs positifs au développement

de ce type de voyages en groupe de particuliers accompagnés d'un guide. La « démocratisation » du voyage et la diminution des freins psychologiques qui y sont associés ont permis l'apparition du voyage en individuel et par voie de conséquence une diminution de la proportion de ce type de voyage. Le marché restant toutefois globalement en croissance, la baisse n'a réellement commencé à se faire sentir que depuis quelques années. Les principaux tours opérateurs saisissant ce mouvement, ont lancé des brochures de voyages en individuel qui devenaient concurrentes de leurs propres productions en circuits accompagnés. Bien qu'aucune statistique ne soit disponible, le Groupe estime que ce type de produit représente encore environ 20% du marché total. Ce segment de marché est en baisse régulière depuis 10 ans. Le Groupe y occupe une position marginale, à la fois en volume d'affaire et en part de marché, et la progression de son chiffre d'affaires sur ce type de produit entre 2003 et 2005 a été de 4% par an.

### **Le voyage en individuel**

Pour les raisons évoquées ci-dessus, le voyage en individuel figure parmi les types de voyage qui enregistrent les plus forts taux de progression depuis 10 ans. Avec sa composante « sur mesure » le Groupe réalise sur ce segment des scores très satisfaisants (23% de progression par an entre 2003 et 2005). Le Groupe estime malgré l'absence de statistiques officielles, que ce type de produit représente entre 10% et 15% du marché. Réalisant 45% de son activité sur ce segment, la part de marché du Groupe sur le voyage en individuel se situerait entre 13% et 15% en 2005. Les principaux concurrents du Groupe sont : Donatello, Kuoni par ses marques Scanditour (spécialisé sur l'Europe du Nord) et Vacances Fabuleuses (spécialisé sur les Etats-Unis) ; Asia (spécialisé sur l'Asie) et Nouvelles Frontières. Si la plupart de ces concurrents ne produisent pas de voyages sur mesure, difficiles à réaliser dans le cadre d'une distribution externe (absence de spécialistes des pays concernés), ils proposent différentes prestations « à assembler » (voyage à la carte) ou, plus fréquemment des itinéraires non modifiables, mais que le client effectuera seul. D'autres opérateurs, de plus petite taille, tels que La Maison de la Chine et de l'Indochine ou Compagnie du Monde, produisent des voyages sur mesure et ont recours à une distribution directe. Bien que spécialisés sur une gamme de destinations restreintes, ils constituent néanmoins sur ces destinations de réels concurrents.

### **Le voyage d'aventure**

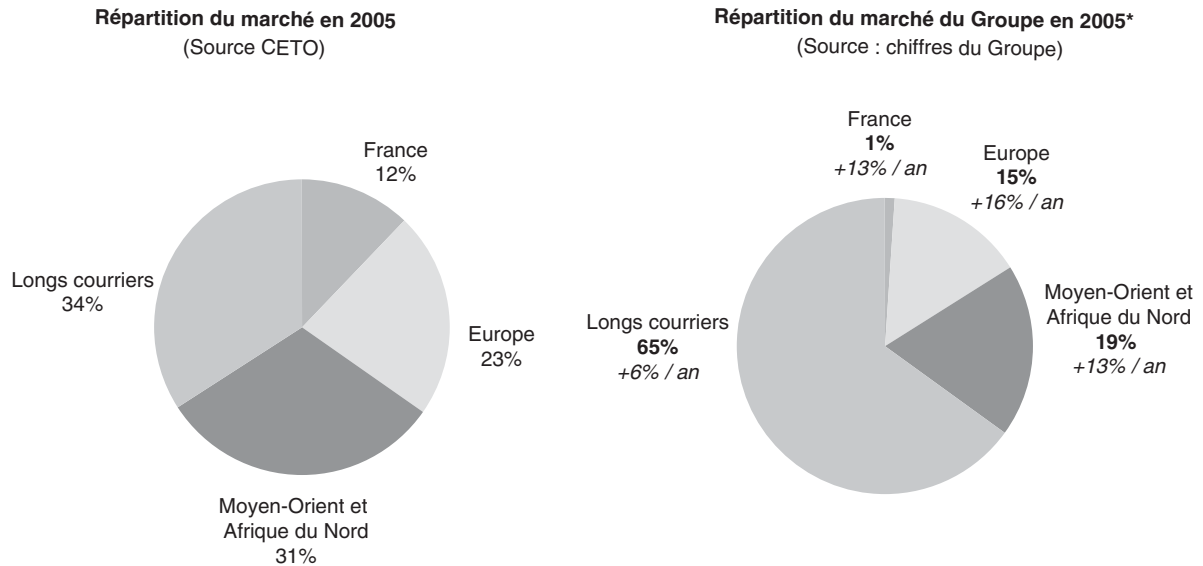
Ce marché est plus facile à analyser car il est composé pour l'essentiel d'entreprises spécialisées. L'agrégation des chiffres d'affaires publiés donne une idée plus précise de sa taille, de sa croissance et de la part de marché que le Groupe y occupe. Le Groupe estime que ce segment de marché (encore très confidentiel il y a 10 ou 15 ans) représente dorénavant 3% environ du marché total. Le Groupe, incluant Equipées (Nomade Aventure), y occupe une position de leader avec une part de marché qu'il estime à 30% environ en 2005. Le Groupe estime que les taux de croissance enregistrés par ce segment depuis trois ans s'élèvent à près de 8% par an. Sur la même période le Groupe enregistre une croissance moyenne d'environ 14% l'an (hors croissance externe). Parmi les grands acteurs du marché, seul Nouvelles Frontières possède un service intégré de voyage d'aventure dont la taille reste toutefois modeste. Les principaux concurrents du Groupe sont Allibert (25 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2004), Club Aventure (21 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2004 en excluant les activités de tourisme sportif du type surf, golf ou plongée), Point Afrique (20 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2004), Atalante (8 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2004) et l'UCPA.

### **Le voyage pour les collectivités**

Il est également plus aisé de cerner malgré l'absence de statistiques fiables ce segment de marché, où opèrent des entreprises spécialisées. Toutefois, les opérateurs importants sont également présents par des services spécialisés (Nouvelles Frontières, Fram, Marmara, groupe Transat ; Kuoni pour les plus importants). Ces opérateurs utilisent cette activité pour améliorer leurs coefficients d'occupation d'hôtels et d'affrètements d'avions. Les spécialistes de ce type de voyage sont les sociétés suivantes : Capitales tours, Syltours, Transunivers, Consult Trace, Alliance du monde. Le Groupe estime à 15% environ la part de marché de ce segment dans le marché total. Dans ces conditions le Groupe représente un poids relatif de 3% de ce segment de marché en 2005.

#### 6.2.4.4 *Par destinations*

Le tableau ci-dessous montre que le marché est constitué à hauteur de 53,7% de voyages moyens courriers (Europe, Moyen-Orient et Afrique du Nord) alors que le Groupe ne réalise que 35% de son activité sur ces zones. Le Groupe estime être en mesure de progresser de façon significative sur ces destinations sur lesquelles il enregistre depuis cinq ans de forts taux de croissance.



\*Le premier chiffre (figurant en gras) correspond à la quote-part du chiffre d'affaires Groupe en 2005, le second chiffre (figurant en italique) correspond au taux de croissance annuelle par destination du Groupe entre 2000 et 2005.

#### **Europe**

Le Groupe estime détenir une part de marché de 4% sur cette zone (alors qu'il en était absent il y a huit ans) et sur laquelle il enregistre de forts taux de progression (16% par an en moyenne depuis cinq ans). Ainsi, l'Europe est devenu, en huit ans, la première destination de Voyageurs du Monde S.A. en volume d'affaires sur l'activité sur mesure. Comptoir des Voyages se développe également fortement sur cette destination (87% de croissance entre 2000 et 2005) où la présence de voyagistes spécialisés en vente directe est très faible. Sur ce segment de marché, le Groupe estime qu'il possède un potentiel de croissance important.

La Société estime que ses principaux concurrents sur l'Europe sont Jet Tours, Benett (Groupe Transat/Cook Voyage - spécialiste de l'Europe du Nord), Kuoni France (marque Scanditour - spécialiste de l'Europe du Nord) et Donatello (spécialiste de l'Italie).

#### **Moyen-Orient et Afrique du Nord**

Le Groupe estime détenir une part de marché de 3%. Le Groupe estime que son potentiel de développement est élevé sur ces destinations car ses deux formules de voyages y sont encore peu développées, alors qu'elles y sont adaptées, les distances restant par ailleurs peu importantes et les budgets nécessaires moins élevés. Le Groupe enregistre d'ailleurs depuis cinq ans, sur le marché du voyage sur mesure, mais également sur le voyage d'aventure, des croissances moyennes annuelles de 13%. La Société estime que ses principaux concurrents sur ces destinations sont Jet Tours, Nouvelles Frontières et STI (spécialiste de l'Egypte).

#### **Le long courrier**

Le Groupe est historiquement beaucoup plus présent sur ces destinations. Il estime détenir une part de marché de 8% sur cette destination. Le Groupe enregistre un taux de croissance soutenu sur cette zone (6% de croissance moyenne annuelle depuis cinq ans) en raison du développement des voyages en individuels (et en particulier des voyages sur mesure) au détriment des circuits accompagnés traditionnellement proposés par la concurrence. Enfin, chaque année de nouveaux pays émergent et le Groupe se présente souvent comme un précurseur sur ces nouvelles destinations.

La Société estime que ses principaux concurrents sur ces destinations sont Nouvelles Frontières, Jet Tours, Kuoni, Transat, Asia, Tourinter (spécialiste de la Polynésie) et la Maison de la Chine et de l'Indochine. La grande majorité d'entre eux a recours à une distribution par les réseaux d'agences de voyages.

### **6.3 DEONTOLOGIE**

Le Groupe s'emploie à adopter un comportement qui respecte la déontologie propre à la profession d'agent de voyage et une éthique qui correspond aux valeurs véhiculées par la nature des produits qu'il commercialise, et par la culture d'entreprise des sociétés qui le compose.

Sur le plan déontologique, le Groupe s'est engagé dans différents types d'actions qui visent à assurer d'une part, aux clients que les services acquis dans le cadre de l'organisation de leur voyage respectent les règles de sécurité, d'information et de qualité des produits proposés et d'autre part, aux correspondants locaux (réceptifs, hébergements, salariés des filiales, guides français et étrangers etc.) un traitement conforme à la réglementation (administrative, fiscale et juridique) locale. Le Groupe est signataire de la charte du CETO. Il collabore régulièrement avec les services du Ministère des Affaires Etrangères (en charge des français à l'étranger) et avec le Ministère du Tourisme dans le cadre de travaux visant à réduire les risques des voyageurs, à gérer les crises, ou à envisager le rapatriement des clients. Il s'engage, en outre, à délivrer au consommateur toute l'information nécessaire et disponible sur la destination correspondant à son voyage, à l'informer du nom des compagnies aériennes utilisées préalablement à son inscription, à combattre le tourisme sexuel et le travail des enfants dans les destinations commercialisées. Le Groupe a fait partie des signataires fondateurs de la charte d'engagement contre le tourisme sexuel initiée par le Ministère du Tourisme. Par ailleurs, le Groupe a informé l'ensemble de ses partenaires dans le monde qu'il interromprait ses relations avec des fournisseurs se livrant à des pratiques non conformes à la déontologie ou à l'éthique du Groupe. Les fournisseurs identifiés comme se livrant à de telles pratiques sont écartés et encourent le risque d'être dénoncés aux autorités compétentes.

Les sociétés du Groupe tant en France qu'à l'étranger sont gérées dans le respect des lois et de la fiscalité en vigueur. Le Groupe s'attache à procurer aux salariés des filiales étrangères des revenus corrects et très souvent supérieurs aux pratiques de marché locales ainsi que des compléments de couvertures sociales lorsqu'elles existent permettant à ses employés d'accéder à des soins coûteux et non remboursés par les organismes sociaux des pays concernés.

Sur le plan de l'éthique, le Groupe s'attache à mettre en œuvre des pratiques conformes aux valeurs qu'il préconise en faveur du développement économique des destinations qu'il commercialise. Ainsi, le Groupe évite de procéder à des opérations d'optimisation fiscale résultant d'un différentiel de taxation en sa défaveur entre le taux de l'impôt en France et la fiscalité locale et procède au règlement de l'impôt dans les pays dans lesquels sont réalisés les profits. Par ailleurs, le Groupe s'attache dans le cadre de ses implantations (hôtels et campements de charme) à respecter l'environnement, la culture locale et à fournir une juste contrepartie aux populations par des actions concrètes visant par exemple à employer du personnel des communes rurales dans lesquelles il s'implante, à assurer leur formation et à acquérir le maximum de biens objets utilitaires ou décoratifs correspondants à des productions de l'artisanat ou de la petite industrie locale. Enfin, le Groupe peut être amené à financer dans le cadre de ses implantations des actions visant à améliorer l'habitat, l'accès à l'eau ou la scolarité des enfants. En pareil cas, le Groupe s'adresse à des Organisations Non Gouvernementales (ONG) sélectionnées pour leur sérieux et leurs compétences. Le Groupe a d'ores et déjà pris en charge le financement de la construction de plusieurs écoles dans le monde (2 écoles en Inde dans la province de l'Orissa, un programme de scolarisation au Vietnam) avec « Aide et Action », ONG spécialisée dans l'accès à la scolarité des enfants et une école en Tanzanie en association avec un réceptif local. Dans le cadre de l'implantation de ses campements de charme, le Groupe a financé début 2006 au Maroc un programme d'irrigation des cultures d'un village à proximité duquel le camp est installé.

Au Mali, dans le cadre de l'implantation d'un camp, le Groupe envisage de créer un forage qui permettra aux populations des villages avoisinant de s'approvisionner en eau dans de meilleures conditions. Le budget moyen annuel consacré à ce type d'action est compris entre 60 000 et 80 000 euros.

Le Groupe a décidé de ne pas reproduire dans ses outils de communication (brochures et sites Internet) les différentes actions entreprises dans ce domaine, afin qu'il ne puisse lui être opposé d'utiliser ces actions comme des arguments commerciaux de vente. En revanche, toute personne intéressée par les actions entreprises par le Groupe dans ce domaine peut être renseignée sur simple demande.

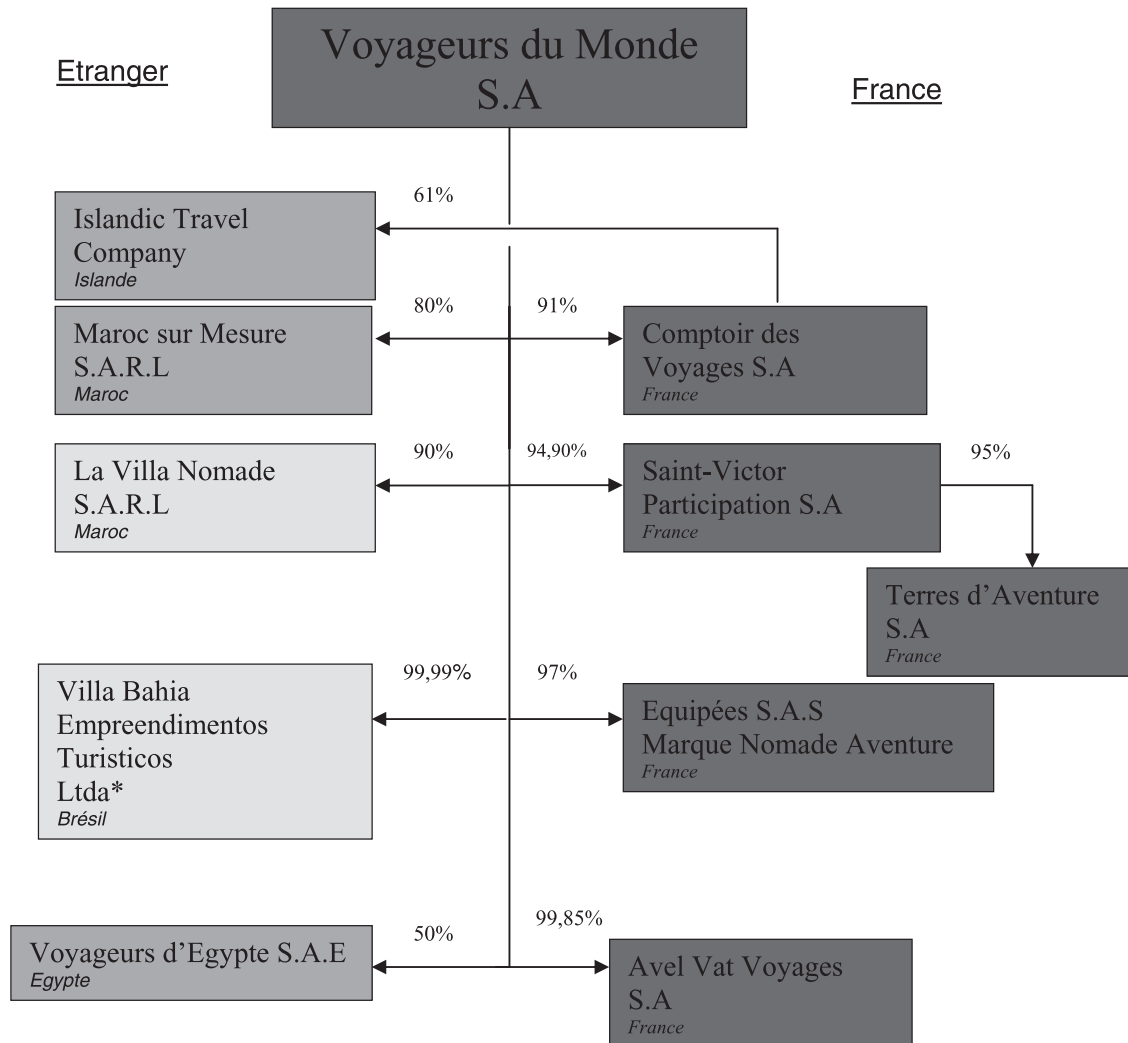


## Assurances

Les principales polices d'assurance du Groupe sont les suivantes :

- Responsabilité civile professionnelle des filiales du Groupe : le Groupe a souscrit une Police d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle (GAN EUROCOURTAGE) qui garantit un capital de 5 millions d'euros par an et par société. Cette police comprend en outre une ligne « chapeau » de 8 millions d'euros pouvant être versée sur l'une des quatre sociétés opérationnelles du Groupe, soit un total potentiel de 13 millions d'euros par société et par an.
- Multirisque locaux et Perte d'Exploitation (Voyageurs du Monde) (AXA) : cette police couvre l'ensemble des locaux et agences de l'entreprise et inclut une garantie « perte d'exploitation » consécutive à un sinistre type incendie. Dans le cadre de cette garantie, la reconstitution d'une année de marge brute est couverte soit : 22,8 millions d'euros.
- Multirisque locaux et Perte d'Exploitation : (Comptoir des Voyages) (Generali) : cette police couvre l'ensemble des locaux et agences de l'entreprise et inclut une garantie « perte d'exploitation » consécutive à un sinistre type incendie. Dans le cadre de cette garantie, la reconstitution d'une année de marge brute est couverte soit : 4,5 millions d'euros.
- Multirisque locaux et Perte d'Exploitation (Terres d'Aventure) (GAN) : cette police couvre l'ensemble des locaux et agences de l'entreprise et inclut une garantie « perte d'exploitation » consécutive à un sinistre type incendie. Dans le cadre de cette garantie, la reconstitution de la marge brute est couverte à hauteur de : 6 millions d'euros.
- Multirisque locaux et Perte d'Exploitation (Equipées (marque Nomade Aventure) (GAN en cours de conclusion) : cette police couvre l'ensemble des locaux et agence de l'entreprise et inclut une garantie « perte d'exploitation » consécutive à un sinistre type incendie. Dans le cadre de cette garantie, la reconstitution de la marge brute est couverte pour : 3 millions d'euros.
- Tous risques informatiques (Voyageurs du Monde) (ACE Europe) ; (Comptoir des Voyages) (ACE Europe) ; (Terres d'Aventure) (AXA) ; Equipées (marque Nomade) (Gan en cours de conclusion) : ces polices couvrent les conséquences financières sur l'exploitation d'un sinistre « bris de machine » informatique.
- Assurance Investissements à l'Etranger : (Police COFACE) : Voyageurs du Monde SA a souscrit une « assurance investissements à l'étranger » auprès de la COFACE qui garantit 95% du capital investi dans sa filiale Egyptienne (1.612.000 €) ainsi que les dividendes attendus (20% de l'investissement initial) pour les risques : confiscation, dépossession, empêchement de fonctionner, destruction, non transfert.

## 7 ORGANIGRAMME SIMPLIFIE DU GROUPE



**LEGENDE :**

- Licence d’Etat d’agence de voyages (Tour opérateur - agent de voyage)
- Réceptif
- Exploitation hôtelière

\* Villa Bahia Empreendimentos Turisticos Ltda n’est pas consolidée dans les comptes de la Société au 31.12.2005

## 8 PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS

Le Groupe est locataire des différents locaux dans lesquels il exerce ses activités, en vertu principalement de baux commerciaux, régis par les dispositions des articles L. 145-1 et suivants du Code de Commerce. Les baux conclus par le Groupe ne comportent pas de clause exorbitante du droit commun.

Les agences de voyage du Groupe sont des établissements recevant du public qui requièrent le respect d'une réglementation contraignante. En revanche, le Groupe n'est pas confronté à des questions environnementales.

### Liste des implantations de la Société

Locaux, Adresse et Surface (en m <sup>2</sup> )	Durée du bail et date d'expiration	Usage principal
<b>Bordeaux (Gironde)</b> 28, rue Mably 390 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 30/04/2013	Agence de voyages
<b>Grenoble (Isère)</b> 16, boulevard Gambetta 300 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 31/05/2013	Agence de voyages
<b>Lyon 2<sup>e</sup> (Rhône)</b> 5, quai Jules Courmont 448 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 29/10/2007	Agence de voyages
<b>Lille (Nord)</b> 147, boulevard de la Liberté 387 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 28/02/2013	Agence de voyages
<b>Marseille 1<sup>er</sup> (Bouches du Rhône)</b> 25, rue Fort-Notre-Dame 950 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 01/02/2010	Agence de voyages
<b>Montpellier (Hérault)</b> 7, rue de Verdun 600 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 31/08/2014	Agence de voyages
<b>Nantes (Loire Atlantique)</b> 22, rue Crébillon 80 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 31/01/2014	Agence de voyages
<b>Nantes (Loire Atlantique)</b> 1, rue des Bons Français 418 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 31/12/2015 - Bail consenti par AVANTAGE SA, actionnaire majoritaire de la Société	Agence de voyages
<b>Nice (Alpes Maritimes)</b> 4, rue du Maréchal Joffre 446 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 12 ans - échéance 29/07/2014	Agence de voyages
<b>Rennes (Ille et Vilaine)</b> 31, rue de la Parcheminerie 220 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 31/10/2013 - Bail consenti par AVANTAGE SA, actionnaire majoritaire de la Société	Agence de voyages
<b>Rouen (Seine Maritime)</b> 17-19, rue de la Vicomté 272 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 30/11/2014	Agence de voyages
<b>Toulouse (Haute Garonne)</b> 26, rue des Marchands 500 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 30/05/2008	Agence de voyages

<b>Locaux, Adresse et Surface (en m<sup>2</sup>)</b>	<b>Durée du bail et date d'expiration</b>	<b>Usage principal</b>
<b>Paris 2<sup>e</sup></b> 46, rue Sainte Anne 135 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9ans - échéance 14/05/2010	Bureaux
<b>Paris 2<sup>e</sup></b> 50, rue Sainte Anne 155 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 12 ans - échéance 06/07/2011	Boutique d'artisanat Réserves boutique
<b>Paris 2<sup>e</sup></b> 50, rue Sainte Anne 150 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 30/04 /2014	Bureaux
<b>Paris 2<sup>e</sup></b> 51 bis, rue Sainte Anne 150 m <sup>2</sup>	- Propriétaire	Restaurant local commercial
<b>Paris 2<sup>e</sup></b> 53, rue Sainte Anne 450 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 30/06/2006	Agence de Voyages
<b>Paris 2<sup>e</sup></b> 53, rue Sainte Anne 160 m <sup>2</sup>	- Location précaire d'une durée de 2 ans - échéance 14/07/2006	Bureaux
<b>Paris 2<sup>e</sup></b> 55, rue Sainte Anne 1466 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 31/12/2014	Siège social Agence de voyages Bureaux
<b>Paris 2<sup>e</sup></b> 57, rue Sainte Anne 85 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 31/12/2009	Bureaux
<b>Paris 2<sup>e</sup></b> 57, rue Sainte Anne 90 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 30/06/2014	Bureaux
<b>Paris 2<sup>e</sup></b> 57, rue Sainte Anne 180 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 31/08/2014	Bureaux
<b>Paris 2<sup>e</sup></b> 75, rue de Richelieu 500 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 12 ans - échéance 30/06/2012	Bureaux

### Liste des implantations des filiales françaises

#### Comptoir des Voyages SA

<b>Locaux Adresse et Surface (en m<sup>2</sup>)</b>	<b>Durée du bail et date d'expiration</b>	<b>Usage principal</b>
<b>Paris 5<sup>e</sup></b> 344, rue Saint Jacques 550 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 14/07/2008	Siège social Agence de voyages
<b>Paris 5<sup>e</sup></b> 5, rue Fustel de Coulanges 100 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 30/06/2008	Agence de voyages
<b>Toulouse (Haute Garonne)</b> 43, rue Peyrolières 98 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - Echéance 26/06/2014	Agence de voyages (sous-location à Equipées)

## Terres d'Aventure SA

Locaux Adresse et Surface (en m2)	Durée du bail et date d'expiration	Usage principal
<b>Paris 5è</b> 28, rue de Poissy (6, rue Saint Victor) 150 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 31/07/2006	Siège social Agence de voyage
<b>Paris 5è</b> 8, rue Saint Victor 130 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 31/12/2006	Agence de voyages
<b>Paris 5è</b> 8, rue Saint Victor 50 m <sup>2</sup>	- Bail professionnel de 3 ans - échéance 31/12/2006	Bureaux
<b>Paris 5è</b> 38, rue des Boulangers 150 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 31/12/2014	Entrepôt
<b>Paris 5è</b> 2ter, rue des Chantiers 500 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 31/10/2008	Bureaux
<b>Paris 5è</b> 28-30-32 rue de Poissy 50 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - Echéance le 31/12/2011	Bureaux

## Equipées SAS

Locaux Adresse et Surface (en m2)	Durée du bail et date d'expiration	Usage principal
<b>Paris 5è</b> 40, rue de la Montagne Sainte Geneviève 240 m <sup>2</sup>	- Bail professionnel de 6 ans - échéance 31/12/2006	Siège social Agence de voyages
<b>Paris 5è</b> 40, rue de la Montagne Sainte Geneviève 36 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 28/02/2012	Bureaux
<b>Paris 5è</b> 40, rue de la Montagne Sainte Geneviève 40 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 31/03/2012	Bureaux
<b>Paris 5è</b> 40, rue de la Montagne Sainte Geneviève 87 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 30/11/2013	Agence de voyages
<b>Paris 5è</b> 40, rue de la Montagne Sainte Geneviève 40 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 31/10/2011	Bureaux
<b>Paris 5è</b> 40, rue de la Montagne Sainte Geneviève 40 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 31/03/2013	Bureaux

## Avel Vat Voyages SA

Locaux Adresse et Surface (en m2)	Durée du bail et date d'expiration	Usage principal
<b>Fougères (Ille et Vilaine)</b> 1, rue du Tribunal 210 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 31/05/2013	Agence de voyages
<b>Saint-Malo (Ille et Vilaine)</b> 15 et 17, avenue Jean Jaurès 116 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 09/09/2008	Agence de voyages

## Restaurant Voyageurs du Monde SA

Locaux Adresse et Surface (en m2)	Durée du bail et date d'expiration	Usage principal
<b>Paris 2è</b> 51 bis, rue Sainte Anne 150 m <sup>2</sup>	- Bail commercial de 9 ans - échéance 30/04/2014 - Propriétaire : Voyageurs du Monde SA	Restaurant

### Liste des implantations des filiales étrangères :

- **La Villa Nomade (Maroc)**

Exploitation hôtelière propriétaire des murs du riad de 12 chambres, « Villa Nomade » à Marrakech ; locataire du riad de 17 chambres « Aladdin » à Marrakech.

- **Villa Bahia Empreendimentos Turisticos (Brésil)**

Locataire de deux maisons coloniales en cours de rénovation à Salvador de Bahia qui doivent être rachetées à Avantage courant 2006.

- **Voyageurs d'Egypte (Egypte)**

Propriétaire d'un bateau de croisières sur le Nil de 21 cabines, le Steam Ship Sudan.

Par ailleurs, certaines filiales du Groupe, notamment les réceptives, louent des bureaux et locaux d'exploitation, dans les pays concernés.

## 9 EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT

### 9.1 PRESENTATION

Le Groupe commercialise des prestations de service de voyage (transports, hébergements, excursions, prestations d'accompagnement etc.), des marchandises (livres, cartes, objets d'artisanat et accessoires de voyage) et des prestations de service de restauration (à Paris et dans les hôtels à l'étranger). Sont considérées comme un produit d'exploitation de l'exercice, les ventes de voyages dont la date de départ est incluse dans l'exercice comptable (exercice du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre). Les ventes effectuées pendant l'exercice comptable dont la date de départ du voyage intervient lors de l'exercice suivant font l'objet d'écritures de régularisation en fin d'exercice et sont comptabilisées en produits constatés d'avance. Les ventes de marchandises sont comptabilisées sur l'exercice au cours duquel a eu lieu la livraison. Le chiffre d'affaires lié à la restauration est comptabilisé sur l'exercice au cours duquel la prestation a été livrée.

#### Saisonnalité de l'activité

La vente de voyages est une activité dont la saisonnalité dépend des habitudes de départ des clients, des saisons de visite des différentes destinations commercialisées, et du délai de réservation qui varie avec la nature des clients, la destination et la nature du produit de voyage souhaité. La Société, du fait du type de voyages qu'elle commercialise et de la typologie de sa clientèle, a constaté par le passé un fort niveau de saisonnalité.

Par ailleurs, il convient de distinguer le cycle des ventes de voyages de celui des départs des clients. En effet, ces deux cycles d'activité mobilisent des compétences distinctes et correspondent également à des notions comptables, juridiques et financières différentes. Ainsi, la vente est matérialisée par la conclusion du contrat de voyage et le règlement d'un acompte (entre 30% et 35% du voyage selon les sociétés du Groupe), alors que la date de départ conditionne la prise en compte en comptabilité de la vente et le règlement du solde (30 à 35 jours avant la date de départ).

L'existence d'une saisonnalité dans l'activité entraîne plusieurs conséquences. L'évolution de la trésorerie du Groupe dépend de la saisonnalité de l'activité. Le point culminant pour la trésorerie se situe aux mois de juillet et août et le point bas sur les mois de décembre et janvier. Les comptes d'un exercice donné, qui reflètent les départs intervenus pendant cet exercice, présentent des ventes aux particuliers majoritairement intervenues au cours de ce même exercice et des ventes aux collectivités intervenues majoritairement au cours de l'exercice précédent, en raison de l'importance du délai de réservation de cette dernière activité. Par ailleurs, l'examen des comptes fait systématiquement apparaître d'importants produits constatés d'avance au passif du bilan, qui correspondent aux dossiers vendus pendant l'exercice mais dont le départ n'interviendra qu'au cours de l'exercice suivant.

Le tableau ci-dessous présente la saisonnalité de l'activité sur ses deux aspects :

#### Saisonnalité des Ventes :

Clients	1er semestre	2ème semestre	Total
Particuliers	60,2%	39,8%	100%
Collectivités et Entreprises	48,1%	51,8%	100%
<b>Total</b>	<b>58,4%</b>	<b>41,6%</b>	<b>100%</b>

#### Saisonnalité des départs :

Clients	1er semestre	2ème semestre	Total
Particuliers	36,5%	63,5%	100%
Collectivités et Entreprises	58,0%	42,0%	100%
<b>Total</b>	<b>39,6%</b>	<b>60,4%</b>	<b>100%</b>

Du fait de cette saisonnalité, les données des comptes semestriels sont peu révélatrices de l'activité réelle du Groupe et des résultats de l'exercice en cours, la majorité des départs se situant traditionnellement au second semestre.

**9.2 EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DES COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2005 ET AU 31 DECEMBRE 2004.**

<b>COMPTE DE RESULTAT (en milliers d'euros)</b>	<b>31/12/2004</b>	<b>31/12/2005</b>	<b>Variation (%)</b>
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	135 717	<b>172 211</b>	+ 26,9%
Autres produits d'exploitation	454	<b>583</b>	+ 28%
Achats	(1 304)	<b>(1 455)</b>	+ 11,6%
Variation de stocks	217	<b>300</b>	+ 38,2%
Services extérieurs	(113 690)	<b>(144 195)</b>	+ 26,8%
Charges de personnel (1)	(15 535)	<b>(20 622)</b>	+ 32,7%
Autres charges d'exploitation	(273)	<b>(124)</b>	NS
Impôts et taxes	(637)	<b>(949)</b>	+ 49%
Dotations nettes aux amortissements et provisions	(2 303)	<b>(1 194)</b>	Cf commentaire
Transferts de charges	1 291	<b>42</b>	Cf commentaire
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	3 937	<b>4 598</b>	+ 16,8%
Résultat financier	442	<b>442</b>	
<b>RESULTAT COURANT AVANT IMPOT</b>	4 379	<b>5 040</b>	+ 15,1%
Résultat exceptionnel	(95)	<b>199</b>	
Impôts sur les résultats	(1 455)	<b>(1 709)</b>	+ 17,5%
<b>RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES</b>	2 829	<b>3 530</b>	+ 24,8%
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence		<b>3</b>	
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	(250)	<b>(324)</b>	
<b>RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE</b>	2 579	<b>3 210</b>	+ 24,4%
Intérêts minoritaires	137	<b>124</b>	
<b>RESULTAT NET (part du Groupe)</b>	<b>2 442</b>	<b>3 086</b>	+ 26,3%
Résultat par action (en Euros)	1,53	<b>1,93</b>	
Résultat dilué par action (en Euros)	1,48	<b>1,88</b>	
(1) y compris participation des salariés	362	<b>449</b>	

**Chiffre d'affaires**

Le chiffre d'affaires consolidé au 31 décembre 2005 s'est élevé à 172,2 millions d'euros en progression de 26,9% sur l'exercice précédent. Ce chiffre intègre le chiffre d'affaires de la société Equipées (qui exploite la marque Nomade Aventure) pour 15 millions d'euros, société acquise par le Groupe le 4 janvier 2005. A périmètre constant, la progression du chiffre d'affaires consolidée entre les exercices 2004 et 2005 reste soutenue et s'élève à 15,8%. Le chiffre d'affaires est composé à hauteur de 1,34 millions d'euros de ventes de marchandises et de service de restauration et pour le solde soit 170,87 millions d'euros de prestations de voyage. L'exercice 2005 a été marqué par les ouvertures des Cités des Voyageurs de Lille au mois de février, Rennes au mois de mai et Grenoble au mois d'octobre, ainsi que par la création de la filiale « Villa Bahia » (en charge de l'exploitation du futur hôtel du Groupe à Salvador de Bahia).



Les principaux produits du Groupe ont connu les évolutions suivantes au cours de l'exercice 2005 :

- Voyage sur mesure : + 23%
- Voyage d'aventure : + 56,4% compte tenu de l'acquisition de la société Equipées et +10% à périmètre constant.
- Circuits accompagnés : + 4%
- Voyage pour les collectivités : + 24%
- Voyage de motivation, incentive : +27%
- Vols sans prestations : -16%

Les autres produits d'exploitation sont en majorité constitués de frais d'annulation des clients et dans une moindre mesure de la production immobilisée (développements informatiques).

### **Charges d'exploitation**

Les charges de services extérieurs ont connu une progression importante au cours de l'exercice (+ 26,8%), conforme à celle du chiffre d'affaires, en raison d'une part, de l'acquisition de la société Equipées, et d'autre part en raison du développement des Cités des Voyageurs dans les villes visées ci-dessus. Les charges de personnel ont progressé de 32,7% entre les exercices 2004 et 2005 pour les mêmes raisons. Il est précisé, que le personnel des nouvelles Cités des Voyageurs est recruté entre 4 et 6 mois avant l'ouverture du nouveau point de vente, en raison de la formation nécessaire à sa bonne intégration. La croissance du poste impôts et taxes (+ 49% entre les exercices 2004 et 2005) est directement liée à la prise à bail de nouveaux locaux dans le cadre de l'installation des Cités des Voyageurs. L'évolution du poste dotations aux amortissements et du poste transfert de charges résulte de l'application du nouveau règlement sur les actifs applicable pour les comptes ouverts au 1<sup>er</sup> janvier 2005. Cette nouvelle disposition réglementaire impose de ne plus comptabiliser en charges à répartir les charges engagées au titre d'un exercice pour le compte de l'exercice suivant (brochures, communication) mais à les comptabiliser en charges de l'exercice au titre duquel elles étaient facturées par le fournisseur. En conséquence, les dotations aux amortissements de l'exercice 2005 n'intègrent plus l'amortissement des transferts de charges de l'exercice précédent (1,291 millions euros), ce qui explique également l'évolution du poste transfert de charges.

### **Résultat d'exploitation**

Le résultat d'exploitation au 31 décembre 2005 s'établit à 4,6 millions d'euros et enregistre une progression sensible de 16,8%. A périmètre constant, le résultat d'exploitation progresse de 15,3% soit une progression comparable à celle du chiffre d'affaires hors acquisition de la société Equipées (+ 15,8%).

### **Résultat financier**

Le résultat financier au 31 décembre 2005 représente un niveau équivalent à celui de l'exercice précédent (0,44 million d'euros), la trésorerie du Groupe présentant un niveau moyen comparable sur 2004 et 2005.

### **Résultat exceptionnel**

Il s'élève à 0,2 millions d'euros au 31 décembre 2005 et est composé d'une part de la plus value constatée sur la vente d'un actif (droit au bail) et d'autre part d'un produit lié à une décision judiciaire favorable.

### **Résultat net consolidé part du Groupe**

Le résultat net consolidé s'élève au 31 décembre 2005 à 3,09 millions d'euros en croissance de 26,3% par rapport à l'exercice précédent. A périmètre constant, le résultat net consolidé progresse de 21,7% entre 2004 et 2005 comparé à une augmentation de 15,8% du chiffre d'affaires sur la même période hors croissance externe.

**9.3 EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DES COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2004 ET AU 31 DECEMBRE 2003.**

<b>COMPTE DE RESULTAT (en milliers d'euros)</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2004</b>	<b>Variation (%)</b>
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>120 126</b>	<b>135 717</b>	<b>+13%</b>
Autres produits d'exploitation	434	454	+4,6%
Achats de marchandises	(1 131)	(1 304)	+15,2%
Variation de stocks	149	217	+45,6%
Services extérieurs	(101 070)	(113 690)	+12,5%
Charges de personnel (1)	(13 403)	(15 535)	+15,9%
Autres charges d'exploitation	(43)	(273)	NS
Impôts et taxes	(551)	(637)	+15,6%
Dotations nettes aux amortissements et provisions	(2 754)	(2 303)	-16,3%
Transferts de charges	1 253	1 291	+3%
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>3 010</b>	<b>3 937</b>	<b>+30,1%</b>
Résultat financier	363	442	+21,8%
<b>RESULTAT COURANT AVANT IMPOT</b>	<b>3 373</b>	<b>4 379</b>	<b>+29,8%</b>
Résultat exceptionnel	(259)	(95)	NS
Impôts sur les resultants	(1 086)	(1 455)	+34%
<b>RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES</b>	<b>2 029</b>	<b>2 829</b>	<b>+39,4%</b>
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence			
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisitions	(242)	(250)	
<b>RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE</b>	<b>1 787</b>	<b>2 579</b>	<b>+44,3%</b>
Intérêts minoritaires	134	137	
<b>RESULTAT NET (part du Groupe)</b>	<b>1 650</b>	<b>2 442</b>	<b>+48%</b>
Résultat par action (en Euros)	1,05	1,53	
Résultat dilué par action (en Euros)	1,02	1,48	
(1) y compris participation des salariés	242	362	

### Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'est élevé à 135,7 millions d'euros au titre de l'exercice 2004 en progression de 13% par rapport à l'exercice précédent. Il est composé à hauteur de 134,4 millions d'euros de vente de voyages et pour 1,3 millions d'euros de marchandises et prestations de service de restauration. L'exercice 2004 a été marqué par l'ouverture de la Cité des voyageurs de Nice et d'un nouveau camp Nomade en Mauritanie. La progression de l'activité a été particulièrement soutenue sur les deux activités les plus importantes du Groupe : le « voyages sur mesure » (+24%) et le « voyage d'aventure » (+19%).

Les autres produits d'exploitation sont en majorité constitués de frais d'annulation des clients et dans une moindre mesure de la production immobilisée (développements informatiques).

### Charges d'exploitation

Les achats de marchandises corrigés par la variation de stock progressent de manière significative essentiellement en raison du lancement de nouvelles librairies en province (constitution du stock). Les charges de

services extérieurs comprennent principalement les achats de prestations de voyage (transports et hébergements) mais également l'ensemble des charges externes du Groupe. Ces charges ont évolué dans des proportions légèrement inférieures (+12,5%) à l'évolution du chiffre d'affaires (+13%) ce qui reflète une amélioration du ratio achat de voyages/chiffre d'affaires. Les charges de personnel se sont élevées au 31 décembre 2004 à 15,5 millions d'euros en croissance de 15,9% en raison d'une part de croissance de l'activité et d'autre part de l'ouverture de nouveaux points de vente. Les dotations nettes aux amortissements et provisions ont enregistré une diminution de 16,3% en raison des mouvements sur les provisions. En 2003, les comptes présentaient une dotation nette aux provisions de 319.000 euros. En 2004, il s'agissait d'une reprise nette de 131.000 euros.

### **Résultat d'exploitation**

Le résultat d'exploitation progresse sensiblement (+ 30,1%) pour s'établir à 3,9 millions d'euros au 31 décembre 2004. Cette progression du résultat d'exploitation supérieure à celle du chiffre d'affaires est due à une proportion de ventes de voyages sur mesure et voyages d'aventure (produits plus rémunérateurs) supérieure à celle de l'exercice précédent.

### **Résultat financier**

Le résultat financier au 31 décembre 2004 enregistre une croissance de 21,8% en raison de la présence d'un volume de trésorerie plus important en moyenne sur l'exercice 2004.

### **Résultat net consolidé part du Groupe**

Le résultat net consolidé part du Groupe s'élève à 2,44 millions d'euros pour l'exercice 2004 en très forte croissance par rapport à l'exercice précédent (+48%).

## 10 TRESORERIE ET CAPITAUX

### 10.1 PRÉSENTATION GENERALE

La nature de l'activité du Groupe dégage structurellement un Besoin en Fonds de Roulement (BFR) négatif pour deux raisons principales :

- Le versement systématique d'un acompte par le client à l'inscription et du solde avant son départ
- Le règlement des fournisseurs effectué généralement postérieurement au départ des clients.

Cet excédent de trésorerie est géré de manière indépendante par les filiales qui ont pour directive de n'utiliser que des supports immédiatement disponibles et sans risque (généralement des SICAV de trésorerie).

Les investissements du Groupe sont élevés. Ils sont financés par autofinancement, complété par des tirages de ligne de financement si nécessaire.

### 10.2 FLUX DE TRESORERIE DES EXERCICES CLOS LES 31 DECEMBRE 2005, 2004 ET 2003

<i>en milliers d'euros</i>	<b>Exercice 2005</b>	<b>Exercice 2004</b>	<b>Exercice 2003</b>
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	4 181	7 080	4 153
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements	(4 831)	(2 494)	(1 648)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	(1 447)	1 945	341
Incidence des variations de taux de change	54	17	(24)
<b>VARIATION DE TRESORERIE</b>	<b>(2 043)</b>	<b>6 548</b>	<b>2 822</b>
Trésorerie d'ouverture	23 212	16 664	13 842
Trésorerie de clôture	21 169	23 212	16 664

#### 10.2.1 Flux de trésorerie générés par l'activité

L'activité a dégagé 4.181.000 euros de trésorerie en 2005, 7.080.000 euros en 2004 et 4.153.000 euros en 2003.

Le flux de trésorerie dégagé par l'activité comprend la Marge Brute d'Autofinancement et la Variation du Besoin en Fonds de Roulement.

#### *Marge brute d'autofinancement*

<i>en milliers d'euros</i>	<b>Exercice 2005</b>	<b>Exercice 2004</b>	<b>Exercice 2003</b>
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	4 663	4 148	3 549
Variation du BFR lié à l'activité	(482)	2 932	604
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	4 181	7 080	4 153

La Marge Brute d'Autofinancement augmente de 12% entre 2004 et 2005.

Elle a augmenté de 17% entre 2003 et 2004, alors que le résultat net augmentait de 39% sur la même période sous l'effet des variations de provisions sur la période.

#### *Variation du Besoin en Fonds de Roulement*

Comme il est précisé ci-dessus, le Besoin en Fonds de Roulement du Groupe est structurellement négatif, son niveau au 31 décembre est dépendant du montant des prestations facturées pour des départs sur exercice suivant. Ce montant se traduit dans le montant des produits constatés d'avance en fin d'exercice.

Les produits constatés d'avance avaient considérablement augmenté fin 2004 par rapport à 2003 (+ 7 413 milliers d'euros à périmètre constant). Sous cet effet, l'exercice 2004 dégageait une ressource de trésorerie de 2 932 milliers d'euros.

En 2005, les produits constatés d'avance ont augmenté dans des proportions moins importantes (+ 4 399 milliers d'euros à périmètre constant). En conséquence, l'activité du Groupe a dégagé un besoin de trésorerie de 482 milliers d'euros sur l'exercice 2005.

### 10.2.2 Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements

Ces investissements concernent essentiellement les aménagements des agences de province, les aménagements des locaux de Paris (travaux de réfection et d'extension) et les investissements informatiques.

#### Investissements 2005

Les investissements se sont élevés à 6.350.000 euros au titre de l'exercice 2005. Ils ont principalement concerné :

Investissements Cités des Voyageurs : 1.140.000 euros

- l'aménagement de la Cité des Voyageurs de Lille
- l'aménagement de la Cité des Voyageurs de Rennes
- l'aménagement de la Cité des Voyageurs de Grenoble

Investissements hébergements exclusifs du Groupe : 1.720.000 euros

- l'aménagement du restaurant de la Villa Nomade pour 330.000 euros
- l'acquisition de 50% des actions composant le capital de la filiale Voyageurs d'Egypte exploitant un bateau de croisière sur le Nil (le SS Sudan) nette des avances versées, soit 794.000 euros sur 2005. Les principaux agrégats sociaux de cette société pour les années 2004 et 2005 sont les suivants :

	2004 Livres Egyptiennes	2004 Euros	2005 Livres Egyptiennes	2005 Euros
CA	4 155 536	542 962	2 759 983	360 619
Résultat d'exploitation	12 752	1 666	46 858	6 553
Résultat net	12 752	1 666	46 858	6 553
Endettement financier net	(267 722)	(32 394)	(1 224 492)	(180 398)

En Egypte, les comptes sont publiés avant impôt. Ce dernier est arrêté avec l'administration égyptienne durant l'exercice suivant. Pour l'exercice 2004, l'impôt s'est élevé à 5 101 EGP.

- la libération du capital et la mise en place d'un compte courant avec la filiale Villa Bahia, à hauteur de 596 000 euros.

Investissements informatiques matériels et logiciels : 730.000 euros

Croissance externe : acquisition de la société Equipées : 1.780.000 euros ; la trésorerie de cette société s'élevait à 1.204.000 euros au moment de son acquisition. Les principaux agrégats sociaux de cette société pour les années 2004 et 2005 sont les suivants :

En euros	2004 <sup>(1)</sup>	2005
CA	10 746 726	15 058 600
Résultat d'exploitation	83 674	137 746
Résultat net	138 885	107 661
Endettement financier net	(1 204 647)	(1 501 936)

<sup>(1)</sup> Exercice de 8 mois

Aménagements de locaux et filiales : 500.000 euros

Divers (photos, dépôts et cautionnements, matériel randonnée...) : 480.000 euros

Par ailleurs, le Groupe a accordé un prêt à sa filiale brésilienne (non consolidée au 31 décembre 2005 car cette société n'a pas encore d'activité) pour un montant de 475.000 euros.

Le flux net de (4.831) milliers d'euros comprend les investissements décrits ci-dessus pour 6.350.000 euros diminués de la trésorerie de Equipées (marque Nomade Aventure) acquise de 1.203.000 euros.

## Investissements 2004 :

Ils se sont élevés à 2.567.000 euros en 2004 et ont essentiellement porté sur :

Investissements Cités des Voyageurs : 1.210.000 euros

- Travaux d'agencement et ouverture de la Cité des Voyageurs de Nice
- Travaux d'agencement de la Cité de Voyageurs de Lille dont l'ouverture est intervenue en 2005
- Droit au bail de la Cité des Voyageurs de Grenoble
- Travaux d'aménagements (partiels) de la Cité des Voyageurs de Rennes et droit au bail du local de Bordeaux.

Investissements hébergements exclusifs du Groupe : 160.000 euros

- acquisition des murs et aménagement du restaurant de la Villa Nomade

Investissements informatiques mobiliers et agencements divers : 1.200.000 euros.

### 10.2.3 Flux de trésorerie liés aux opérations de financement

En 2005, les seules opérations de financement concernent le remboursement de la dette financière pour 732.000 euros (concernant les trois emprunts contractés en 2003 et 2004) et le versement de dividendes pour 715.000 euros.

Au cours de l'exercice 2004, deux nouveaux emprunts ont été contractés pour un montant de 3.100.000 euros permettant de financer la croissance interne et la croissance externe. Voir chapitre 10.3.1. Par ailleurs, le Groupe a versé un dividende de 1.122.000 euros.

En 2003, un emprunt a été contracté pour un montant de 1.500.000 euros permettant de financer la croissance interne. Voir chapitre 10.3.1. Les dividendes versés se sont élevés à 1.015.000 euros sur cette période.

## 10.3 SOURCES DE FINANCEMENT

### 10.3.1 Endettement net des exercices clos les 31 décembre 2005, 2004 et 2003

<i>en milliers d'euros</i>	Exercice clos le 31 décembre		
	2005	2004	2003
Dettes bancaires à moyen terme	2 907	3 965	1 579
Dettes bancaires à court terme <sup>(1)</sup>	1 200	1 117	571
<b>Dettes bancaires</b>	<b>4 107</b>	<b>5 082</b>	<b>2 150</b>
<b>Trésorerie et équivalent</b>	<b>22 394</b>	<b>24 745</b>	<b>18 280</b>
<b>Prêts aux sociétés apparentées (non consolidées)</b>	<b>475</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Excédent net (endettement net)</b>	<b>18 762</b>	<b>19 663</b>	<b>16 130</b>

(1) comprenant la part court terme de la dette à moyen terme

Au 31 décembre 2005, la Société a un excédent net de 18.762.000 euros.

La dette bancaire est essentiellement composée des éléments suivants, pour un total de 4 600 000 euros :

- Un emprunt contracté auprès de la Société Générale pour la somme de 1 600 000 euros et destiné au financement de l'acquisition de la société Equipées (marque Nomade Aventure). Echéance au 29 décembre 2009. L'encours au 31 décembre 2005 s'élève à 1 280 000 euros. Le taux de référence de l'emprunt est l'EURIBOR 3 mois. Cet emprunt a fait l'objet d'une couverture de taux sur la totalité de l'encours.
- Un emprunt contracté auprès de BNP Paribas destiné à financer l'implantation de plusieurs agences courant 2005 et 2006 pour la somme de 1 500 000 euros. Cet emprunt arrive à échéance le 29 décembre 2008. Le taux de référence de l'emprunt est l'EURIBOR 3 mois. L'encours au 31 décembre 2005 s'élève à 1 142 000 euros. Cet emprunt a fait l'objet d'une couverture de taux sur la totalité de l'encours.
- Un emprunt contracté auprès de BNP Paribas destiné à financer la prise de participation dans la filiale Voyageurs d'Egypte exploitant le SS Sudan pour la somme de 1 500 000 euros. Cet emprunt arrive à

échéance le 29 décembre 2009. Le taux de référence de l'emprunt est l'EURIBOR 3 mois. L'encours au 31 décembre 2005 s'élève à 1 500 000 euros. Cet emprunt a fait l'objet d'une couverture de taux sur la totalité de l'encours.

Seuls les deux emprunts contractés auprès de la BNP Paribas sont soumis au respect de deux ratios :

- Endettement Financier Net/Situation Nette après Affectation du Résultat  $\leq 1$
- Endettement Financier Net/Capacité d'Autofinancement  $\leq 3$

La Société ne dispose d'aucune autre ligne de crédit y compris de lignes non tirées et n'est pas en cours de négociation de telles lignes.

La ligne « trésorerie et équivalents » est composée de valeurs mobilières de placement et de soldes de comptes courants. A l'exception de certains contrats de capitalisation qui sont nantis auprès des banques (pour un montant de 2,3 millions d'euros au 31 décembre 2005) et des actions propres détenues dans le cadre de stock options (1,1 million d'euros au 31 décembre 2005), cette trésorerie est immédiatement disponible.

Les prêts aux sociétés apparentées autres que les comptes courant concernent un prêt accordé à la filiale Villa Bahia au Brésil dont une partie a été versée en 2005 pour environ 550.000 US dollars. Ce prêt est destiné à financer les travaux de l'hébergement exclusif à Salvador de Bahia. Le solde (930.000 US dollars) sera versé en 2006. Il est remboursable sur une durée de huit ans.

### 10.3.2 Capitaux propres des exercices clos les 31 décembre 2005, 2004 et 2003

Le tableau ci-après retrace l'évolution des capitaux propres du Groupe entre le 31 décembre 2003 et le 31 décembre 2005.

<i>en milliers d'euros</i>	<b>Capitaux propres consolidés part du groupe</b>
<b>Situation nette au 31 décembre 2003</b>	12 453
Résultat de l'exercice	2 442
Augmentation de capital	422
Distributions de dividendes	-1 068
Autres mouvements	19
<b>Situation nette au 31 décembre 2004</b>	14 268
Résultat de l'exercice	3 086
Distributions de dividendes	-669
Imputation charges à répartir & frais de dépôts de marques	-836
Autres mouvements	43
<b>Situation nette au 31 décembre 2005</b>	15 892

Au 31 décembre 2005, les capitaux propres consolidés du Groupe sont de 15 892 K€. Au cours des trois derniers exercices, les principaux mouvements, en dehors des résultats de la période et des dividendes distribués, ont été :

- une augmentation de capital en 2004 pour 422 milliers d'euros dans le cadre d'une opération de restructuration du capital du Groupe
- une diminution des capitaux propres de 836 milliers d'euros en 2005 sous l'effet de l'application du nouveau règlement sur les actifs (pour plus d'information, se référer à la section 9.1.2).

## **11 RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS, LICENCES, LOGICIELS, MARQUES ET NOMS DE DOMAINE**

### **11.1 LOGICIELS DEVELOPPES PAR LE GROUPE VOYAGEURS DU MONDE**

Le Groupe a créé un logiciel de gestion commerciale, dénommé “Planète”. Ce logiciel est un outil d’aide à l’élaboration de voyages sur mesure (préparation du devis des prestations du voyage du client et du contrat de voyage (bulletin d’inscription) à partir de bases de données dont dispose le Groupe pour l’élaboration du voyage) et leur gestion (émission de la facture destinée au client).

Le Groupe a créé et développé en régie un logiciel de gestion commerciale, dénommé “Winter”. Ce logiciel est utilisé par le Groupe pour la gestion des réservations et des remplissages des voyages d’aventure créés par le Groupe à destination de sa clientèle.

Le Groupe a développé les interfaces avec les logiciels de paiements en ligne sécurisés des banques avec lesquelles il est en relation commerciale.

### **11.2 MARQUES**

A la date d’enregistrement du présent document, le Groupe est titulaire d’un portefeuille important de marques dénominatives et semi figuratives françaises et internationales.

Le Groupe exploite et capitalise essentiellement ses droits de propriété industrielle sur les marques françaises et internationales, Voyageurs du Monde, Terres d’Aventure, Comptoir des Voyages, Déserts, Nomade Aventure et Terdav.

Par ailleurs, le Groupe exploite des marques qu’il a déposées pour désigner certains de ses hébergements et/ou prestations exclusifs, en particulier La Villa Nomade pour désigner l’hôtel de charme et restaurant gastronomique situé à Marrakech au Maroc, SS Sudan ainsi qu’un dessin, pour désigner le bateau de croisière « nostalgie » construit au 19<sup>ème</sup> siècle qui opère sur le Nil (Egypte) et Villa Bahia pour désigner l’hôtel de charme constitué de deux *pousadas* brésiliennes, situé dans le centre historique (*Pelorinho*) de Salvador de Bahia, ville classée au patrimoine mondial de l’UNESCO.

Le Groupe a confié la surveillance de ses principales marques à un cabinet de conseil en propriété intellectuelle, à l’effet de former opposition à tout dépôt de marque à travers le monde qui pourrait interférer et/ou créer un risque de confusion avec les marques du Groupe.

Le Groupe s’assure également de la protection de ses droits de propriété industrielle sur Internet en procédant à des recherches d’utilisation de ses marques ou de vocables approchant pour notifier tout contrefacteur de ses droits.

Les filiales françaises de la Société, tours opérateurs et agents de voyages, sont également titulaires de marques françaises.

Parmi les principales marques exploitées par le Groupe, on peut relever les marques (1) Terres d’Aventure, (2) Terdav (3) Déserts et (4) Nomade Aventure qui sont dédiées au voyage d’aventure. Les titulaires de ces marques sont respectivement Terres d’Aventure (marques 1 et 2), Comptoir des Voyages (marque 3) et Equipées (marque 4).

Les marques afférentes au voyage sur mesure sont principalement Voyageurs du Monde, Comptoir des Voyages et leurs déclinaisons (Voyageurs au Maroc, Comptoir d’Islande ...).



## **12 INFORMATION SUR LES TENDANCES**

A la date d'enregistrement du présent document de base, la Société n'a pas connaissance de tendances connues ou d'événements avérés relatifs à son activité qui soient raisonnablement susceptibles d'influer sensiblement et de manière exceptionnelle sur son chiffre d'affaires de l'année 2006.

### **13 PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE**

La Société ne communique pas de prévision ni d'estimation de bénéfices.

## 14 ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GENERALE

### 14.1 ADMINISTRATEURS ET MEMBRES DE LA DIRECTION

Les membres du Conseil d'Administration de la Société, sont, à la date d'enregistrement du présent document de base, les suivants :

NOM	ADRESSE PROFESSIONNELLE	AUTRES MANDATS ET FONCTIONS EXERCES PAR L'ADMINISTRATEUR EN DEHORS DE LA SOCIETE	AUTRES MANDATS ET FONCTIONS EXERCES AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES PAR L'ADMINISTRATEUR EN DEHORS DE LA SOCIETE ET NON EXERCES A LA DATE D'ENREGISTREMENT DU DOCUMENT DE BASE
<b>Jean-François RIAL</b>	55, rue Sainte-Anne 75002 Paris	<p><b><u>En France :</u></b></p> <p><b>AVANTAGE</b>, en qualité de Directeur Général Délégué et d'administrateur  <b>AVEL VAT VOYAGES</b>, en qualité de Président Directeur Général  <b>SAINT-VICTOR PARTICIPATION</b>, en qualité de Directeur Général Délégué et d'administrateur  <b>COMPTOIR DES VOYAGES</b>, en qualité de Directeur Général Délégué et d'administrateur  <b>LA MAISON DES AMERIQUES</b>, en qualité d'administrateur  <b>TERRES D'AVENTURE</b>, en qualité de Directeur Général Délégué et d'administrateur  <b>EQUIPEES S.A.S.</b>, en qualité de Directeur Général  <b>RESTAURANT VOYAGEURS DU MONDE S.A.</b>, en qualité de Directeur Général Délégué et d'administrateur  <b>LIVRES ET OBJETS DU MONDE S.A.</b>, en qualité de Directeur Général Délégué et d'administrateur  <b>ACG HOLDING SAS</b>, en qualité de membre du Comité de Surveillance</p> <p><b><u>A l'étranger :</u></b></p> <p><b>VOYAGEURS D'EGYPTE S.A.E.</b>, en qualité de Président du Conseil d'Administration</p>	<p><b><u>En France :</u></b></p> <p><b>ALMA CONSULTING GROUP</b>, en qualité de Vice-Président du Conseil de Surveillance  <b>FINANCIERE ALMA</b>, en qualité de Membre du Conseil de Surveillance</p>

<p><b>Alain CAPESTAN</b></p>	<p>55, rue Sainte-Anne 75002 Paris</p>	<p><b><u>En France :</u></b></p> <p><b>AVANTAGE</b>, en qualité de Président Directeur Général  <b>AVEL VAT VOYAGES</b>, en qualité de Directeur Général Délégué et d'administrateur  <b>SAINT-VICTOR PARTICIPATION</b>, en qualité de Président Directeur Général  <b>COMPTOIR DES VOYAGES</b>, en qualité de Directeur Général Délégué  <b>LA MAISON DES AMERIQUES</b>, en qualité d'administrateur  <b>TERRES D'AVENTURE</b>, en qualité de Directeur Général Délégué et d'administrateur  <b>EQUIPEES S.A.S.</b>, en qualité de Directeur Général  <b>RESTAURANT VOYAGEURS DU MONDE S.A.</b>, en qualité de Président Directeur Général et d'administrateur  <b>LIVRES ET OBJETS DU MONDE S.A.</b>, en qualité de Président Directeur Général et d'administrateur  <b>KEREON S.A.S</b>, en qualité d'administrateur</p> <p><b><u>A l'étranger :</u></b></p> <p><b>ISLANDIC TRAVEL COMPANY (ISLANDE)</b>, en qualité de Président Directeur Général  <b>LA VILLA NOMADE S.A.R.L.</b> , en qualité de représentant permanent de Voyageurs du Monde, co-gérant  <b>VOYAGEURS D'EGYPTE S.A.E.</b>, en qualité de représentant permanent de Voyageurs du Monde, titulaire d'un mandat d'administrateur  <b>MAROC SUR MESURE</b>, en qualité de co-gérant</p>	
----------------------------------	--	---	--

<p><b>Lionel HABASQUE</b></p>	<p>55, rue Sainte-Anne 75002 Paris</p>	<p><b>TERRES D’AVENTURE</b>, en qualité de Président Directeur Général  <b>AVANTAGE</b>, en qualité de Directeur Général Délégué  <b>EQUIPEES S.A.S.</b>, en qualité de Président  <b>RESTAURANT VOYAGEURS DU MONDE S.A.</b>, en qualité de Directeur Général Délégué et d’administrateur  <b>LIVRES ET OBJET DU MONDE S.A.</b>, en qualité de Directeur Général Délégué et d’administrateur</p>	<p><b>En France :</b>  <b>FININFO SA</b> : Directeur général délégué et administrateur  <b>ACTIO FINANCE SA</b> : Président Directeur Général  <b>ANTHIUM FINANCE SA</b> : Membre du Conseil de Surveillance  <b>BIL SAS</b> : Directeur général, non administrateur  <b>BIL HOLDING SAS</b> : Président  <b>BRIDGE TELERATE SA</b> : Président  <b>CB MULTIMEDIAS</b> : Administrateur  <b>COFRECO</b> : Représentant permanent de Fininfo SA et administrateur  <b>e-FININFO</b> : Président  <b>FINCONSULT SA</b> : Administrateur  <b>FINTRADE SAS</b> : Président  <b>IDE SA</b> : Représentant permanent de Fininfo SA et administrateur  <b>IN MEDIA STAT VIRTUS</b> : Administrateur  <b>INTELLIMIND</b> : Représentant permanent de Fininfo SA et administrateur  <b>LA COTE BLEUE</b> : Représentant permanent de Fininfo SA, administrateur et Directeur général délégué  <b>PROXYWARE SARL</b> : Gérant  <b>DUN &amp; BRADSTREET</b>, en qualité de directeur général, non administrateur  <b>A l’étranger :</b>  <b>BIL FINACCESS SA</b> : Président directeur général (Maroc)  <b>BIS AG</b> : Membre du Conseil de surveillance (Allemagne)  <b>ECOVISION AB</b> : Administrateur (Suède)  <b>FININFO ESPANA SA</b> : Administrateur (Espagne)  <b>NEXTINFO SA</b> : Président du conseil d’Administration (Belgique)</p>
<p><b>Frédéric MOULIN</b></p>	<p>55, rue Sainte-Anne 75002 Paris</p>	<p><b>AVANTAGE</b>, en qualité d’administrateur  <b>AVEL VAT VOYAGES</b>, en qualité d’administrateur  <b>SAINT-VICTOR PARTICIPATION</b>, en qualité d’administrateur  <b>TERRES D’AVENTURE</b>, en qualité d’administrateur</p>	
<p><b>Loïc MINVIELLE</b></p>	<p>55, rue Sainte-Anne 75002 Paris</p>	<p><b>COMPTOIR DES VOYAGES</b>, en qualité de Président Directeur Général</p>	<p><b>FININFO ESPANA SA</b> : Administrateur</p>

<b>Gérard ALANT</b>	55, rue Sainte-Anne 75002 Paris	<b>CHAMBRE DE COMMERCE FRANCO-ISLANDAISE</b> , en qualité d'administrateur	<b>ASSOCIATION FRANCE-ISLANDE (Loi 1901)</b> , en qualité d'administrateur.
<b>François LEMARCHAND</b>	55, rue Sainte-Anne 75002 Paris	<b>GALILEE</b> : en qualité de représentant de la société I.D.P.E, elle-même gérante de la société Galilée <b>SOCIETE CIVILE SPERDUTTO</b> : en qualité d'Associé-gérant <b>CREATIONS MARTIN BENITO</b> : en qualité de Président <b>BECKER BAU</b> : en qualité de gérant <b>NATURE ET DECOUVERTES</b> : en qualité de Président <b>I..D.P.E (IMPORTATION ET DISTRIBUTION DE PRODUITS EXOTIQUES)</b> : en qualité de Président <b>PARIS PASSY</b> : en qualité de Président <b>LA DEFENSE DECOUVERTES</b> : en qualité de Président <b>S.A IMMOBILIERE VILLEMILAND WISSOUS</b> : en qualité d'administrateur <b>MERCATOR</b> : en qualité de Président <b>RESONANCES</b> : en qualité d'administrateur <b>RESONANCES LYON</b> : en qualité de représentant de la société I.D.P.E, elle-même gérante de la société Résonances Lyon. <b>CIC Finance</b> : représentant permanent de SOFINACTION, administrateur.	
<b>Jacques MAILLOT</b>	55, rue Sainte-Anne 75002 Paris	<b>JACQUES MAILLOT S.A.R.L</b> : en qualité de gérant. <b>SOCIETE CIVILE IMMOBILIERE DU CHATEAU</b> : en qualité de gérant, <b>EDITIONS DU TEMOIGNAGE CHRETIEN S.A</b> : en qualité de Président du Conseil d'Administration <b>FEU VERT (association)</b> : en qualité de Président <b>GENERALI FRANCE</b> : en qualité d'administrateur <b>COMPAGNIE DES ALPES</b> : Membre du Conseil de Surveillance	<b>TEMOIGNAGE CHRETIEN S.A</b> : en qualité de Membre du Conseil de Surveillance <b>S.N.C.F</b> : en qualité d'Administrateur <b>EUROTUNNEL</b> : en qualité de Président du Conseil d'Administration <b>NOUVELLES FRONTIERES</b> : en qualité de Président de Nouvelles Frontières International
<b>AVANTAGE Représentée par Alain CAPESTAN</b>	55, rue Sainte-Anne 75002 Paris	<b>COMPTOIR DES VOYAGES</b> , en qualité d'administrateur	
<b>SOGINNOVE Représentée par Marc DIAMANT</b>	17 Cours Valmy 92800 PUTEAUX	<b>A et A</b> : mandat de Censeur, en qualité de représentant permanent de la SG Capital Développement <b>Innovacom</b> , en qualité d'administrateur <b>Darkworks</b> , en qualité de membre du Conseil de Surveillance <b>Distribution du Grand Bordeaux</b> , en qualité de membre du Conseil de surveillance	<b>PAPREC</b> : mandat de Censeur, en qualité de représentant permanent de SG Capital Développement <b>ARIANE</b> : mandat de Censeur, en qualité de représentant permanent de SG Capital Développement

**Jean-François Rial (43 ans) - Président Directeur Général** : Statisticien de Formation (ISUP), actuaire, il débute sa carrière chez Fininfo, société spécialisée dans le recueil et le traitement d'informations financières sur les entreprises cotées dont il devient rapidement Directeur Général puis vice Président. Passionné de voyages depuis toujours, le rachat après la première Guerre du Golfe en 1992 de la société "Déserts" puis le rétablissement et le développement de cette société, lui permettent de développer avec Alain Capestan un modèle

économique et stratégique qu'ils appliqueront au Groupe après le rachat de Voyageurs du Monde en 1996. En qualité de Président de Voyageurs du Monde il est membre du Comité exécutif du CETO.

**Alain Capestan (45 ans) - Directeur Général Délégué et administrateur :** Diplômé de gestion à Dauphine, il se spécialise en fusions & acquisitions au sein de la banque Eurofin (devenue HSBC private bank France) avant d'intégrer Fininfo dont il devient Directeur Général auprès de Jean François Rial. Passionné de voyages depuis toujours, le rachat après la première Guerre du Golfe en 1992 de "Déserts" puis le rétablissement et le développement de cette société, lui permettent de développer avec Jean François Rial un modèle économique et stratégique qu'ils appliqueront au Groupe après le rachat de Voyageurs du Monde en 1996.

**Lionel Habasque (45 ans) - Directeur Général Délégué et administrateur :** Ingénieur (IMA) et statisticien (ISUP), actuaire, il se spécialise en arbitrage financier avant d'intégrer Fininfo en qualité de Directeur Général. Il préside depuis 2004 aux destinées des marques dédiées aux voyages d'aventure du Groupe (Terres d'Aventure et Equipées).

**Loïc Minvielle (42 ans) - Administrateur :** Ingénieur (Centrale Paris) il développe d'abord sa carrière dans l'informatique en tant que consultant de Directeur Informatique. Il était auparavant Directeur Général de Bil, avant de devenir Président Directeur Général de Comptoir des Voyages en avril 2005.

**Frédéric Moulin (44 ans) - Administrateur :** Informaticien de formation, après une dizaine d'années d'expérience en tant qu'ingénieur système puis chef de projet informatique, il a pris en charge l'ensemble du développement informatique du Groupe depuis sa création. Il est l'auteur du logiciel de gestion commerciale du Groupe qui permet de gérer l'ensemble de la relation commerciale en lien direct et en temps réel et du « devis web »

**Jacques Maillot (65 ans) - Administrateur :** Le fondateur de Nouvelles Frontières a d'abord accepté, par amitié pour Jean-François Rial et Alain Capestan, de leur faire partager son expérience d'un grand Tour Opérateur pour faciliter leurs premiers pas dans le secteur du tourisme. Aujourd'hui il apporte au Conseil d'administration de Voyageurs du Monde sa grande expertise et expérience de dirigeant et stratège d'un Tour Opérateur, longtemps premier sur le marché français.

**François Lemarchand (58 ans) - Administrateur :** Personnalité reconnue pour son expertise en marketing, il est le créateur d'entreprises "concepts", toujours en adéquation avec leur époque : Pier Import fin des années 70 début des années 80, Nature et Découverte dans les années 90, Résonances aujourd'hui. Il est aussi le Président de Mercator, société spécialisée dans le conseil en marketing et participe activement à la fondation Nature et Découverte dont l'objectif est de sensibiliser les politiques à la sauvegarde de l'environnement.

**Gérard Alant (71 ans) - Administrateur :** Administrateur de la Chambre de commerce Franco-Islandaise et de l'association de coopération économique France-Islande, Gérard Alant est le premier et le meilleur spécialiste de l'Islande en France. Il fut le premier à développer les voyages en Islande par l'intermédiaire de sa société Alantour. Il intègre le Groupe en 1994 lorsque Alantour est racheté par Comptoir des Voyages et devient Comptoir d'Islande. Le Groupe demeure aujourd'hui le premier des voyagistes français sur l'Islande où il possède aussi son propre réceptif.

La structure du capital de la société Avantage, actionnaire de la Société, est détaillée à la Section 18.3.

A la connaissance de la Société :

- il n'existe aucun lien familial entre les administrateurs de la Société ;
- aucun administrateur n'a fait l'objet d'une condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années ;
- aucun administrateur n'a été associé à une faillite, mise sous séquestre ou liquidation au cours des cinq dernières années ;
- aucun administrateur n'a fait l'objet d'une incrimination ou sanction publique officielle prononcée par des autorités statutaires ou réglementaires (y compris des organismes professionnels désignés) au cours des cinq dernières années ;

- aucun administrateur n'a été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années.

#### **14.2 CONFLITS D'INTERETS AU NIVEAU DES ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DE LA DIRECTION GENERALE**

Les directeurs généraux et administrateurs de la Société qui constituent l'équipe dirigeante sont actionnaires de la Société. Le nombre d'actions détenu par les directeurs généraux et administrateurs de la Société est précisé à la Section 21.1.6.4 du présent Document de Base.

Hors les éléments indiqués ci-dessus, à la connaissance de la Société, il n'existe aucun conflit d'intérêts potentiel entre les devoirs, à l'égard de la Société, des membres du Conseil d'administration et leurs intérêts privés et/ou d'autres devoirs.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de pacte ou accord quelconque conclu avec des actionnaires, clients, fournisseurs ou autres aux termes duquel l'un des administrateurs de la Société a été nommé en cette qualité et il n'existe aucune restriction acceptée par les personnes visées à la section 14.1.1 du présent document de base concernant la cession de leur participation dans le capital de la Société.



## 15 REMUNERATION ET AVANTAGES

### 15.1 REMUNERATION ET AVANTAGES EN NATURE DES ADMINISTRATEURS DE LA SOCIETE ET AUTRES MANDATAIRES SOCIAUX POUR L'EXERCICE 2005

A l'exception des jetons de présence qui sont versés par la société Voyageurs du Monde SA, les données relatives à MM. Jean-François Rial, Alain Capestan, Lionel Habasque, Loïc Minvielle et Frédéric Moulin dans le tableau ci-dessous correspondent à la rémunération totale qui leur est versée par la société Avantage SA, qui les refacture aux sociétés du Groupe Voyageurs du Monde au titre de contrats de direction. Par ailleurs, les administrateurs énumérés ci-dessous, qui exercent des fonctions de direction au sein du Groupe, n'ont pas perçu d'avantages en nature et ne perçoivent pas de rémunération des filiales du Groupe.

Membres du Conseil d'administration	Rémunération brute totale annuelle	Dont :		Jetons de présence	Autres éléments
		Partie fixe annuelle brute	Variable annuelle		
Alain CAPESTAN	208.030 €	161.280 €	Prime sur exercice 2005 : 43.750 € brut	3.000 €	Contrat retraite par capitalisation (art. 82 / 83) : 9.359 € par an
Jean-François RIAL	208.030 €	161.280 €	Prime sur exercice 2005 : 43.750 € brut	3.000 €	Contrat retraite par capitalisation (art. 82 / 83) : 9.359 € par an
Frédéric MOULIN	89.890 €	80.640 €	Prime sur exercice 2005 : 6.250 € brut	3.000 €	Contrat retraite par capitalisation (art. 82 / 83) : 9.359 € par an
Lionel HABASQUE	208.030 €	161.280 €	Prime sur exercice 2005 : 43.750 € brut	3.000 €	Contrat retraite par capitalisation (art. 82 / 83) : 9.359 € par an
Loïc MINVIELLE	98.780 € Salarié depuis le 4.04.05	116.040 €	Prime sur exercice 2005 : 8.750 € brut	3.000 €	Contrat retraite par capitalisation (art. 82 / 83) : 6.942 € par an Plan d'investissement au capital d'avantage jusqu'à 5% par an

Membres du Conseil d'administration	Rémunération brute totale annuelle	Dont :		Jetons de présence	Autres éléments
		Partie fixe annuelle brute	Variable annuelle		
AVANTAGE	3.000 €	-	-	3.000 €	-
Gérard ALANT	3.000 €	-	-	3.000 €	-
Jacques MAILLOT	3.000 €	-	-	3.000 €	-
François LEMARCHAND	3.000 €	-	-	3.000 €	-
SOGINNOVE, représenté par Marc Diamant	3.000 €	-	-	3.000 €	-

**15.2 REMUNERATION ET AVANTAGES EN NATURE DES ADMINISTRATEURS DE LA SOCIETE POUR LES EXERCICES 2003 ET 2004**

<b>2004</b>					
<b>Membres du Conseil d'administration</b>	<b>Rémunération brute totale annuelle</b>	<b>Dont : Partie fixe annuelle brute</b>	<b>variable</b>	<b>Jetons de présence</b>	<b>Autres éléments</b>
Alain CAPESTAN	184.280 €	161.280 €	20.000 €	3.000 €	Contrat Retraite par capitalisation (art 82 / 83) : 9.210 €
Jean-François RIAL	184.280 €	161.280 €	20.000 €	3.000 €	Contrat Retraite par capitalisation (art 82 / 83) : 9.210 €
Lionel HABASQUE	123.960 € salarié depuis 01/04/04)	120.960 €		3.000 €	Contrat Retraite par capitalisation (art 82 / 83) : 6.908 €
Frédéric MOULIN	94.640 €	80.640 €	11.000 €	3.000 €	Contrat Retraite par capitalisation (art 82 / 83) : 9.210 €
Loïc MINVIELLE	3.000 €	-	-	3.000 €	-
AVANTAGE	3.000 €	-	-	3.000 €	-
Gérard ALANT	3.000 €	-	-	3.000 €	-
Jacques MAILLOT	3.000 €			3.000 €	
François LEMARCHAND	3.000 €			3.000 €	
SOGINNOVE, représenté par Marc Le Gallais	3.000 €			3.000 €	

2003					
Membres du Conseil d'administration	Rémunération brute totale annuelle	Dont : Partie fixe annuelle brute	variable	Jetons de présence	Autres éléments
Alain CAPESTAN	164.480 €	143.280 €	18.200 €	3.000 €	Contrat Retraite par capitalisation (art 82 / 83) : 9.047 €
Jean-François RIAL	164.480 €	143.280 €	18.200 €	3.000 €	Contrat Retraite par capitalisation (art 82 / 83) : 9.047 €
Frédéric MOULIN	83.000 €	75.000 €	5.000 €	3.000 €	Contrat Retraite par capitalisation (art 82 / 83) : 9.047 €
Lionel HABASQUE	3.000 €	-	-	3.000 €	-
Loïc MINVIELLE	3.000 €	-	-	3.000 €	-
AVANTAGE	3.000 €	-	-	3.000 €	-
Gérard ALANT	3.000 €	-	-	3.000 €	-
Jacques MAILLOT	3.000 €-	-	-	3.000 €	-
François LEMARCHAND	3.000 €	-	-	3.000 €	-
SOGINNOVE, représenté par Marc Le Gallais	3.000 €			3.000 €	-

Les rémunérations des dirigeants sont fixées par des conventions de prestations de services de direction conclues entre Avantage SA et les quatre principales sociétés du Groupe : Voyageurs du Monde, Terres d'Aventure, Comptoir des Voyages et Equipées. Ces rémunérations se composent d'un salaire fixe et d'une partie variable, fonction de la valeur du résultat courant avant impôts de la société concernée à la date de clôture de l'exercice (voir Section 19). Ces conventions sont autorisées en Conseil d'administration conformément à l'article L. 225-38 du code du Commerce.

Le Conseil d'administration de la Société a réparti équitablement des jetons de présence entre ses administrateurs.

### **15.3 SOMMES PROVISIONNEES PAR LA SOCIETE AUX FINS DU VERSEMENT DE PENSIONS, DE RETRAITES OU D'AUTRES AVANTAGES AU PROFIT DES ADMINISTRATEURS ET AUTRES MANDATAIRES SOCIAUX**

Aucune provision n'a été constituée à ce titre.

## 16 FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

### 16.1 DIRECTION DE LA SOCIETE

La Société est une société anonyme à conseil d'administration. Chaque administrateur doit détenir une action de la Société au titre de son mandat. Messieurs Lionel Habasque, Jacques Maillot et François Lemarchand sont titulaires d'une action en vertu d'un prêt de consommation.

Le tableau ci-dessous précise pour chaque administrateur, la date de nomination et la date d'expiration de son mandat.

Nom	Fonction	Date de nomination	Date de fin de mandat
Jean-François RIAL	Administrateur, Président Directeur Général	28/06/2002	AGO 2008 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2007
Alain CAPESTAN	Administrateur, Directeur Général délégué	30/06/2004	AGO 2010 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2009
Lionel HABASQUE	Administrateur, Directeur Général délégué	08/12/2003	AGO 2009 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2008
Frédéric MOULIN	Administrateur	28/06/2002	AGO 2008 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2007
Loïc MINVIELLE	Administrateur	28/06/2002	AGO 2008 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2007
Gérard ALANT	Administrateur indépendant	30/06/2005	AGO 2011 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2010
Jacques MAILLOT	Administrateur indépendant	08/12/2003	AGO 2009 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2008
François LEMARCHAND	Administrateur indépendant	30/06/2004	AGO 2010 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2009
AVANTAGE SA	Administrateur	12/07/2000	AGO 2006 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2005
SOGINNOVE	Administrateur	29/06/2001 en remplacement de SGAM nommée le 12/07/2000	AGO 2006 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2005

Les critères retenus par la Société pour définir la qualité d'administrateur indépendant sont conformes au régime de gouvernement d'entreprise en vigueur en France et sont précisés à la section 16.3 du présent document de base.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2005, le Conseil d'administration de la Société, qui compte dix membres, s'est réuni à huit reprises (27 janvier 2005, 9 mars 2005, 18 avril 2005, 23 mai 2005, 17 juin 2005, 27 juin 2005, 25 octobre 2005 et 16 décembre 2005). Le taux de participation moyen des membres du Conseil d'administration de la Société au cours de l'exercice 2005 a été de 65%.

## **16.2 CONTRATS ENTRE LES ADMINISTRATEURS ET LA SOCIETE OU LES FILIALES**

Les contrats de services concernent uniquement les sociétés apparentées. Ils sont répertoriés au chapitre 19.

Il n'existe aucun autre contrat de services liant les autres membres du Conseil d'administration à la Société ou à l'une de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages aux termes d'un tel contrat.

## **16.3 GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE**

La Société dispose de trois administrateurs dans son Conseil d'administration répondant aux critères d'administrateur indépendant au sens des Recommandations MEDEF-AFEP (cf. paragraphes 14.1 et 16.1), à savoir :

- ne pas être salarié ou mandataire social de la société, salarié ou administrateur de sa société mère ou d'une société qu'elle consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes.
- ne pas être mandataire social d'une société dans laquelle la société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur ou dans laquelle un salarié désigné en tant que tel ou un mandataire social de la société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur.
- ne pas être client<sup>2</sup>, fournisseur, banquier d'affaire, banquier de financement :
  - significatif de la société ou de son groupe,
  - ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité
- ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social.
- ne pas avoir été auditeur de l'entreprise au cours des cinq années précédentes.
- ne pas être administrateur de l'entreprise depuis plus de douze ans.

Compte tenu de sa taille, la Société ne juge pas nécessaire de suivre l'ensemble des recommandations MEDEF-AFEP.

## **16.4 RAPPORT SUR LE CONTROLE INTERNE**

### **Rapport spécial du président du Conseil d'Administration sur le contrôle interne en date du 18 mai 2006**

Bien que la Société ne soit pas assujettie aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce, nous avons établi le présent rapport.

Ce rapport doit contenir, au titre de l'exercice écoulé :

- les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil ;
- les procédures de contrôle interne mises en place par la Société ;
- les éventuelles limitations que le Conseil d'administration apporte aux pouvoirs du directeur général.

### **Préparation et organisation des travaux du Conseil d'Administration**

#### *Composition du Conseil*

Le Conseil est composé actuellement de 10 administrateurs, nommés pour une période de 6 ans, dont la liste est mentionnée au rapport de gestion du Conseil d'administration.

---

<sup>2</sup> Ou être directement ou indirectement.

Trois administrateurs (Messieurs Lemarchand, Maillot et Alant) répondent aux critères d'administrateur indépendant au sens des recommandations Medef-Afep.

### Règles de fonctionnement du Conseil d'administration

#### *Règlement intérieur - comités*

Aucun règlement intérieur fixant les règles de fonctionnement du Conseil d'administration n'a été adopté. Il n'existe pas de comités spécialisés.

#### *Modalités de convocation des administrateurs*

Les administrateurs sont convoqués conformément aux statuts et aux dispositions légales. Les convocations écrites sont adressées, sous forme de courrier simple ou remises en mains propres dans un délai raisonnable et généralement 8 jours avant la date de réunion du Conseil d'administration (sauf urgence). Un ordre du jour détaillé y est toujours mentionné.

Les commissaires aux comptes sont convoqués conformément à la loi.

Le représentant du comité d'entreprise est régulièrement convoqué dans les mêmes conditions que les administrateurs.

#### *Accès à l'information*

En dehors des séances, les membres du Conseil d'administration sont individuellement informés et consultés par le Président sur toute opération susceptible d'avoir une incidence particulière sur la situation ou l'activité de la société.

Préalablement à la tenue de chaque Conseil d'administration, et en fonction de son ordre du jour, les éventuels documents et informations permettant de prendre une décision éclairée sont tenus à la disposition de tous les administrateurs au siège social.

En séance les membres du Conseil d'administration sont régulièrement informés de la situation financière de la Société, de sa trésorerie, de ses activités et des conditions et perspectives du marché.

Toute présentation est commentée par la direction générale avec remise de documents complémentaires, le cas échéant. Les débats portent également sur toutes les actions majeures engagées sur le plan externe (croissance externe, stratégie du groupe), ainsi que sur la politique financière du groupe et les principaux faits et événements significatifs intervenus depuis la date du précédent conseil.

#### *Activités du Conseil d'administration*

Le Président du Conseil d'administration arrête l'ordre du jour de chaque réunion du conseil et le communique en temps utiles et par tous moyens appropriés aux administrateurs.

Le Conseil d'administration se réunit aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige. Au cours de l'exercice 2005, il s'est réuni huit fois, avec un taux de participation de ses membres de 65%.

Outre les décisions relevant légalement de cet organe, le Conseil d'administration a examiné et autorisé des opérations relatives au développement de la Société en particulier celles concernant son implantation, tant en France qu'à l'étranger.

### **Pouvoirs de direction**

#### Président directeur général

Le Président du Conseil d'administration assume également la direction générale de la Société, le Conseil d'administration, dans sa séance du 21 novembre 2002, ayant opté pour la formule du cumul des mandats de président du conseil d'administration et de directeur général.

### Direction générale

La direction générale est représentée par le Président Directeur Général, assisté de deux directeurs généraux délégués, nommés par le Conseil d'administration, Messieurs Alain Capestan et Lionel Habasque.

La direction générale, pour assurer la gestion et la direction de la société, s'appuie sur un comité stratégique regroupant les dirigeants des filiales et les responsables des grandes directions. Ce comité se réunit au moins une fois tous les deux mois et autant que de besoin selon les périodes.

### **Procédures de contrôle interne**

#### Objectifs du contrôle interne

Le contrôle interne est l'ensemble des procédures mises en place au sein du groupe Voyageurs du Monde destiné à fournir une assurance raisonnable sur la réalisation des opérations, la fiabilité des informations financières, la conformité aux lois et réglementations en vigueur et la protection des actifs.

Ainsi les principaux objectifs du contrôle interne sont les suivants :

- identifier, prévenir et maîtriser les risques potentiels majeurs liés à l'activité de la Société,
- s'assurer que les opérations sont réalisées en conformité avec la réglementation comptable en vigueur,
- s'assurer de la qualité de l'information comptable et financière à chaque stade du cycle de traitement des données,
- s'assurer que les états financiers produits sont le reflet de l'activité de l'entreprise.

Comme tout système de contrôle, le contrôle interne ne peut cependant fournir une garantie absolue que tous les risques soient totalement éliminés.

#### Organisation générale du contrôle interne

##### *Acteurs et compétence*

L'organisation du contrôle interne au sein de la Société repose sur la combinaison d'un organe de pilotage, le comité stratégique animé par la direction générale, avec la direction financière, la direction juridique et la direction informatique.

Les directions opérationnelles et fonctionnelles assument, dans leur périmètre d'intervention, la responsabilité de la gestion des risques de leur activité. La direction financière et la direction juridique sont systématiquement informées des risques significatifs et de leur traduction dans les comptes financiers, l'ensemble sous l'autorité de la direction générale qui prend les décisions qu'elle juge les plus appropriées.

##### *Référentiel utilisé*

Deux principaux référentiels sont utilisés par la Société et ses filiales :

- un manuel de procédures accessible via l'intranet,
- des documents de référence et des notes de procédures relatifs à des opérations précises, devant être consultés par les collaborateurs concernés.

#### Mise en œuvre du contrôle interne

##### *Identification des principaux risques et procédures de traitement*

La Société a identifié les principaux risques auxquels elle est confrontée et a élaboré les traitements appropriés pour les prévenir et/ou en limiter les effets.

## Risques relatifs au secteur d'activité

Ce sont les risques liés :

- au transport aérien,
- à la survenance d'évènements politiques, climatiques, sanitaires ou relevant de catastrophes naturelles.

La direction générale et la direction juridique gèrent ces évènements à l'aide d'un réseau d'informations et un système de protection (assurances et réglementation professionnelle).

## Risques relatifs à la Société et son organisation

Il s'agit essentiellement des risques suivants :

- risques informatiques,
- risques liés à l'utilisation d'Internet,

La direction informatique gère ces risques techniques en relation avec la direction générale.

## Risques financiers

La Société est exposée à deux types de risques :

- risques de change,
- risques de taux.

Dans les deux cas, la direction générale a mis en place les outils de gestion propres à couvrir ces risques.

## Risques juridiques

Il sont de nature variée mais se résument de la façon suivante :

- risques liés à la réglementation applicable,
- risques de litiges commerciaux,
- risques liés aux traitements de données et sites Internet,
- risques liés à la vente (affichage de prix et conditions),
- risques afférents à la propriété intellectuelle.

Tous ces risques sont étroitement analysés et traités par la direction juridique et le service clients pour ce qui le concerne, chaque acteur opérationnel étant très sensibilisé sur ces sujets.

## Procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information financière et comptable

### *Comptes sociaux*

La Société établit un budget en début d'année civile. Des états de trésorerie hebdomadaires, d'évolution de marge mensuels et une situation quadrimestrielle sont élaborés pour suivre l'évolution de l'activité par rapport au budget. Tous ces travaux permettent de préparer, entre autres, la clôture des comptes annuels et d'assurer un contrôle de la gestion.



Le tableau synoptique ci-après liste les éléments suivis :

Documents	Périodicité	Sujet	Nature du Document
Etat de gestion	Quotidienne	Etat des ventes	Permet de suivre le chiffre d'affaires facturé par produit et par département par rapport à N-1. Un récapitulatif est fait tous les lundis
Etat de gestion	Hebdomadaire	Chiffre d'affaires	Permet de suivre le chiffre d'affaires facturé du groupe VDM, société par société, et comparé à N-1
Etat de gestion	Mensuelle	Clients	Permet de suivre la composition du compte clients
Etat de gestion	Mensuelle	Trésorerie devises	Permet de suivre l'évolution du stock de dollars et des autres devises
Outil informatique	A la demande	Taux de remplissage	Permet de suivre en temps réel le taux de remplissage. Une procédure d'alerte, sous forme d'un tableau de suivi, est mise en place pour les allotements à risque ; ce tableau est transmis une fois par semaine.
Reporting	Hebdomadaire	Trésorerie	Suivi de l'évolution de la trésorerie
Reporting	Mensuelle	Social	Suivi de l'évolution du coût des salaires
Budget	Annuelle	Résultat prévisionnel	Document permettant d'intégrer les projets de toute nature dans un compte de résultat afin de contrôler leurs impacts
Situation	Quadrimestrielle	Résultat	Permet de suivre l'évolution du résultat par rapport au budget
Reporting	Mensuelle	Budget communication	Permet de suivre l'avancement des engagements « communication » par rapport au budget
Etat de gestion	Mensuelle	Chiffre d'affaires et marge brute	Permet de suivre l'évolution du chiffre d'affaire et de la marge brute par département et par produit et de comparer à N-1 par date de départ

Par ailleurs, la liste des principaux contrôles et travaux pour la clôture des comptes annuels est la suivante :

Cycle	Descriptif des contrôles
Immobilisations	Chaque immobilisation est identifiée et saisie dans le logiciel approprié
Capitaux propres	Vérification des mouvements (augmentation de capital, affectation du Résultat,...)
Stocks	Un inventaire des stocks est réalisé chaque année pour chaque activité annexe (librairie, artisanat et restaurant) par leurs propres équipes et un contrôle est opéré par la comptabilité
Clients	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Un contrôle de cohérence du logiciel d'exploitation et du logiciel comptable est opéré (pré-contrôle à chaque situation quadrimestrielle)</li> <li>• Un contrôle est effectué sur les créances clients en fonction de leur antériorité</li> </ul>

Cycle	Descriptif des contrôles
Trésorerie	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les rapprochements bancaires sont faits pour chaque banque (mensuels)</li> <li>Un inventaire physique de chaque caisse est opéré par les personnes les tenant et contrôlé par la comptabilité (contrôle également mensuel)</li> </ul>
Charges d'avance	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les charges d'avance concernant les voyages sont identifiées en fonction des dates de départ, suivi par le logiciel d'exploitation.</li> </ul>
Provisions	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les provisions sont passées avec l'aval de la Direction Générale</li> <li>Les provisions sur les risques clients sont individualisées</li> </ul>
Emprunts	Les emprunts sont contrôlés une fois l'an
Dettes fournisseurs	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les comptes fournisseurs sont analysés et les écarts de conversion sont comptabilisés.</li> </ul>
Dettes fiscales	<ul style="list-style-type: none"> <li>Contrôle de la TVA encaissée et rapprochement des CA3 (contrôle intermédiaire à chaque déclaration)</li> <li>Contrôle TVA sur marge (définitive à la clôture)</li> <li>Justification du compte IS</li> </ul>
Produits d'avance	Contrôles des produits passés d'avance à partir des données issues du logiciel d'exploitation sur les dates de départ.
Chiffres d'affaires « Voyage »	Contrôle et rapprochement du CA entre le logiciel d'exploitation et le logiciel comptable.
Achats « Voyage »	Contrôle et rapprochement des achats entre le logiciel d'exploitation et le logiciel comptable.
Autres achats	<ul style="list-style-type: none"> <li>Contrôle de comptabilisation des charges récurrentes</li> <li>Contrôle de césure des exercices</li> <li>Contrôle cohérence de la marge brute « activités annexes »</li> </ul>
Charges externes	<ul style="list-style-type: none"> <li>Contrôles de cohérence et de comptabilisation des charges récurrentes</li> <li>Contrôle de césure des exercices</li> </ul>
Salaires et charges	<ul style="list-style-type: none"> <li>Contrôle des jours de congés payés à la clôture pour chaque salarié pour passation de la provision</li> <li>Rapprochement des salaires payés et de la DADS</li> <li>Rapprochement des charges sociales payées et réellement dues</li> </ul>
Dotations amortissements et provisions	<ul style="list-style-type: none"> <li>Contrôle des amortissements par type d'immobilisation</li> <li>Contrôle des provisions par clients</li> <li>Contrôle des autres provisions par nature et dans le cadre des procédures d'aval de la Direction Générale</li> </ul>
Produits financiers	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les autres produits financiers sont justifiés</li> </ul>
Charges financières	Les charges financières sont justifiées
Résultat exceptionnel	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les charges et produits exceptionnels sont distingués des produits sur exercices antérieurs</li> <li>Les charges et produits exceptionnels font l'objet d'une analyse et validation par la Direction Générale</li> </ul>

### *Comptes consolidés*

Les comptes consolidés sont établis une fois par an. Les sociétés consolidées envoient leurs états financiers à la direction financière de Voyageurs du Monde qui procède à la consolidation des comptes selon le plan comptable et les règles du groupe. Par ailleurs, une procédure de rapprochement des opérations réciproques est envoyée fin novembre et fin décembre à toutes les filiales et les rapprochements sont formalisés sur un état qui est visé par la filiale puis retourné à la direction financière.

### Perspectives

Dans le cadre d'une démarche structurée la Société procède en permanence à l'examen précis des risques liés à son activité afin d'améliorer et compléter ses procédures pour une efficacité renforcée de son contrôle interne.

Certains de ces risques, eu égard à l'évolution du métier de Tour Opérateur, semblent devoir se développer et font l'objet d'une attention particulière. Il s'agit notamment de ceux liés à l'affrètement, de ceux liés à l'accentuation de la réglementation et de ceux liés aux facteurs géopolitiques.

### **Limitations des pouvoirs du Directeur Général**

A ce jour, le Conseil d'administration n'a fixé de limitations aux pouvoirs du directeur général et des directeurs généraux délégués, autres que celles fixées par la loi.

---

Le Président du Conseil d'administration

## 17 SALARIES

### 17.1 RESSOURCES HUMAINES

#### 17.1.1 Effectifs

En 2005, le Groupe comptait un effectif stable moyen de 587 salariés en contrat à durée indéterminée dont 451 employés en France et 136 dans les filiales à l'étranger. En outre, compte tenu de la spécificité de son activité, le Groupe emploie des guides accompagnateurs en contrat à durée déterminée pour les saisons de voyage et en fonction de son activité. Ces contrats saisonniers ne sont pas comptabilisés dans les effectifs stables du Groupe ni dans sa masse salariale, leur coût étant directement imputé sur le prix de vente du voyage.

Sur cet effectif, les contrats à durée déterminée sont toujours utilisés de manière ponctuelle pour pallier l'absence longue durée (notamment maternité) de salariés fixes. Le recours à l'intérim est limité aux cas d'absence imprévue (notamment maladie courte).

Sur les trois dernières années, les effectifs du Groupe ont évolué de la manière suivante :

Equivalent Temps Plein Sociétés du Groupe	2005			2004			2003		
	Cadres	Non cadres	Total	Cadres	Non cadres	Total	Cadres	Non cadres	Total
Voyageurs du Monde	84	172	256	77	147	224	61	132	193
Avel Vat Voyage	2	4	6	2	4	6	2	5	7
Comptoir des Voyages	11	45	56	8	36	44	6	33	39
Terres d'Aventure	24	68	92	22	60	82	19	39	58
Equipées (Nomade Aventure)	2	39	41	-	-	-	-	-	-
<b>Total France</b>	<b>123</b>	<b>328</b>	<b>451</b>	<b>109</b>	<b>247</b>	<b>356</b>	<b>88</b>	<b>209</b>	<b>297</b>
ITC (Islande)	1	5	6	1	4	5	1	3	4
Maroc sur mesure	3	26	29	2	20	22	2	10	12
Voyageurs en Egypte	3	47	50	3	47	50	3	47	50
La Villa Nomade	8	38	46	3	24	27	2	22	24
Sénégal sur Mesure		5	5	-	-	-	-	-	-
<b>Total Etranger</b>	<b>15</b>	<b>121</b>	<b>136</b>	<b>9</b>	<b>95</b>	<b>104</b>	<b>8</b>	<b>82</b>	<b>90</b>
<b>TOTAL global</b>	<b>138</b>	<b>449</b>	<b>587</b>	<b>118</b>	<b>342</b>	<b>410</b>	<b>96</b>	<b>293</b>	<b>387</b>

Le Groupe n'a connu aucun jour de grève depuis sa création.

Au 31 mars 2005, la photographie des effectifs des principales sociétés du Groupe (Voyageurs du Monde, Comptoir des Voyages, Terres d'Aventure, Equipées) fait apparaître les caractéristiques suivantes :

Le personnel est en majorité féminin : 65% des salariés sont des femmes, et parmi la population cadre elles sont 60%. La moyenne d'âge est de 35 ans toutes catégories confondues, 39 ans pour les cadres.

Les personnels formant les équipes de production et vente de voyage représentent 82% des effectifs basés en France en 2005.

L'ancienneté moyenne dans le Groupe est de cinq ans. Cette ancienneté est relativement peu élevée malgré un faible turn over (moins de 5% par an) dans la mesure où le Groupe a une politique de recrutement soutenue.

#### 17.1.2 Une équipe de direction soudée et expérimentée

La gestion et la direction du Groupe sont assurées par un comité stratégique regroupant Jean-François Rial (P.D.G. Voyageurs du Monde), Alain Capestan (D.G.D. Voyageurs du Monde, D.G.D. Terres d'Aventure), Loïc Minvielle (D.G. activités groupes et Incentive, P.D.G. Comptoir des Voyages), Lionel Habasque (D.G.D. Voyageurs du Monde, P.D.G. Terres d'Aventure), Philippe Romero (D.G.A. Voyageurs du Monde activité ventes Individuelles), Frédéric Moulin (Directeur informatique Groupe), Myriam Lallemand (Directrice RH et

relations clients Groupe). Ce comité stratégique se réunit au moins une fois tous les deux mois et autant que de besoin selon les périodes.

### **17.1.3 Politique des Ressources Humaines**

L'une des principales valeurs ajoutées de l'activité du Groupe se situant dans l'accueil et le conseil fourni au client pour la préparation et la réussite de son voyage, le Groupe attache une grande importance à la compétence et à la formation du personnel. La politique des ressources humaines est donc essentiellement axée sur la sélection, la formation et la fidélisation des personnels de vente et de production de voyage.

#### **Recrutement**

Tous les salariés en contact direct ou indirect avec les clients disposent d'une expérience personnelle et professionnelle en lien direct avec la destination ou l'activité qu'ils vont vendre. Pour valider cette compétence initiale, le recrutement est un facteur clé dont le Groupe a choisi de conserver l'entière maîtrise. Aucun recrutement n'est externalisé et le processus associe obligatoirement le dirigeant de l'unité, le responsable opérationnel et la DRH. Le recrutement se fait sur un niveau de formation initiale plus élevé que dans les autres entreprises du secteur d'activité : le niveau minimum de recrutement est à bac +2, la majorité des conseillers vendeurs est titulaire d'un diplôme bac +3 et 25% ont bac +4 ou bac +5.

Dans le voyage sur mesure (Voyageurs du Monde, Comptoir des Voyages) l'autre critère essentiel du recrutement est d'avoir vécu ou voyagé suffisamment longtemps dans le pays de spécialisation pour en connaître non seulement les aspects touristiques mais aussi la culture et les coutumes. Dans le voyage d'aventure (Terres d'Aventure, Nomade Aventure) le conseil et la vente se font autant sur le pays que sur la technicité du voyage (randonnée, trek, alpinisme). La connaissance requise porte alors aussi sur ces techniques et des partenariats ont été noués avec certaines universités pour des stages de pré-embauche dans les filières « management du sport, tourisme sportif, management des activités de pleine nature ».

#### **Formation**

Tous les salariés en situation de vente doivent connaître parfaitement les produits proposés sur le ou les pays dont ils ont la charge. Pour cela le Groupe a mis en place un programme de formation ambitieux auquel il consacre plus du double de ses obligations légales. L'essentiel de ces formations va consister à envoyer les conseillers vendeurs en voyage d'étude dans le pays, pour visiter les hébergements et tester un circuit en vente. A leur retour ils doivent établir un rapport de formation qui alimente une base de données interne et servira aux autres conseillers. En moyenne, chaque conseiller part en formation au moins une fois par an, sur l'une de ses destinations, l'accent étant mis sur les plus récemment recrutés pour leur permettre d'atteindre rapidement un niveau de connaissance confirmé. En 2005, le Groupe a consacré 350.000 euros au financement de ses actions de formation, dont plus de la moitié pour des voyages d'étude.

#### **Politique de rémunération / Intéressement et participation**

Si l'industrie du tourisme est traditionnellement parmi celles qui offrent les rémunérations les plus basses, attirer et fidéliser des conseillers de haut niveau suppose un salaire et un niveau de responsabilisation plus élevés qu'ailleurs. Cet objectif est atteint grâce à un écrasement des lignes hiérarchiques et à une politique salariale dynamique basée sur une évaluation annuelle des performances et des augmentations de salaire individualisées.

En outre, les quatre principales sociétés du Groupe ont mis en place un accord d'intéressement. Ces accords d'intéressements sont directement assis sur les marges dégagées par chaque unité de travail. Les primes versées dépendent de la performance de chaque équipe dans ses ventes, la progression de son taux de marge et le faible taux de litiges clients. Si les salaires sont individualisés, les primes elles sont versées à part égale entre chaque membre d'une même équipe, quel que soit son ancienneté ou son niveau de salaire.

### **17.1.4 Organisation des effectifs**

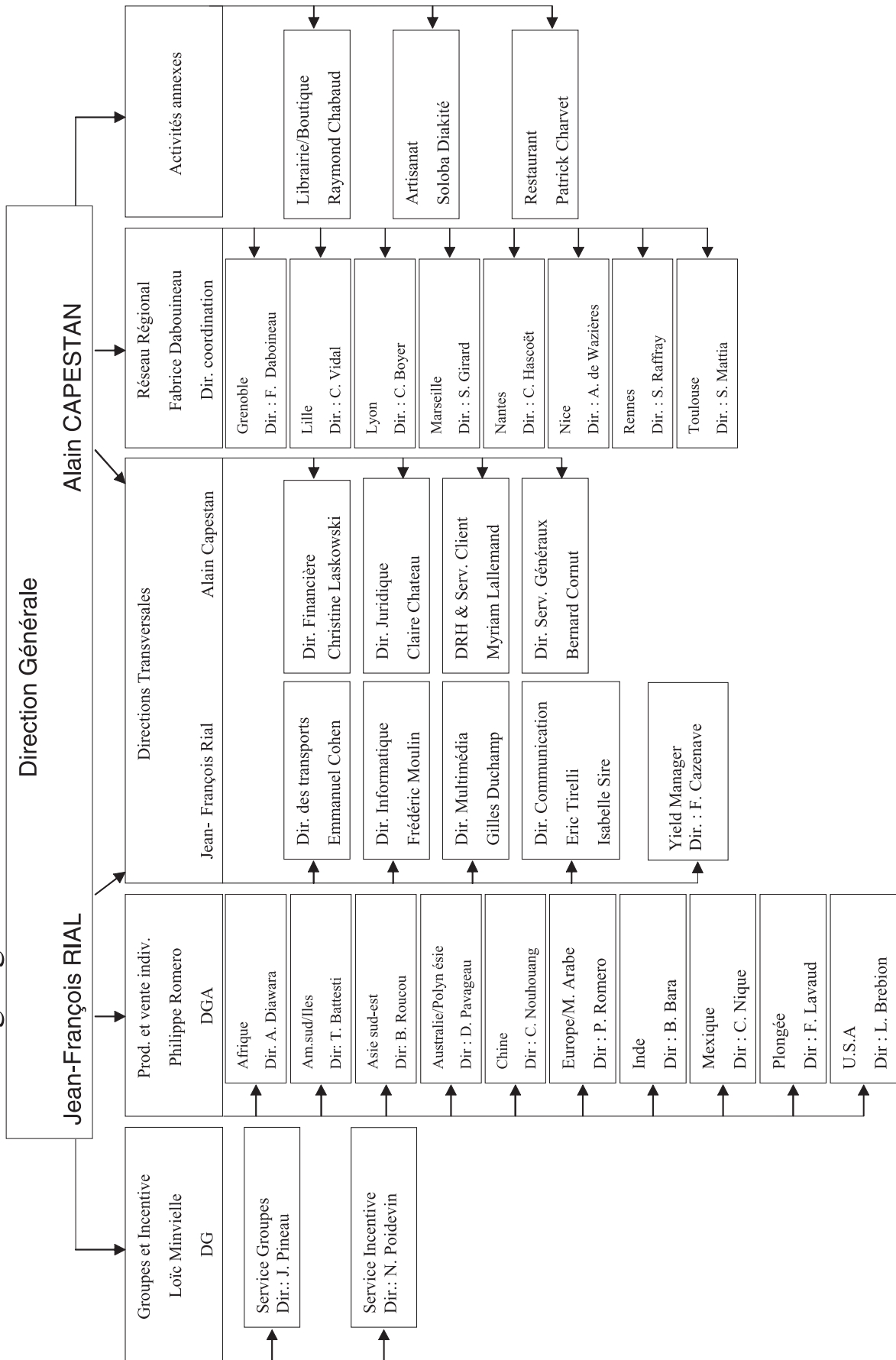
La conception d'un voyage sur mesure mêle étroitement « production » (création du voyage) et vente. Aussi Voyageurs du Monde n'est pas organisée comme des tours opérateurs « classiques » avec un département production séparé du département vente. Ce sont les mêmes équipes qui créent et qui vendent les voyages, en contact direct avec le client pour être au plus près de sa demande. Chaque zone de voyage (Amérique du Nord, Amérique Latine, Europe, Asie, etc.) est sous la responsabilité d'un Directeur de Destination. Celui-ci est

considéré comme le directeur opérationnel de cette unité de travail, il coordonne et développe la production des voyages sur sa zone (trouver des prestataires locaux, négocier des tarifs, compiler l'ensemble de son offre dans les documents commerciaux tels que brochures, Internet), il manage une équipe de conseillers spécialistes (recrutement, formation, aide à la vente), il a une fonction de veille concurrentielle et par les retours immédiats de ses conseillers adapte son offre en temps réel aux évolutions de la demande, enfin il est le garant de l'évolution de ses marges et de son chiffre d'affaires. Comme son équipe, il est directement intéressé au résultat de sa destination.

Toutes les autres fonctions de l'entreprise sont au service de ces destinations, qu'il s'agisse des fonctions support classiques (RH) ou des fonctions indirectement liées au voyage (aérien).

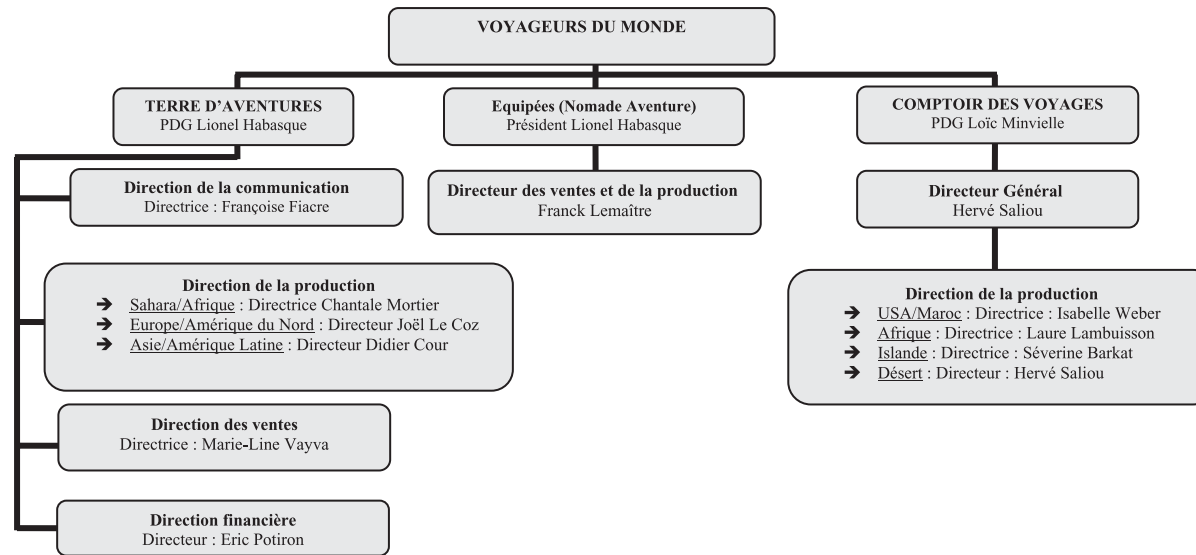
L'organigramme de Voyageurs du Monde ci-après présente cette organisation.

# Organigramme de VOYAGEURS DU MONDE S.A

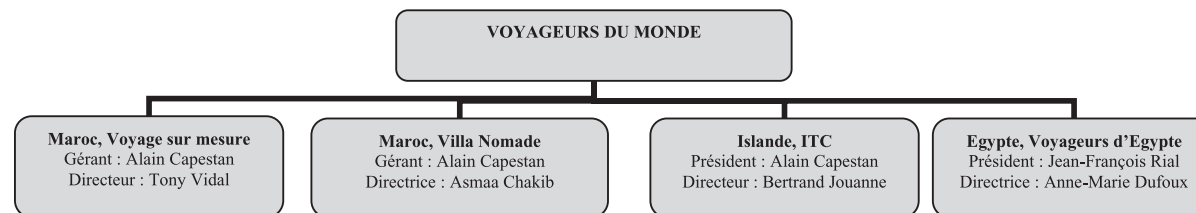


Les fonctions transversales sont assurées de façon commune avec les équipes de Voyageurs du Monde SA.

### En France



### A l'étranger





## **17.2 PARTICIPATIONS ET OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D' ACTIONS DETENUES PAR LES ADMINISTRATEURS ET AUTRES MANDATAIRES SOCIAUX**

Pour un détail des actions détenues par les administrateurs et autres mandataires sociaux, voir chapitre 18 du présent document de base.

Pour un détail des options de souscription ou d'achat détenues par les administrateurs et autres mandataires sociaux, voir la section 21.1.4.2 du présent document de base.

## **17.3 ACCORDS DE PARTICIPATION ET OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D' ACTIONS DETENUES PAR LES SALARIES DU GROUPE**

### **17.3.1 Accords de participation**

A la date d'enregistrement du présent document de base, les salariés du Groupe détiennent directement ou par la voie d'un Plan d'Épargne Entreprise 3,68% du capital de la Société.

Compte tenu de leurs effectifs, des accords de participation existent dans deux sociétés du Groupe : Terres d'Aventure et Voyageurs du Monde. La signature d'un tel accord est prévue en 2006 chez Comptoir des Voyages. La répartition des sommes versées à chaque salarié, se fait pour moitié en fonction du temps de présence dans l'année et pour l'autre moitié en fonction des salaires perçus.

Les salariés ont la faculté de choisir entre deux fonds de placement : le premier « fructi-sécurité » est un fonds obligataire classique. Le second « VOYAGEURS DU MONDE diversifié » est un fonds commun de placement d'entreprise comportant 10% d'actions du Groupe.

### **17.3.2 Options de souscription ou d'achat d'actions**

Pour un détail du plan de stock options mis en place par la Société, voir la section 21.1.4.2 du présent document de base.

## **17.4 HOMMES CLEFS**

Messieurs Jean-François Rial et Alain Capestan, dirigeants de la Société sont déterminants pour l'activité du Groupe par leurs connaissances du marché. L'un et l'autre peuvent indifféremment assurer, en tant que de besoin, toutes les fonctions de direction du Groupe.

## 18 PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

### 18.1 PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

Les principaux actionnaires au 31 décembre 2005 sont :

	Actions détenues %	Droits de vote %
AVANTAGE	67,51	67,51
FCPR Sogecap Développement	10,98	10,98
S.I.T.I.M	3,35	3,35
SNVB Participations	2,92	2,92
BNP Paribas Développement	2,92	2,92
SOGINNOVE	2,20	2,20
Croissance Discovery	1,60	1,60
Mercury Discovery	1,32	1,32
<b>TOTAL :</b>	<b>92,80</b>	<b>92,80</b>

La répartition du capital et des droits de vote de la Société, au 31 décembre 2005, après prise en compte de la dilution maximale induite par les valeurs mobilières convertibles, échangeables ou assorties de bons de souscription d'actions, est indiquée à la section 21.1.4 du présent document.

A la date d'enregistrement du présent document de base, le nombre total des actionnaires de la Société est de 59, y compris le compte d'actionnaire de la Société pour les actions détenues en autocontrôle.

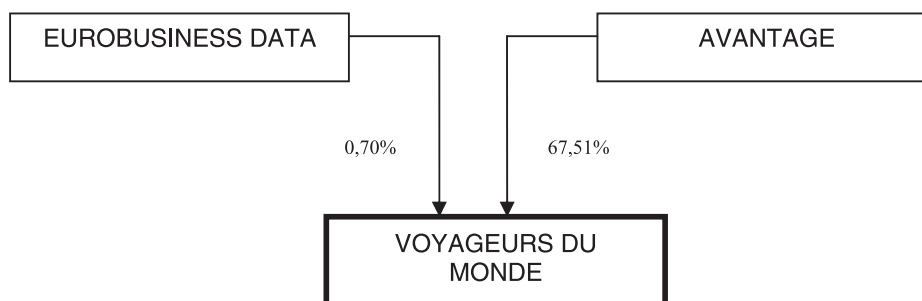
A la connaissance de la Société, il n'existe à la date d'enregistrement du présent document de base aucun autre actionnaire que ceux mentionnés dans le tableau ci-dessus, détenant plus de 5% du capital ou des droits de vote.

### 18.2 DROIT DE VOTE DES ACTIONNAIRES

Chaque action de la Société donne droit à un droit de vote, sauf si, remplissant les conditions de détention prévues par les statuts, une action confère à son détenteur un droit de vote double. Aucun titre sans droit de vote n'a été émis par la Société.

### 18.3 CONTROLE DE LA SOCIETE

La Société est contrôlée par les sociétés Avantage SA (qui détient 67,51% du capital social) et Euro Business Data (0,70% du capital social). Avantage SA est elle-même détenue par : Jean-François Rial : 39,77%, Alain Capestan : 39,77%, Lionel Habasque : 10,06%, Frédéric Moulin : 8,68% et Loïc Minvielle : 1,72%. Eurobusiness Data est détenue par : Jean-François Rial : 50,0% et Alain Capestan : 50,0%.



En conséquence, à la date d'enregistrement du présent document de base, la Société est contrôlée directement et indirectement au travers des sociétés Avantage SA et Eurobusiness Data par : Monsieur Jean-François Rial, Président à hauteur de 27,20%, Monsieur Alain Capestan, Directeur Général délégué à hauteur de 27,20%, Monsieur Lionel Habasque, Directeur Général délégué à hauteur de 6,79%, Monsieur Frédéric Moulin, Administrateur à hauteur de 5,85% et Monsieur Loïc Minvielle, Administrateur à hauteur de 1,16%.

Directement et indirectement à la date d'enregistrement du présent document de base, Messieurs Rial, Capestan, Habasque, Moulin et Minvielle, détiennent 68,38% du capital et des droits de vote de la Société. A l'issue de l'admission aux négociations des actions de la Société sur le marché Alternext d'Euronext Paris, Messieurs Rial, Capestan, Habasque, Moulin et Minvielle continueront à être les actionnaires de référence de la Société.

La Société n'a pas mis en place des mesures spécifiques en vue d'assurer que ce contrôle ne sera pas exercé de manière abusive.

Un pacte d'actionnaires a été conclu entre Avantage et un actionnaire historique de la Société qui confère à ce dernier un droit de sortie conjointe en cas de perte de contrôle de la Société par Avantage.

Un pacte d'actionnaires a été conclu entre Avantage, des actionnaires historiques et les dirigeants de la Société avec un groupe d'investisseurs financiers. Cet accord précise les modalités de transmission ou de retrait de leur participation dans le capital de la Société.

Un pacte d'actionnaires a été conclu entre Avantage et un autre groupe d'investisseurs qui accorde un droit de retrait au groupe des investisseurs en cas de perte de contrôle de la Société par Avantage.

Ces pactes seront résiliés préalablement à l'opération d'introduction de la Société sur le marché Alternext.

#### **18.4 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'ENTRAINER UN CHANGEMENT DE CONTROLE**

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord en place dont la mise en œuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de son contrôle.

## **19 OPERATIONS AVEC DES APPARENTES**

### **19.1 OPERATIONS DE L'EMETTEUR AVEC DES APPARENTEES**

#### **19.1.1 Opérations au titre de l'exercice 2003**

La Société a conclu avec la société Avantage le 22 décembre 1999 un contrat de direction aux termes duquel Avantage assure pour son compte un certain nombre de prestations de services de direction générale moyennant une rémunération qui est revue périodiquement.

La société Avantage a conclu en 2003 avec la Société un avenant au contrat de direction aux termes duquel le montant de la rémunération forfaitaire servie à Avantage a été portée à 391.835 euros au titre de l'année 2003, et un complément de rémunération fixé à 3% du résultat courant de la Société à la date de clôture de l'exercice, si ce ratio excède 1,5 millions d'euros.

Cette convention est mentionnée dans le rapport spécial des commissaires aux comptes de la Société sur les conventions réglementées au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2003. Par ailleurs, Voyageurs du Monde s'est portée caution solidaire de Terres d'Aventure au profit de l'APS le 18 juin 2001 ; cette convention s'est poursuivie depuis, conformément aux termes de cet engagement.

#### **19.1.2 Opérations au titre de l'exercice 2004**

Le détail des opérations avec des apparentées conclues par l'émetteur est fourni dans le rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2004.

#### **Conventions conclues au cours de l'exercice**

Administrateurs ou actionnaires détenant plus de 10% des droits de vote concernés : Monsieur Alain Capestan, Monsieur Jean-François Rial, Monsieur Frédéric Moulin.

Lors de sa séance du 2 juillet 2004, le Conseil d'administration a autorisé la délivrance d'un cautionnement au profit de l'Association Professionnelle de Solidarité pour le compte de Saint-Victor Participation pour un montant de 99.092 euros.

Lors de sa séance du 20 décembre 2004, le Conseil d'administration a autorisé la signature d'un avenant à la convention de direction signée initialement le 22 décembre 1999 avec la société Avantage qui a porté le montant de la rémunération forfaitaire et globale des prestations de direction générale à la somme de 423.000 euros au titre de l'année 2004. Un résultat courant avant impôt à la date du 31 décembre 2004 supérieur à 1,5 million d'euros donne droit au versement d'un complément de rémunération égal à 5% du résultat courant avant impôt, soit 135.126 euros.

#### **19.1.3 Opérations au titre de l'exercice 2005**

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2005, les opérations avec les apparentées conclues par l'émetteur et autorisées par le Conseil d'administration, conformément aux dispositions de l'article L. 225-38 du Code de commerce sont détaillées ci-après.

#### **Conseil d'administration du 27 janvier 2005**

La signature d'avenants au contrat de direction générale du 22 décembre 1999 avec la société Avantage a été autorisée et le montant de la rémunération forfaitaire et globale des prestations de direction générale porté à la somme de 520.500 euros au titre de l'année 2005, suite au renforcement de la direction générale. Le complément de rémunération a été maintenu à hauteur de 5% du résultat courant avant impôts à la date de la clôture de l'exercice, dans l'hypothèse où le résultat courant avant impôts excède 1,5 million d'euros. La signature d'un avenant au contrat de prestations de services informatiques, du 22 décembre 1999, avec la société Avantage a été autorisé et le montant de la rémunération forfaitaire et globale des prestations de conseil en informatique a été porté à la somme de 123.000 euros au titre de l'année 2005. Le Conseil d'administration a autorisé la délivrance d'un cautionnement au profit de l'Association Professionnelle de Solidarité pour le compte de la société Equipées, à hauteur de 716.470 euros.

Au titre du contrat de direction générale entre la Société et Avantage, le complément de rémunération pour l'année 2005 s'établit à 146.250 euros.

## **Conseil d'administration du 27 juin 2005**

Le Conseil d'administration a autorisé l'émetteur à se porter caution solidaire de la société Comptoir des Voyages, en sa qualité de preneur de locaux commerciaux situés à Toulouse (43 rue Peyrolières) pour le paiement des loyers et des charges en faveur du bailleur (personne physique).

### **19.1.4 Opérations au titre de l'année 2006**

A la date d'enregistrement du présent document de base, le Conseil d'administration de l'émetteur a autorisé lors de sa séance du 21 mars 2006, la signature d'un avenant à la convention de direction du 22 décembre 1999 avec la société Avantage qui a porté le montant de la rémunération forfaitaire et globale des prestations de direction générale à la somme de 504.690 euros au titre de l'année 2006. Le complément de rémunération est demeuré inchangé, à hauteur de 5% du résultat courant avant impôts à la date de la clôture de l'exercice, dans l'hypothèse où ce montant excède 1,5 million d'euros.

Le Conseil d'administration d'Avantage a autorisé lors de sa séance du 28 mars 2006, la conclusion d'un contrat de direction avec la société Equipées S.A.S. qui prévoit le versement au titre de l'année 2006 d'une rémunération forfaitaire et globale à Avantage à hauteur d'un montant de 126.282 euros et un complément de rémunération à hauteur de 5% du montant du résultat courant avant impôts à la date de clôture de l'exercice, dans l'hypothèse où ce montant excède 190.000 euros. Equipées soumettra cette convention au vote des associés lors de l'assemblée générale qui approuvera ses comptes 2006, conformément à la procédure d'approbation des conventions réglementées dans les sociétés par actions simplifiée.

Le Conseil d'administration d'Avantage a autorisé lors de sa séance du 28 mars 2006, la conclusion d'un contrat de direction avec la société Terres d'Aventure qui prévoit le versement au titre de l'année 2006 d'une rémunération forfaitaire et globale à Avantage à hauteur d'un montant de 255.340 euros et un complément de rémunération à hauteur de 5% du montant du résultat courant avant impôts à la date de clôture de l'exercice, dans l'hypothèse où ce montant excède 200.000 euros. Cette convention a été autorisée par le Conseil d'administration de Terres d'Aventure le 21 avril 2006.

Le Conseil d'administration d'Avantage a autorisé lors de sa séance du 28 mars 2006, la conclusion d'un contrat de direction avec la société Comptoir des Voyages qui prévoit le versement au titre de l'année 2006 d'une rémunération forfaitaire et globale à Avantage à hauteur d'un montant de 123.067 euros et un complément de rémunération à hauteur de 5% du montant du résultat courant avant impôts à la date de clôture de l'exercice, dans l'hypothèse où ce montant excède 300.000 euros. Cette convention a été autorisée par le Conseil d'administration de Comptoir des Voyages le 21 avril 2006.

## **19.2 OPERATIONS D'UN ADMINISTRATEUR DE L'EMETTEUR AVEC LES APPARENTEES**

### **19.2.1 Conventions conclues par Avantage**

#### **Conventions de prestations de direction générale**

Outre son contrat avec la Société, la société Avantage a conclu et poursuivi au cours des trois derniers exercices clos les 31 décembre 2003, 2004 et 2005, avec respectivement les sociétés Terres d'Aventure, Comptoir des Voyages et Equipées une convention de prestations de services de direction autorisée par le Conseil d'administration, en application de l'article L. 225-28 du Code de commerce.

Le montant total perçu par la holding Avantage (soit 1 357 K€ en 2005) se décompose de la manière suivante :

- Une partie fixe pour un montant de 150 K€ relative à la direction informatique assurée par un dirigeant. Le coût salarial (y compris charges patronales) de ce dirigeant pour Avantage s'est élevé à 131 K€ pour l'année 2005.
- Une partie fixe pour un montant de 938 K€ et une partie variable pour un montant de 269 K€ destinées à couvrir la rémunération des quatre autres dirigeants ainsi que les divers frais de structure de la holding (commissaires aux comptes, taxe professionnelle...). Pour l'année 2005, le coût salarial de ces quatre dirigeants pour Avantage s'est élevé à 1 052 K€.

A la date du présent document de base, le Conseil d'administration de la société Avantage a autorisé, lors de sa séance du 28 mars 2006, la signature de nouvelles conventions de direction avec respectivement les sociétés Terres d'Aventure, Comptoir des Voyages et Equipées.

La convention autorisée avec la société Terres d'Aventure prévoit le versement à Avantage d'une rémunération forfaitaire annuelle de 255.340 euros H.T., au titre de l'année 2006, et d'un complément de rémunération de 5% du résultat courant avant impôts de Terres d'Aventure à la date de clôture de l'exercice, si le résultat courant avant impôts excède 200.000 euros.

La convention autorisée avec la société Comptoir des Voyages prévoit le versement à Avantage d'une rémunération forfaitaire annuelle de 123.067 euros H.T., au titre de l'année 2006, et d'un complément de rémunération de 5% du résultat courant avant impôts de Comptoir des Voyages à la date de clôture de l'exercice, si le résultat courant avant impôts excède 300.000 euros.

La convention autorisée avec la société Equipées prévoit le versement à Avantage d'une rémunération forfaitaire annuelle de 126.282 euros H.T., au titre de l'année 2006, et d'un complément de rémunération de 5% du résultat courant avant impôts d'Equipées à la date de clôture de l'exercice, si le résultat courant avant impôts excède 190.000 euros.

### **19.2.2 Actifs détenus par Avantage**

Avantage détient 5,1% du capital et des droits de vote de la société Saint-Victor Participation, filiale de la Société.

Avantage est propriétaire des immeubles loués par la Société à Nantes (rue des Bons Français) et à Rennes (Rue de la Parcheminerie). Avantage facture au titre de ces locaux des loyers comparables aux loyers constatés sur le marché et s'est engagé à maintenir ces loyers à des prix de marché.

Avantage est propriétaire des deux immeubles (*pousadas*) situés à Salvador de Bahia au Brésil, achetés en 2004 et 2005 pour un montant total de 2.167.254 réals brésiliens, soit 655.994 euros sur la base des taux de change moyens aux dates d'acquisition. Il est envisagé que ces actifs soient transférés courant 2006, pour un prix de 2.596.254 réals brésiliens, soit 898.357 euros sur la base de taux de change à la date du 9 juin 2006, à Villa Bahia Empreendimentos Turisticos Ltda, filiale de la Société, qui va exploiter ces immeubles comme hôtels-restaurants. La plus value réalisée par Avantage à l'occasion de cette cession s'élève à 429.000 réals brésiliens, ou 242.363 euros, par rapport au prix auquel elle a acquis ces locaux.

### **19.3 AUTRES OPERATIONS**

Messieurs Jean-François Rial et Alain Capestan détiennent chacun 5% des parts sociales de la société La Villa Nomade, filiale marocaine de la Société, qui doivent être transférées courant 2006 à la Société pour un prix total de 66.800 €.

## 20 INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR

### 20.1 INFORMATIONS FINANCIERES CONSOLIDEES

#### 20.1.1 Comptes consolidés au 31 decembre 2005

##### BILAN (en milliers d'euros)

<b>ACTIF</b>	<i>Réf. Annexe</i>	<b>31/12/2005</b>	<b>31/12/2004</b>
Capital souscrit non appelé			-
Ecart d'acquisition	<i>Note 1</i>	3 737	2 916
Immobilisations incorporelles	<i>Note 2</i>	5 611	4 031
Immobilisations corporelles	<i>Note 3</i>	6 095	4 658
Immobilisations financières	<i>Note 4</i>	1 353	1 415
Titres mis en equivalence	<i>Note 5</i>	977	
<b>ACTIF IMMOBILISE</b>		<b>17 773</b>	<b>13 020</b>
Stocks et en-cours	<i>Note 6</i>	1 132	810
Avances et acomptes versés	<i>Note 7</i>	2 357	2 073
Clients et comptes rattachés	<i>Note 8</i>	22 826	19 222
Autres créances et comptes de régularisation	<i>Note 8</i>	10 838	8 942
Valeurs mobilières de placement	<i>Note 9</i>	18 242	20 663
Disponibilités	<i>Note 9</i>	4 152	4 082
<b>ACTIF CIRCULANT</b>		<b>59 547</b>	<b>55 792</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>77 320</b>	<b>68 812</b>
<b>PASSIF</b>	<i>Réf. Annexe</i>	<b>31/12/2005</b>	<b>31/12/2004</b>
Capital social		3 192	3 192
Primes d'émission, de fusion, d'apports		6 110	6 110
Réserves		3 468	2 525
Ecart de conversion		36	- 1
RESULTAT DE L'EXERCICE		3 086	2 442
<b>CAPITAUX PROPRES (part du groupe)</b>	<i>Note 10</i>	<b>15 892</b>	<b>14 268</b>
<b>Intérêts minoritaires</b>		<b>685</b>	<b>572</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>	<i>Note 11</i>	<b>255</b>	<b>358</b>
Emprunts et dettes financières	<i>Note 12</i>	4 107	5 082
Avances et acomptes reçus	<i>Note 13</i>	1 187	501
Fournisseurs et comptes rattachés	<i>Note 13</i>	12 616	11 499
Autres dettes et comptes de régularisation	<i>Note 13</i>	42 578	36 532
<b>Dettes</b>		<b>60 488</b>	<b>53 614</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>77 320</b>	<b>68 812</b>

<b>COMPTE DE RESULTAT</b>		<b>31/12/2005</b>	<b>31/12/2004</b>
( en milliers d'euros )	<i>Réf annexe</i>		
<b>Chiffres d'affaires</b>		172 211	135 717
Autres produits d'exploitation		583	454
Achats		(1 455)	(1 304)
Variation de stocks		300	217
Services extérieurs		(144 195)	(113 690)
Charges de personnel (1)		(20 621)	(15 535)
Autres charges d'exploitation		(124)	(273)
Impôts et taxes		(949)	(637)
Dotations nettes aux amortissements et provisions		(1 194)	(2 303)
Transferts de charges		42	1 291
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<i>Note 16</i>	4 598	3 937
Résultat financier	<i>Note 17</i>	442	442
<b>RESULTAT COURANT AVANT IMPOT</b>		5 040	4 379
Résultat exceptionnel	<i>Note 18</i>	199	(95)
Impôts sur les resultants	<i>Note 19</i>	(1 709)	(1 455)
<b>RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES</b>		3 531	2 829
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence		3	
Dotations aux amortissement des écarts d'acquisition		(324)	(250)
<b>RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE</b>		3 210	2 579
Intérêts minoritaires		124	137
<b>RESULTAT NET (part du groupe)</b>		<b>3 086</b>	<b>2 442</b>
Résultat par action (en Euros)		1,93	1,53
Résultat dilué par action (en Euros)		1,88	1,48
(1) y compris participation des salariés		449	362



**TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE (FT)**

( en milliers d'euros )	<i>Réf annexe</i>	<b>Exercice 2005</b>	<b>Exercice 2004</b>
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>			
Résultat net de l'ensemble consolidé		3 210	2 579*
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie			
Amortissements, provisions et transferts de charges		1 514	1 208*
Variation des impôts différés		7	369
Plus-values de cession, nettes d'impôt		(68)	(8)
<b>Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées</b>		<b>4 663</b>	<b>4 148</b>
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	<i>Note 22</i>	(482)	2 932
<b>SOUS-TOTAL I</b>		<b>4 181</b>	<b>7 080</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>			
Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles		(3 019)	(2 567)
Prix de cession des immobilisations incorp. et corp., nettes d'impôt		286	115
Incidence des variations de périmètre	<i>Note 22</i>	(1 524)	
Augmentation des prêts et autres immos financières		(604)	(73)
Remboursement des prêts et autres immos financières		30	31
<b>SOUS-TOTAL II</b>		<b>(4 831)</b>	<b>(2 494)</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		(664)	(1 068)
Dividendes versés aux minoritaires		(51)	(54)
Augmentations de capital en numéraire			3 151
Nouveaux emprunts			(84)
Remboursements d'emprunts		(732)	(84)
<b>SOUS-TOTAL III</b>		<b>(1 447)</b>	<b>1 945</b>
<b>Incidence des var. de taux de change</b>		<b>54</b>	<b>17</b>
<b>SOUS-TOTAL IV</b>		<b>54</b>	<b>17</b>
<b>Variation nette de la trésorerie : I+II+III+IV</b>		<b>(2 043)</b>	<b>6 549</b>
Trésorerie d'ouverture		23 212	16 664
Trésorerie de clôture		21 169	23 212
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE</b>		<b>(2 043)</b>	<b>6 548</b>

\* reclassement par rapport aux comptes certifiés en 2004

## FAITS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

Le 4 janvier 2005, le groupe a acquis à 97% la société Equipees (Nomade Aventure) spécialisée dans les circuits d'aventure pour un montant de 1,8 millions d'euros.

Fin 2004, les comptes du groupe présentaient une avance sur titres de 840 milliers de dollars ( 818 milliers d'euros) sur la société Voyageurs d'Egypte.

En février 2005, Voyageurs du Monde a signé un protocole d'accord avec le co-fondateur de la société Voyageurs d'Egypte. Suite à ce protocole et au versement complémentaire de 625 milliers d'euros, Voyageurs du Monde détient 50% des parts de cette société. En octobre 2005, Voyageurs d'Egypte a procédé à une réduction de capital également réparti entre les associés pour un montant de 2, 4 millions de livres égyptiennes, soit 169 milliers d'euros pour la quote-part du groupe.

## REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes consolidés du Groupe VOYAGEURS sont établis conformément aux dispositions du règlement CRC 99 -02 et selon les règles et principes du plan comptable général complété par l'arrêté ministériel du 9 décembre 1986.

Les modalités retenues par le groupe dans la mise en œuvre de ces principes tiennent compte des particularités liées à la nature de l'activité du Groupe VOYAGEURS et sont appliquées de façon constante à l'exception des changements décrits dans la note 2.3 de la section 2.

Les états financiers des sociétés consolidées sont établis selon les règles comptables définis ci-après.

## SECTION 1 - REGLES ET METHODES DE CONSOLIDATION

### 11 - Périmètre et méthodes de consolidation

Sont consolidées par intégration globale les sociétés d'importance significative contrôlées de manière exclusive, directement et indirectement, par le groupe. Le contrôle exclusif est présumé lorsque le groupe détient au moins 50% du capital.

Les sociétés dans lesquelles le groupe exerce une influence notable sur la gestion et la politique financière sont mises en équivalence, l'influence notable étant présumée lorsque plus de 20% des droits de vote sont détenus directement et indirectement.

Les sociétés dans lesquelles le groupe exerce un contrôle conjoint avec d'autres actionnaires ou associés sont intégrées proportionnellement.

Les titres d'auto-contrôle éventuellement détenus par une société sur elle-même sont classés en valeurs mobilières de placement et donnent lieu au calcul d'un pourcentage d'intérêt réel, sauf dans le cas où ces titres seraient destinés à être vendus à court terme à des tiers.

Au 31 décembre 2005, le périmètre de consolidation est le suivant :

Dénomination	Adresse	N° SIRET	Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle	Méthode de consolidation
Voyageurs du Monde	55 rue Sainte-Anne, 75002 PARIS	31545901600046	100%	100%	Maison mère
AVEL VAT Voyages SA (anciennement RALLU SA)	1rue du Tribunal, 35300 FOUGERES	32624173400028	99,85%	99,85%	Intégration globale
Comptoirs SA	344 rue Saint-Jacques, 75005 PARIS	34100631000054	91%	91%	Intégration globale
La Maison des Amériques SA	34 bd Sébastopol, 75004 PARIS	38466103900022	90,96%	99,96%	Intégration globale
The Icelandic Travel Company	Feroakompaniio ehf kt.691100-2270 Dugguvogur 2 104 REYKJAVIK ISLANDE	Société islandaise	55,51%	61%	Intégration globale
Saint Victor Participations	55 rue Sainte-Anne, 75002 PARIS	42318002500029	94,9%	94,9%	Intégration globale
Terres d'Aventure SA	6 rue Saint Victor 75005 PARIS	30569114900093	90,16%	95%	Intégration globale
Villa Nomade (anciennement Voyageurs au Maroc)	Zaouia el Abassia,derb El Marstane, n° 7 Marrakech, MAROC	Société marocaine	90%	90%	Intégration globale
Maroc sur Mesure (anciennement VDM au Maroc)	43 bis Kawkab Center, Marrakech, MAROC	Société marocaine	80%	80%	Intégration globale
Sénégal sur Mesure	18, Cité Mame Rane Yoff Layene, 29264 Yoff Dakar, SENEGAL	23878836 2R2	100%	100%	Intégration globale
SAS EQUIPEES (Nomade Aventure)	49 rue de la Montagne Ste Geneviève, 75005 PARIS	38474831500015	97%	97%	Intégration globale
Voyageurs d'Egypte SAE	16 rue Ismaïl Mohamed, El Zamalek, Le Caire, EGYPTTE	Société égyptienne	50%	50%	Mise en Equivalence

#### 12 - Date d'arrêté des comptes

La consolidation est réalisée à partir des comptes arrêtés au 31 décembre.

Le compte de résultat consolidé intègre les comptes de résultat des sociétés acquises au cours de l'exercice à compter de leur date d'acquisition.

#### 13 - Elimination des opérations internes au groupe

Toutes les transactions, ainsi que les actifs et passifs réciproques significatifs (supérieurs à 15 Keuros) entre les entreprises consolidées par intégration globale ou proportionnelle sont éliminées, de même que les résultats internes au groupe (dividendes, provisions couvrant des risques à l'intérieur du groupe, plus-values ou moins-values significatives dégagées à l'occasion de cessions internes au groupe).

Les résultats sur les opérations internes avec des filiales mises en équivalence sont éliminés dans la limite du pourcentage de participation du groupe dans ces sociétés.

## SECTION 2 - REGLES ET METHODES D'EVALUATION

### 2 1 - ECARTS D'ACQUISITION

Lors de l'acquisition des titres d'une filiale consolidée, les éléments identifiables de l'actif acquis et du passif pris en charge, retraités selon les normes du Groupe, sont évalués à leur juste valeur pour le groupe. Celui-ci dispose de l'année qui suit l'exercice de l'acquisition pour affiner ces évaluations.

L'écart entre le prix d'acquisition des titres, et la quote-part correspondante dans les capitaux propres ainsi retraités à la date de la prise de participation est inscrite à l'actif du bilan sous la rubrique "Ecart d'acquisition" (Section 4 Note 1).

Les écarts d'acquisition sont amortis linéairement sur une durée de 10 à 20 ans en fonction de l'appréciation de la pérennité de la filiale, sauf lorsque les circonstances motivent un mode d'amortissement ou une durée inférieure. Les valeurs nettes des écarts d'acquisition sont appréciées chaque année en fonction de la situation économique des filiales, et peuvent être par prudence provisionnées ou amorties en totalité.

Lorsque l'écart entre le prix d'acquisition des titres et la quote-part correspondante dans les capitaux propres retraités de la société acquise est négatif, il est inscrit au passif du bilan sous la rubrique provisions pour risques et charges "Ecart d'acquisition négatifs" et repris en compte de résultat sur 10 ans (Note 11).

### 2 2 - CONVERSION DES COMPTES EXPRIMES EN DEVISES

Les comptes des sociétés étrangères sont convertis comme suit :

- Les bilans sont convertis au cours de change en vigueur en fin de période,
- Les comptes de résultat sont convertis au cours moyen de la période
- L'effet net de la conversion des devises étrangères est enregistré en écart de conversion dans les capitaux propres.

### 2 3 - APPLICATION DU NOUVEAU REGLEMENT SUR LES ACTIFS : CHANGEMENT DE METHODE

Suite à l'entrée en vigueur des règlements CRC 2002-10 et 2004-06 sur les actifs, une revue complète des immobilisations a été effectuée en 2005. Les résultats de cette étude sont les suivants :

- aucune immobilisation ne rentre dans le champ d'application de la décomposition par composants
- l'amortissement dégressif se pratique uniquement sur le matériel informatique, amorti sur trois ans. L'écart entre la méthode linéaire et la méthode dégressive n'étant pas significatif, les amortissements concernés n'ont pas été retraités en provisions réglementées
- les frais de dépôts de marques, immobilisés jusqu'à fin 2004, ont été extournés par les capitaux propres en 2005, pour un montant de 40 milliers d'euros.
- les charges à répartir ont été extournées début 2005. Ce changement de méthode comptable a impacté les capitaux propres pour un montant de 796 milliers d'euros (correspondant au montant brut diminué des impôts différés sur ces différences temporaires).

L'impact total du changement de méthode est une diminution des capitaux propres de 836 milliers d'euros (voir note 10 2).

### 2 4 - IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les droits photos sont amortis sur une durée de 3 ans.

Les fonds commerciaux et les droits au bail ne sont pas amortis mais font l'objet d'une provision pour dépréciation si cela est jugé nécessaire.

Les marques sont valorisées sur la base de cinq années de cash-flows après impôt actualisés à un taux de 5 à 7% selon les filiales. Le taux d'actualisation intègre trois notions : les atouts des sociétés pour le groupe, les risques du marché et les risques pays. Elles ne sont pas amorties mais font l'objet d'une provision pour dépréciation si cela est jugé nécessaire.

D'une façon générale, les logiciels et licences sont amortis linéairement sur une durée de 12 mois à 3 ans.

## 2 5 - IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Les immobilisations corporelles ont été inscrites dans les comptes consolidés à leur coût d'acquisition, prix d'achat et frais accessoires inclus.

Compte tenu du caractère non significatif des biens financés en crédit-bail, la méthode préférentielle de retraitement n'est pas appliquée.

Le mode d'amortissement utilisé dans le groupe est le mode linéaire.

Les amortissements sont pratiqués en fonction des durées estimées d'utilisation suivantes :

Constructions :	linéaire 20 ans
Agencements :	linéaire 5 à 10 ans
Installations :	linéaire 5 à 10 ans
Matériel et outillage :	linéaire 3 à 5 ans
Matériels de transport :	linéaire 4 à 5 ans
Matériels informatiques :	linéaire 3 à 5 ans
Mobiliers et matériels :	linéaire 3 à 10 ans

## 2 6 – IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Elles comprennent principalement :

- Les titres de participation des sociétés non consolidées ;

La valeur brute des titres de participation des sociétés non consolidées figurant au bilan est constituée par leur coût d'acquisition.

La valeur d'inventaire des titres correspond à leur valeur d'utilité pour le groupe, celle-ci tenant compte, notamment, de la quote-part de situation nette détenue et des perspectives de rentabilité.

Une provision pour dépréciation est constituée lorsque la valeur d'inventaire ainsi définie est inférieure à la valeur d'acquisition.

- Les créances rattachées à des participations non consolidées ou mises en équivalence

## 2 7 - STOCKS

Il s'agit des stocks d'articles commercialisés à la librairie, à la boutique et à l'exposition vente d'objets artisanaux de Voyageurs dont l'inventaire est réalisé en fin d'exercice. Ils sont évalués selon la méthode PUMP. Le coût d'achat est composé du prix facturé par le fournisseur et des frais d'approche.

Les stocks obsolètes à rotation lente font l'objet d'une provision.

## 2 8 - VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT

Les valeurs mobilières de placement figurent au bilan pour leur prix d'acquisition ou leur valeur de marché si celle-ci est inférieure.

Les actions de SICAV sont enregistrées à leur coût d'acquisition hors droit d'entrée. Elles sont estimées à la clôture de l'exercice à leur valeur liquidative. Toutefois, les plus-values latentes ne sont pas constatées.

## 2 9 - PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

### *A - PROVISIONS POUR INDEMNITES DE DEPART A LA RETRAITE*

Les engagements en matière de pensions et retraite calculés s'élevaient à 313 milliers d'euros fin 2004.

Les méthodes de calcul ont été affinées en 2005, en particulier concernant le taux de rotation du personnel. L'application de ces nouvelles méthodes sur 2004 aurait conduit à constater une provision de 425 milliers d'euros.

A fin 2005, sur la base de ces nouvelles méthodes, les engagements de retraite s'élèvent à 495 milliers d'euros. L'augmentation de cette provision provient d'une part de l'augmentation des effectifs (+20% à périmètre constant), d'autre part des entrées de périmètre (41 personnes chez Equipées).

La méthode préférentielle n'étant pas appliquée, ces provisions ne sont pas comptabilisées mais figurent en engagement hors-bilan (cf Note 15). La comptabilisation de ces engagements dans les comptes aurait eu un impact net d'impôt de 46 milliers d'euros sur le résultat de l'exercice.

#### ***B - AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES***

Ces provisions sont destinées à couvrir les risques et les charges que des événements survenus ou en cours rendent probables, nettement précisés quant à leur objet mais dont la réalisation et l'échéance ou le montant sont incertains.

##### **2 10 - IMPOTS DIFFERES**

Les impôts différés sont calculés selon la méthode « bilantielle » pour les différences temporaires existant entre les bases comptables et les bases fiscales des actifs et des passifs figurant au bilan.

Les actifs d'impôt relatifs aux déficits reportables et aux amortissements réputés différés sont comptabilisés lorsque leur récupération sur une durée raisonnable est quasi-certaine.

Aucun impôt n'est provisionné au titre de la distribution éventuelle des réserves.

##### **2 11 – INSTRUMENTS FINANCIERS**

Les opérations sur les instruments financiers à terme figurent dans les engagements hors-bilan et concernent principalement des couvertures de risque de change.

Les résultats relatifs aux instruments financiers utilisés dans le cadre d'opérations de couverture sont déterminés et comptabilisés de manière symétrique à la prise en compte des produits et charges sur les éléments couverts. En particulier, les éventuelles primes versées pour l'achat d'un instrument de couverture sont étalées sur la durée de l'élément couvert.

##### **2 12 - COMPTABILISATION DES OPERATIONS EN DEVISES**

Les transactions libellées en devises étrangères sont converties au cours de change en vigueur à la date de l'opération. En fin d'exercice, les actifs et passifs libellés en devises étrangères sont convertis au cours de change en vigueur à la date de clôture des comptes ou au taux de couverture s'agissant d'opérations couvertes. Les gains et pertes de change latents résultant de ces conversions sont inclus en résultat financier.

##### **2 12 - CHIFFRE D'AFFAIRES**

Le fait générateur du rattachement au chiffre d'affaire d'une prestation de voyage vendue est la date de départ du client. Toute prestation vendue sur l'exercice mais dont la date de départ a lieu sur l'exercice suivant, est comptabilisée en produit constaté d'avance (compte de régularisation passif).

Les charges relatives à ces voyages et comptabilisées à la clôture sont traitées de manière symétrique (en charges constatées d'avance).

Compte tenu de la faible proportion de l'activité « vente de vols secs » dans le groupe (elle représente 4% du CA total), ces produits sont comptabilisés comme les ventes de forfaits, en détaillant le CA et les achats des prestations auprès de fournisseurs externes.

### **SECTION 3. EVOLUTION DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION**

Les évolutions du périmètre de consolidation au cours de l'exercice 2005 sont les suivantes :

- Acquisition de 97% de la société Equipées (Nomade Aventure), le 3 janvier 2005 pour 1 779 milliers d'euros. La marque Nomade Aventure a été valorisée dans les comptes consolidés pour une

valeur de 1 300 milliers d'euros, conformément au principe énoncé dans le paragraphe 2.4. Cette acquisition a dégagé un écart d'acquisition d'un montant de 492 milliers d'euros amorti sur 10 ans à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2005.

- Participation à hauteur de 50% dans la société Voyageurs d'Egypte. Les titres ont été acquis pour un montant global de 1 612 milliers d'euros, dont 818 milliers d'euros avaient été versés en 2004. Cette société détient le bateau STEAM SHIP SUDAN sur lequel sont organisées des croisières mythiques sur le Nil. Cette participation donne à Voyageurs du Monde le pouvoir de participer aux politiques financières et opérationnelles de cette entreprise sans en détenir le contrôle conjoint.

Conformément au § 1110 du règlement CRC 99-02, cette société sous influence notable est intégrée selon la méthode de mise en équivalence.

De par son caractère unique, la marque attachée à ce bateau a été valorisée dans les comptes retraités de Voyageurs d'Egypte à hauteur de 1 300 milliers d'euros à la date d'acquisition. Par ailleurs, cette acquisition a dégagé un écart d'acquisition d'un montant de 655 milliers d'euros amorti sur 20 ans (durée d'amortissement du bateau dans les comptes sociaux) à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2005.

- Création en juillet 2005 de la société Sénégal sur Mesure, société dans laquelle est sous-traitée la mise à jour de la base de données du groupe. Cette société est détenue à 100% par le groupe. Elle a été constituée avec un capital social de 1 000 000 FCFA (2 Keuros).

## NOTES RELATIVES AUX ETATS FINANCIERS

### SECTION 4. NOTES RELATIVES AU BILAN

#### NOTE 1 : ECARTS D'ACQUISITION

Les écarts d'acquisition ont augmenté sur l'exercice, du fait des opérations de prise de participation réalisées durant l'exercice. Les écarts d'acquisition totalement amortis ont été extournés.

Les écarts d'acquisition se décomposent comme suit :

##### 1.1 Ecarts d'acquisition à l'actif

<b>Valeurs brutes en milliers d'euros</b>				
Sociétés	Durée d'amortissement	31/12/04	Variation	31/12/05
Comptoirs SA	10 ans	581	-	581
Comptoir des voyages SARL*	10 ans	78	(78)	-
AVEL VAT Voyages	10 ans	221	-	221
Saint-Victor Participations	20 ans	2 693	-	2 693
Maison des Amériques	10 ans	339	-	339
Terres d'Aventure (Antinéa)	10 ans	130	-	130
Equipees (Nomade Aventure)	10 ans	-	492	492
Voyageurs d'Egypte	20 ans	-	655	655
<b>TOTAL VALEURS BRUTES</b>		<b>4 042</b>	<b>1 069</b>	<b>5 111</b>

<b>Amortissements en milliers d'euros</b>			
Sociétés	31/12/04	Variation	31/12/05
Comptoirs SA	259	58	317
Comptoirs des Voyages SARL *	78	(78)	-
AVEL VAT Voyages**	122	22	144
Saint-Victor Participations	505	135	640
La Maison des Amériques	136	34	170
Terres d'Aventure (Antinéa)	26	12	38
Equipees (Nomade Aventure)	-	49	49
Voyageurs d'Egypte	-	16	16
<b>TOTAL AMORTISSEMENTS</b>	<b>1 126</b>	<b>248</b>	<b>1 374</b>

\* société absorbée par Comptoir SA en 2000

\*\* anciennement RALLU Voyages

1 2 Ecart d'acquisition au passif

Valeurs brutes en milliers d'euros	Montant brut 31/12/05	Amortissements et provisions	Montant net 31/12/05	Montant net 31/12/04
Voyageurs au Mexique***	(24)	24	-	(3)
TOTAL écarts d'acquisition au passif****	(24)	24	-	(3)

\*\*\* société absorbée par Voyageurs du Monde en 2000

\*\*\*\* inclus dans les provisions pour risques et charges (Note 11).

NOTE 2 : IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Le tableau ci-dessous reflète le détail des immobilisations incorporelles au 31 décembre 2005 :

en milliers d'euros	Montant brut	2005 Amortissements et provisions	Montant net	2004 Montant net
Licences, logiciels	1 441	(1 124)	317	235
Frais d'établissement	35	(34)	1	5
Fonds commercial	890	(24)	866	865
Marques	4 300	-	4 300	2 850
Autres immo. Incorporelles	348	(221)	127	76
<b>TOTAL</b>	<b>7 014</b>	<b>(1 403)</b>	<b>5 611</b>	<b>4 031</b>

Le poste « Marques » comprend la marque de Terres d'Aventure pour 3 millions d'euros et la marque Nomade pour 1,3 millions d'euros.

Le poste « fonds commercial » comprend :

En milliers d'euros	Montant brut	Amortissement & prov.	Montant net
Droit au bail Lyon	69	(11)	58
Fonds de commerce 344 rue Saint-Jacques	60	-	60
Droit au bail 53/55 rue Sainte-Anne	38	(9)	29
<b>Droit au bail Toulouse (Agence Voyageurs du Monde /Terres d'aventure)</b>	<b>68</b>	<b>(4)</b>	<b>64</b>
<b>Droit au bail Grenoble</b>	<b>130</b>	<b>-</b>	<b>130</b>
<b>Fonds de commerce Alantour</b>	<b>30</b>	<b>-</b>	<b>30</b>
Fonds de commerce AVEL VAT	37	-	37
Droit au bail Fougères AVEL VAT	17	-	17
Droit au bail Marseille	215	-	215
Droit au bail Terres d'Aventure	27	-	27
Droit au bail Nice	30	-	30
Droit au bail 40 rue Ste Geneviève	110	-	110
Droit au bail Toulouse (agence Comptoir/Nomade)	42	-	42
Droit au bail local 49 rue Ste Geneviève	8	-	8
Droit au bail Marrakech	9	-	9
<b>TOTAL</b>	<b>890</b>	<b>(24)</b>	<b>866</b>



Les principales variations s'analysent de la façon suivante :

En milliers d'euros	Montant brut	Amortissement & prov.	Montant net
31 décembre 2004	5 376	(1 345)	4 031
Acquisitions (dotations)	409	(199)	210
(Cessions) reprises	(217)	159	(58)
Variation de périmètre	1 446	(18)	1 428
Différence de conversion	-	-	-
31 décembre 2005	7 014	1 403	5 611

Les acquisitions de l'exercice sont principalement relatives à des acquisitions de logiciels pour 279 milliers d'euros et des droits au bail pour 42 milliers d'euros (agence Comptoirs/Nomade de Toulouse).

Les cessions comprennent essentiellement la cession du droit au bail de l'ancienne agence de Rennes. Cette cession a dégagé une plus-value de 70 milliers d'euros. La nouvelle agence a été ouverte en mars 2005.

Les variations de périmètre concernent la société Equipees. Le montant brut comprend essentiellement la valeur de la marque Nomade pour 1 300 milliers d'euros (voir section 3) et 118 milliers d'euros de droits au bail.

### NOTE 3 : IMMOBILISATIONS CORPORELLES

L'état ci-dessous détaille les immobilisations corporelles au 31 décembre 2005.

en milliers d'euros	Montant brut	2005 Amortissements et provisions	Montant net	2004 Montant net
- Terrains	44	-	44	43
- Constructions	1 297	(389)	908	671
- Inst. techniques	833	(321)	512	260
- Autres imm. corp.	12 289	(7 900)	4 389	3 034
- Imm. en cours	242	-	242	650
<b>TOTAL</b>	<b>14 705</b>	<b>(8 610)</b>	<b>6 095</b>	<b>4 658</b>

Les principales variations s'analysent de la façon suivante :

	Montant brut	Amortissement & prov.	Montant net
31 décembre 2004	11 987	(7 329)	4 658
Acquisitions (dotations)	2 628	(1 245)	1 383
(Cessions) reprises	(67)	17	(50)
Variations de périmètre	108	(39)	69
Différence de conversion	49	(14)	35
31 décembre 2005	14 705	(8 610)	6 095

Les acquisitions proviennent essentiellement de Voyageurs du Monde (1,9 M€) et sont relatives à l'aménagement de l'agence de Grenoble (0,5 M€), de l'agence de Lille (0,4 M€) et de l'agence de Rennes (0,3M€) ainsi qu'à des investissements en matériel informatique (0,5 M€ pour VDM et 0,1 M€ chez Terres d'Aventure). Les aménagements de la Villa Nomade ont été poursuivis et s'élèvent à 0,3 M€ pour l'année 2005.

Les variations de périmètre concernent la société Equipees et n'appellent pas de commentaires particuliers.

NOTE 4 : TITRES DE PARTICIPATION, CREANCES RATTACHEES A DES PARTICIPATIONS ET AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIERES

L'état ci-dessous détaille les immobilisations financières au 31 décembre 2005.

en milliers d'euros	2005		Montant net	2004 Montant net
	Montant brut	Amortissements et provisions		
- Titres de participation non consolidés	182	-	182	27
- Avances sur titres de participation	-	-	-	818
- Prêts et autres imm. financières	1 171	-	1 171	570
<b>TOTAL</b>	<b>1 353</b>	<b>-</b>	<b>1 353</b>	<b>1 415</b>

4.1. Les titres de participation non consolidés varient comme suit :

En milliers d'euros	2005	2004
- Montant brut	182	27
- Provisions pour dépréciation	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>182</b>	<b>27</b>

Le poste titres de participation correspond à des titres de participation dans des sociétés non consolidées.

Les caractéristiques des sociétés non consolidées sont les suivantes (en milliers d'euros) :

	% de contrôle	% d'intérêt	Valeur brute	Prov.	Valeur nette	Capitaux propres	CA	Résultat net
Nocito	36%	32%	27	-	27	66*	115*	(4)*
Villa Bahia	99,99%	99,99%	96	-	96	-	-	-
Nuances Marocaines	26%	26%	9	-	9	32	-	(4)
Livres et objets du monde	99,88%	99,88%	25	-	25	33	-	(2)
Restaurant Voyageurs du Monde	99,88%	99,88%	25	-	25	33	-	(2)

\* données 2004.

La société Nocito a été considérée d'importance non significative. La société Villa Bahia, créée en 2005, est la société d'exploitation d'un hébergement exclusif à Salvador de Bahia. Cet hébergement ouvrira ses portes en juillet 2006 et n'a donc pas eu d'activité en 2005, c'est pourquoi elle n'a pas été consolidée.

De même, la société Nuances Marocaines, qui détient un hébergement au Maroc, n'a pas encore d'activité.

Les sociétés « Livres et Objets du Monde » et « Restaurant Voyageurs du Monde » sont deux sociétés « coquilles » acquises en vue de recevoir les activités de restauration et de ventes de librairie et d'artisanat aujourd'hui comptabilisées dans les comptes de Voyageurs du Monde. Ces apports seront réalisés dans le courant du 1<sup>er</sup> semestre 2006. Ces activités ont été considérées comme non significatives en 2005.

#### 4.2. Avances sur titres de participation

Les avances sur titres de participation correspondaient en 2004 au versement effectué pour la constitution de la société Voyageurs d'Egypte.

En 2005, la société a été constituée et cette avance a été reclassée en titres mise en équivalence.

4.3. Les prêts et autres immobilisations financières varient comme suit :

en milliers d'euros	2005	2004
- Prêts aux filiales	475	-
- Prêts au personnel	74	26
- Dépôts et cautionnements	619	514
- Autres immobilisations financières	3	30
- Provisions pour dépréciation	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>1 171</b>	<b>570</b>

Les prêts aux filiales correspondent à un prêt accordé à la société Villa Bahia, filiale brésilienne non-consolidée, d'un montant de 1 480 milliers de dollars dont une partie a été versée sur 2005 (550 milliers de dollars). Le solde sera versé en 2006. Ce prêt sert à financer les aménagements de l'hébergement à Salvador de Bahia qui devraient se terminer au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2006.

Il est accordé à un taux fixe de 5% et est remboursable à compter de 2007 sur une durée de 8 ans.

#### NOTE 5 : TITRES MIS EN EQUIVALENCE

Ils s'élèvent à 977 milliers d'euros dont 650 milliers d'euros représentent notre cote part de la marque Sudan et 337 notre cote part dans les capitaux propres sociaux de la société au 31 décembre 2005.

#### NOTE 6 : STOCKS ET EN-COURS

Ils s'analysent de la façon suivante :

en milliers d'euros	2005	2004
- Montant brut	1 200	901
- Provisions pour dépréciation	(68)	(91)
<b>TOTAL</b>	<b>1 132</b>	<b>810</b>

#### NOTE 7 : AVANCES ET ACOMPTES VERSES

en milliers d'euros	2005	2004
- Montant brut	2 357	2 073

Il s'agit d'une part des montants versés aux fournisseurs de prestations de voyages pour lesquels les factures n'ont pas encore été reçues (ce montant se retrouve en compte fournisseurs au passif en factures non parvenues), d'autre part des acomptes sur prestations non fournies.

#### NOTE 8 : CREANCES D'EXPLOITATION, AUTRES CREANCES ET COMPTES DE REGULARISATION

Les créances d'exploitation, autres créances et comptes de régularisation se répartissent et varient d'un exercice à l'autre comme suit :

en milliers d'euros	2005	2004
- Clients et comptes rattachés	23 158	19 569
- Provisions sur créances clients	(332)	(347)
<b>Sous-total créances clients et cptes rattachés</b>	<b>22 826</b>	<b>19 222</b>
- Organismes sociaux	197	222
- Etat	1 381	923
- Autres créances d'exploitation	1 363	1 210
- Créances diverses hors exploitation	558	745
- Impôts différés actif	223	61
- Provisions pour dépréciation	(33)	(33)
<b>Sous-total créances diverses</b>	<b>3 689</b>	<b>3 128</b>
- Charges constatées d'avance	7 149	4 545
- Charges à répartir	-	1 269
<b>Sous-total comptes de régularisation</b>	<b>7 149</b>	<b>5 814</b>
<b>TOTAL CREANCES</b>	<b>33 664</b>	<b>28 164</b>

Les comptes clients correspondent principalement aux factures émises par le groupe pour des départs n + 1 diminués des acomptes reçus des clients. L'augmentation des comptes clients est liée à la croissance des prestations facturées pour départ n + 1 (voir note 13 1).

Les autres créances d'exploitation correspondent principalement aux avoirs et remises reçus ou à obtenir.

L'ensemble de ces créances est recouvrable sur une durée inférieure à un an.

L'analyse des impôts différés est réalisée en note 19 de la présente annexe.

Les charges constatées d'avance comprennent les factures fournisseurs enregistrées par le groupe pour des prestations de clients dont la date de départ se situe en 2006.

Conformément à la réglementation, les charges à répartir ont été extournées début 2005. Ce changement de principe comptable a impacté les capitaux propres pour un montant négatif de 796 milliers d'euros (correspondant au montant brut diminué des impôts différés sur ces différences temporaires).

#### NOTE 9 : VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT ET TRESORERIE

Les valeurs mobilières de placement et la trésorerie se répartissent et varient d'un exercice à l'autre comme suit :

en milliers d'euros	2005	2004
- Valeurs mobilières de placement	18 242	20 663
- Disponibilités	4 152	4 082
<b>Valeurs brutes à l'actif</b>	<b>22 394</b>	<b>24 745</b>
<b>Concours bancaires courants</b>	<b>&lt;145&gt;</b>	<b>&lt;395&gt;</b>
<b>Actions propres exclues des VMP</b>	<b>&lt;1 080&gt;</b>	<b>&lt;1 138&gt;</b>
<b>Solde brut de trésorerie</b>	<b>21 169</b>	<b>23 212</b>
- Provisions pour dépréciation	-	-
<b>TOTAL SOLDE NET DE TRESORERIE</b>	<b>21 169</b>	<b>23 212</b>

La variation du solde brut de trésorerie est expliquée dans le tableau des flux de trésorerie. Les actions propres détenues dans le cadre des plans de stocks options réservés aux salariés sont reclassées en flux d'exploitation dans le tableau des flux de trésorerie.

Le portefeuille de valeurs mobilières de placement est composé de contrats de capitalisation pour 4,6 millions d'euros, d'actions propres pour 1,1 millions d'euros et d'actions de SICAV et de fonds communs de placement pour 12,5 millions d'euros. Il n'y a pas d'écart entre la valeur boursière et la valeur au bilan des valeurs mobilières de placement du fait d'opérations de rachat/vente effectuées en fin d'exercice.

#### NOTE 10 : CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

##### 10.1. Composition du capital social

Le capital social de Voyageurs du Monde SA est composé de 1 595 755 actions de 2 euros au 31 décembre 2005.

## 10.2. Variation des capitaux propres consolidés part du groupe

Les capitaux propres part du groupe évoluent comme suit (en milliers d'euros) :

	Capital	Primes	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Ecart de conversion	Total capitaux propres
<b>Situation nette au 31 décembre 2003</b>	3 152	5 728	1 930	1 650	- 7	12 453
Résultat de l'exercice				2 442		2 442
Augmentation de capital suite à : apport de titres Comptoirs	40	382				422
Autres mouvements			13			13
Ecart de conversion					6	6
Affectation du résultat (hors dividendes)			1 650	- 1 650		-
Distributions de dividendes			- 1 068			- 1 068
<b>Situation nette au 31 décembre 2004</b>	3 192	6 110	2 525	2 442	- 1	14 268
Résultat de l'exercice				3 086		3 086
Ecart de conversion					37	37
Autres mouvements			6			6
Affectation du résultat (hors dividendes)			2 442	- 2 442		-
Distributions de dividendes			- 669			- 669
Imputation charges à répartir & frais de dépôts de marques			- 836			- 836
<b>Situation nette au 31 décembre 2005</b>	3 192	6 110	3 468	3 086	36	15 892

### Exercice d'options de souscription d'actions

Lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 27 juillet 2004, les Bons de Souscription d'Actions émis en 2000 ont été supprimés. De nouveaux Bons de Souscription d'Actions ont été émis. Leurs caractéristiques sont les suivantes :

	Emission
Date de l'émission	27/7/2004
Montant (en €)	49.107
Nombre de bons	49.107
Parité	1 bon pour 1 action
Prix d'exercice des bons	2 euros par action
Date limite d'exercice	27/07/2009
Exercice de bons en 2004	-
Augmentation de capital potentielle (en euros)	98.214
Prime d'émission potentielle (en euros)	-
Quote-part de capital acquise en cas d'exercice	2,99%

### Plan d'achat d'actions au bénéfice des salariés du groupe

	Voyageurs du Monde	Terres d'Aventure	Comptoir des Voyages
Date d'autorisation par l'AG	13/03/03	19/03/03	12/05/03
Prix des options (1)	0	0	0
Parité	1 bon pour 1 action	1 bon pour 1 action	1 bon pour 1 action
Nombre total d'actions pouvant être achetées par les attributaires	58 850	37 000	5 268
Nombre d'options non exercées au 31/12/05	46 050	27 000	2 718
Prix d'achat de l'action	17,5 €	4,9 €	13,72 €
Date limite d'exercice	13/05/07	23/04/09	12/06/07
Exercice de bons en 2005	1 600	Néant	Néant
Augmentation de capital potentielle (2)	Néant	Néant	Néant
Quote-part de capital acquise en cas d'exercice	2,52%	3,70%	2,89%

(1) Les options ont été attribuées gratuitement

(2) Toutes les actions sous-jacentes aux options de souscription de ces plans sont détenues par chaque société en actions propres. L'exercice des options ne génère donc pas d'augmentation de capital.

### 10.3. Capital potentiel et résultat par action

#### *Calcul du résultat de base :*

Le calcul du résultat net par action ordinaire est effectué en divisant le résultat net par le nombre d'actions ordinaires en fin d'exercice, soit 1 595 755 actions.

#### *Calcul du résultat dilué :*

Le calcul du résultat net dilué par action ordinaire est effectué de manière identique au calcul du résultat de base, à l'exception du dénominateur qui tient compte du nombre d'actions ordinaires qui aurait résulté de l'exercice de l'ensemble des options de souscription existant à la clôture de l'exercice, soit 1 644 862 actions.

### NOTE 11 : PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

Les provisions pour risques et charges se décomposent de la façon suivante :

En milliers d'euros	2005	2004
- Prov.pour litiges 670 1 138	150	265
- Prov.pour risques	90	87
- Prov. pour charges	15	3
<b>Sous-total provisions</b>	<b>255</b>	<b>358</b>
- Ecart d'acquisition négatifs, nets	-	-
<b>Total provisions pour r&amp;c</b>	<b>255</b>	<b>358</b>

Les provisions pour risques et charges comprennent essentiellement des provisions pour risques de non récupération d'acomptes fournisseurs (87 milliers d'euros), un litige avec un fournisseur (80 milliers d'euros), des provisions pour litige clients (45 milliers d'euros) ainsi qu'une provision de 25 milliers d'euros sur litige « garantie de passif ».

Les principales variations s'analysent de la façon suivante :

En milliers d'euros	
31 décembre 2004	358
Dotations	53
Reprises pour provisions devenues sans objet	(30)
Reprises pour provisions utilisées	(126)
Variation de périmètre	-
Différence de conversion	-
31 décembre 2005	255

### NOTE 12 : DETTES FINANCIERES

Elles se décomposent de la manière suivante :

En milliers d'euros	2005	2004
- Concours bancaires courants	145	395
- Autres emprunts et dettes financières	3 962	4 686
<b>TOTAL</b>	<b>4 107</b>	<b>5 081</b>

Les autres emprunts et dettes financières diverses ont les caractéristiques suivantes :

	Emprunt 1	Emprunt 2	Emprunt 3	Emprunt 4
Solde au 31/12/2005 (en milliers d'euros)	1 142	1 500	1 280	40
Devises	Euros	Euros	Euros	Dirham marocain
Montant en devises	1 142	1 500	1 280	434
Partie à moins d'un an (en devises)	360	344	320	434
Partie de 1 à 5 ans (en devises)	782	1 156	969	-
Partie au-delà de 5 ans (en devises)	-	-	-	-
Taux d'intérêt	Variable	Variable	Variable	Variable

L'emprunt 1 a été contracté pour financer les ouvertures d'agences.

L'emprunt 2 a été contracté pour financer l'acquisition de Voyageurs d'Egypte.

L'emprunt 3 a permis de financer l'acquisition des titres Equipees (Nomade Aventure). Voir section 3.

Le risque de taux sur les emprunts 1,2 et 3 a été couvert par des opérations de cap et de tunnel conclues en 2005 et parfaitement adossées aux emprunts restant à rembourser. Voir note 14.

#### NOTE 13 : DETTES D'EXPLOITATION, AUTRES DETTES ET COMPTES DE REGULARISATION

13.1 Les dettes d'exploitation et autres dettes se décomposent comme suit :

en milliers d'euros	2005	2004
<b>- Avances et acomptes reçus</b>	<b>1 187</b>	<b>501</b>
<b>- Dettes fournisseurs et comptes rattachés</b>	<b>12 616</b>	<b>11 499</b>
- Dettes sociales	4 094	3 432
- Dettes fiscales	1 024	750
<b>Sous-total autres dettes d'exploitation</b>	<b>5 118</b>	<b>4 182</b>
- Dettes sur immobilisations	98	133
- Autres dettes	226	228
<b>Sous-total autres dettes hors exploitation</b>	<b>324</b>	<b>361</b>
- Impôts différés passif	-	265
- Produits constatés d'avance	37 136	31 724
<b>Sous-total comptes de régularisation</b>	<b>37 136</b>	<b>31 989</b>
<b>TOTAL FOURNISSEURS ET AUTRES DETTES</b>	<b>56 381</b>	<b>48 532</b>

Les impôts différés sont analysés en note 19.

Les produits constatés d'avance correspondent aux prestations facturées pour un départ en 2006. Leurs montants est donc fonction de l'importance du carnet de commande de fin d'année.

L'ensemble de ces dettes a une échéance inférieure à un an.

#### NOTE 14 : INSTRUMENTS FINANCIERS

Le groupe utilise des contrats d'achats à terme de devises ( de dollars essentiellement ) contre euros pour couvrir ses futurs achats de prestations de voyage libellées en devise. Ces achats à terme sont réalisés tous les six mois, sur la base des paiements de l'année n-1 pour la même période, corrigés du taux de croissance.

Par ailleurs, le groupe souscrit aussi des ventes à terme pour la filiale islandaise ITC qui lui permette de couvrir ses encaissements clients libellés en euros pour la haute saison (été 2006).

Par ailleurs, en 2005, le groupe a signé un contrat de cap et un contrat de swap de taux, permettant de couvrir le risque de taux sur les emprunts à taux variable. Ces contrats ont une durée de vie de 5 ans et sont parfaitement adossés aux emprunts qu'ils couvrent.

Le portefeuille d'instruments financiers est le suivant :

	<b>2005</b>		<b>2004</b>	
	<b>Position globale en milliers d'euros</b>	<b>Cours moyen euro contre devise</b>	<b>Position globale en milliers d'euros</b>	<b>Cours moyen euro contre devise</b>
Achats à terme dollars	16 145	0,8304	9 350	0,8003
Achats à terme dollars canadien	1 138	0,7027	-	-
Achats à terme autres devises	286	Non applicable	341	Non applicable
Ventes à terme d'euros	1 850	76,15	1 525	Non disponible

<b>Données</b>	<b>Contrat de cap</b>	<b>Contrat de swap de taux</b>
Date de commencement	29/03/05	29/03/05
Date d'échéance	29/12/09	29/12/09
Montant nominal de référence (en euros)	2 911 539	1 520 000
Montant notionnel au 31/12/2005 (en euros)	2 642 058	1 280 000
Taux garanti	3,25%	Plancher : 2,20% ; Plafond : 5%
Taux de référence	EURIBOR 3M	
Taux payé	Non applicable	EURIBOR 12M post fixé
Taux reçu	Non applicable	EURIBOR 3 M pré fixé
Vendeur	BNP Paribas	Société Générale
Passif couvert (voir note 12)	Emprunt 1 et 2	Emprunt 3

#### NOTE 15 : AUTRES ENGAGEMENTS HORS BILAN

Ils se répartissent et varient d'un exercice à l'autre comme suit :

en milliers d'euros	<b>2005</b>	<b>2004</b>
- Cautions données (1)	2 188	2 477
- Nantissement sur fonds de commerce Paris (2)	3 600	3 000
- Nantissement sur fonds de commerce Saint Malo	61	61
- Nantissement sur titres de placement (3)	1 912	1 981
- Nantissement sur titres de participation (4)	1 600	-
- Délégation de créance	420	-
- Lettres de garantie fournisseur	50	50 *
- Contrats d'affrètement aérien	2 640	1 103
- Contrat d'affrètement bateau (5)	Intra groupe	265
- Contrats d'affrètement terrestre (6)	390	370
- Indemnités de départ à la retraite (7)	495	425**
		-
<b>TOTAL ENGAGEMENTS DONNES</b>	<b>13 356</b>	<b>9 732</b>

Le groupe ne détient aucun engagement reçus au 31 décembre 2005.

\* montant omis dans les comptes de 2004

\*\* montant calculé sur les mêmes bases que 2005. Dans les comptes consolidés au 31/12/2004, la méthode de calcul était différente et faisait apparaître un montant de 313 milliers d'euros.

(1) Les cautions données correspondent aux cautions données par Voyageurs du Monde auprès de l'APS pour garantir certaines de ses filiales

(2) Le nantissement a été émis au profit de la BNP en garantie du remboursement des emprunts en cours

(3) Les titres de placement nantis correspondent à des contrats de capitalisation souscrits en 2005. Les bons de capitalisation nantis fin 2004 sont arrivés à échéance courant 2005. Ces contrats figurent ci-dessus pour la valeur nominale à hauteur de laquelle ils sont nantis.



- (4) Le nantissement sur titres de participation concernent les titres Equipees qui ont été nantis auprès de la Société Générale en garantie de l'emprunt en cours auprès de cette banque
- (5) En 2003, un contrat a été signé avec la société Voyageurs d'Egypte pour une durée de quatre ans renouvelable et comprend un engagement de prix par nuit avec un minimum mensuel de 30 000 dollars. En 2005, la société Voyageurs d'Egypte étant consolidée, cet engagement intra-groupe n'a pas lieu d'être mentionné.
- (6) Ces contrats concernent des engagements signés avec les propriétaires de certains logements leur garantissant un loyer minimum annuel.
- (7) Le montant des indemnités de départ à la retraite augmente sous l'effet de l'affinement de la méthode de calcul et de l'augmentation des effectifs

## SECTION 5. NOTES RELATIVES AU COMPTE DE RESULTAT

### NOTE 16 : PRINCIPALES CONTRIBUTIONS AU RESULTAT D'EXPLOITATION

#### 16-1 Compte de résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation comparatif se présente de la manière suivante :

( en milliers d'euros )	31/12/2005	31/12/2004	Variation en%
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>172 211</b>	<b>135 717</b>	<b>+ 27%</b>
Autres produits d'exploitation	583	454	+ 28%
Achats	(1 455)	(1 304)	+ 12%
Variation de stocks	300	217	+ 38%
Services extérieurs	(144 195)	(113 690)	+ 27%
Charges de personnel	(20 621)	(15 535)	+ 32%
Autres charges d'exploitation	(124)	(273)	- 54%
Impôts et taxes	(949)	(637)	+ 49%
Dotations nettes aux amortissements et provisions	(1 194)	(2 303)	- 48%
Transferts de charges	42	1 291	- 97%
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>4 598</b>	<b>3 937</b>	<b>+ 17%</b>

Les dotations nettes aux amortissements et provisions ont fortement diminué sous l'effet du changement de méthode concernant les charges à répartir. En 2004, le montant de 2 303 milliers d'euros était composé de 1 207 milliers d'euros de dotations pour charges à répartir. Parallèlement, les transferts de charges comprenaient un montant de 1 269 correspondant au montant des charges activées.

Retraité de cet effet, le résultat d'exploitation de 2004 se serait élevé à 3 875 milliers d'euros, faisant apparaître une croissance de 18,6% du résultat d'exploitation entre 2004 et 2005. Cette croissance est liée à la croissance du chiffre d'affaires (voir note 16-2).

Les charges de personnel augmentent plus vite que le chiffre d'affaires sous l'effet de l'embauche du personnel attaché aux nouvelles agences.

#### 16-2 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé au 31 décembre 2005 s'établit à 172 211 millions d'euros contre 135 717 millions d'euros au 31 décembre 2004, soit une augmentation de 27% dont 11% lié à l'intégration de la société Equipees (15 millions d'euros de CA sur 2005) et 16% provenant d'une part de la progression du CA des agences de Province et d'autre part des bonnes performances de l'ensemble des filiales.

#### 16-3 Dotations nettes aux amortissements et provisions

en milliers d'euros	2005	2004
Dotation nette aux amortissements	1 443	2 434
Dotation nette aux provisions	(249)	(131)
<b>Total dotation nette des reprises</b>	<b>1 194</b>	<b>2 303</b>

En 2005, les dotations nettes aux provisions comprennent la reprise de 150 milliers d'euros sur la marque Terres d'Aventure. En effet, le test d'« impairment » effectué sur la valeur de cette marque a conduit à constater une plus value latente, justifiant la reprise de provision.

Hors effet des dotations aux amortissements sur charges à répartir, les dotations aux amortissements nettes de reprises se seraient élevées à 1 227 milliers d'euros en 2004, soit une augmentation de 17% par rapport à 2005 sous l'effet des forts investissements de l'exercice.

NOTE 17 : RESULTAT FINANCIER

Il se décompose comme suit :

En milliers d'euros	2005	2004
- Dotations et reprises aux prov. & amort.	-	11
- Intérêts et ppts/charges assimilées	165	126
- Revenus nets sur valeurs mob.de placement	293	253
- Profits / Pertes de change	(11)	61
- Autres produits et charges financiers	(5)	(9)
<b>TOTAL</b>	<b>442</b>	<b>442</b>

Au 31 décembre 2005, les produits d'intérêts correspondent à des intérêts reçus sur bons de capitalisation et sur placements divers pour 322 milliers d'euros ainsi qu'à des charges d'intérêts sur emprunts qui représentent un montant de 137 milliers d'euros.

Les autres postes n'appellent pas de commentaires particuliers.

NOTE 18 : RESULTAT EXCEPTIONNEL

Il se décompose comme suit :

en milliers d'euros	2005	2004
- Opérations de gestion, net	99	(192)
- Opérations en capital, net.	68	-
- Reprises et dotations sur provisions et amortissements	32	97
<b>TOTAL</b>	<b>199</b>	<b>(95)</b>

Le résultat exceptionnel provient essentiellement des éléments suivants :

- Plus value sur cession de droit au bail Rennes : 70 milliers d'euros
- Produits reçus dans le cadre de l'exercice de la garantie de passif Terres d'Aventure : 144 milliers d'euros. Ces produits sont provisionnés à hauteur de 25 milliers d'euros dans la ligne « Reprises et dotations sur provisions et amortissements »

NOTE 19 : ANALYSE DE L'IMPOT

Une intégration fiscale concerne les sociétés SVP et Terres d'Aventure.

19-1 Charge d'impôt de l'exercice

En milliers d'euros	2005	2004
Impôt exigible	1 705	1 303
Impôt différé	4	152
<b>Total impôt sur le résultat</b>	<b>1 709</b>	<b>1 455</b>
Résultat courant avant impôt	5 040	4 380
Charge d'impôt du groupe	1 709	1 455
<b>Taux facial d'impôt du groupe rapporté au résultat courant en%</b>	<b>33,91%</b>	<b>33,22%</b>

19-2 Taux effectif d'impôt

En milliers d'euros	2005	2004
Résultat courant des entreprises intégrées	5 040	4 380
Résultat extraordinaire	199	(95)
Amortissement des écarts d'acquisition	(324)	(250)
<b>Résultat avant impôt des entreprises intégrées</b>	<b>4 915</b>	<b>4 035</b>
Amortissements des écarts d'acquisition	324	250
Autres différences permanentes	(75)	108
Résultat non taxé ou taxé à taux réduit	(161)	96
Autres	(25)	(42)
<b>Résultat taxable au taux courant</b>	<b>4 978</b>	<b>4 448</b>
Taux courant d'impôt en France en%	34,16%	34,33%
<b>Impôt théorique au taux courant français</b>	<b>1 700</b>	<b>1 527</b>

Effets sur l'impôt théorique		
- du différentiel de taux courant des pays étrangers	11	(19)
- du différentiel de taux sur impôts différés entre (n-1) et n	(6)	-
- de l'impôt à taux réduit		(60)
- autres	4	7
<b>TOTAL</b>		<b>1 455</b>
<b>Impôt au taux courant</b>	<b>1 709</b>	<b>1 515</b>
<b>Impôt au taux réduit</b>	<b>0</b>	<b>(60)</b>
<b>Charge d'impôt du groupe</b>	<b>1 709</b>	<b>1 455</b>
<b>Taux facial d'impôt rapporté au résultat avant impôts et minoritaires en%</b>	<b>32,60%</b>	<b>33,96%</b>

Le résultat non taxé correspond essentiellement à la reprise de provision sur la marque Terres d'Aventure (150 milliers d'euros). Cette provision, enregistrée en consolidation, n'avait pas fait l'objet de calcul d'impôt différé.

19-3 Ventilation des actifs et passifs d'impôts différés par catégorie

Montant net par catégorie (en milliers d'euros)	2005		2004	
	I.D. Actif	I.D. Passif	I.D. Actif	I.D. Passif
Sur différences temporaires	213	-	164	429
Sur reports fiscaux déficitaires	10	-	61	
<b>TOTAL</b>	<b>223</b>	<b>-</b>	<b>225</b>	<b>429</b>
TOTAL après compensation intra-filiales			61	265

Fin 2004, les impôts différés passif provenaient essentiellement des impôts différés sur les charges à répartir. Parallèlement aux charges à répartir, les impôts différés sur ces charges ont été extournés par les capitaux propres. Au 31 décembre 2005, les différences temporaires et les reports déficitaires dégagent uniquement des impôts différés actifs.

Les taux retenus pour le calcul des impôts différés sont de 34,16% pour VDM et 33,83% pour les autres filiales françaises.

**SECTION 6. AUTRES INFORMATIONS**

NOTE 20 : INFORMATIONS SECTORIELLES

L'ensemble du chiffre d'affaires et des immobilisations est affecté à 99% au secteur de ventes de circuits, vols et prestations de voyage. Le reste de l'activité est relatif à la vente d'articles de librairie et à l'exploitation d'un restaurant.

NOTE 21 : EFFECTIF MOYEN DU GROUPE

Il se décompose comme suit :

	2005		2004	
	Cadres	Non cadres	Cadres	Non cadres
VOYAGEURS DU MONDE	84	172	77	147
AVEL VAT VOYAGES	2	4	2	4
COMPTOIRS SA	11	45	8	36
MAISON DES AMERIQUES	-	-	-	-
ITC	1	5	1	4
SAINT VICTOR PARTICIPATION	-	-	-	-
TERRES D'AVENTURE	24	68	22	60
MAROC SUR MESURE	3	26	2	20
VILLA NOMADE	8	38	3	24
EQUIPEES (NOMADE AVENTURE)	2	39	N/A	N/A
SENEGAL SUR MESURE	-	5	N/A	N/A
VOYAGEURS EN EGYPTTE	3	47	3	47
<b>TOTAL</b>	<b>138</b>	<b>449</b>	<b>118</b>	<b>342</b>

Les effectifs moyens du groupe ont augmenté de 28%, sous l'effet du développement des agences en Province, de la croissance de l'activité et de l'entrée dans le périmètre de trois filiales.

NOTE 22 : EXPLICATIONS SUR LE TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

22-1 Détail par grandes rubriques de la variation du BFR

En milliers d'euros	2005	2004
Stocks et en-cours	(322)	(214)
Créances d'exploitation	(3 604)	(6 108)
Dettes d'exploitation	1 216	2 600
Actions réservées aux salariés	58	2
Charges constatées d'avance	(2 423)	(1 779)
Produits constatés d'avance	4 399	7 413
Autres créances et autres dettes diverses	194	75
<b>Variation du besoin en fonds de roulement</b>	<b>(482)</b>	<b>2 932</b>

La nature de l'activité du groupe dégage structurellement une ressource en fonds de roulement. En effet, le versement systématique d'un acompte par le client avant son départ génère un excédent de trésorerie. Le niveau de cette ressource en fonds de roulement au 31 décembre est dépendant du niveau des prestations facturées pour des départs sur exercice suivant. Celui-ci se traduit dans le montant des produits constatés d'avance en fin d'exercice.

Comme l'indique le tableau, le montant des produits constatés d'avance avait considérablement augmenté fin 2004 par rapport à 2003 (+ 7 413 milliers d'euros). Sous cet effet, l'exercice 2004 dégageait une augmentation de la ressource en fonds de roulement de 2 932 milliers d'euros.

En 2005, les produits constatés d'avance ont augmenté dans des proportions moins importantes (+ 4 399 milliers d'euros) de même que les dettes d'exploitation (1 216 milliers d'euros de variation contre 2 600 milliers d'euros l'année dernière). En conséquence, la ressource en fonds de roulement du groupe a diminué de 482 milliers d'euros sur l'exercice 2005.

22-2 Incidence des variations de périmètre

En milliers d'euros	2005	2004
Prix d'achat titres de participation	2 729	-
Trésorerie acquise	(1 203)	-
Trésorerie des sociétés entrées en 1 <sup>ère</sup> consolidation	-	-
<b>Incidence des variations de périmètre</b>	<b>1 526</b>	<b>-</b>

Le prix d'achat d'acquisition des titres de participations se décompose de la manière suivante :

En milliers d'euros	2005
Acquisition 100% Equipees (Nomade Aventure)	1 780
Acquisition Voyageurs d' Egypte (net des avances versées antérieurement)	794
Création société Villa Bahia	96
Acquisition « coquilles » pour filialisation restaurant et artisanat	50
Prise de participation de 26% dans hébergement marocain	9
<b>Prix d'achat titres de participation</b>	<b>2 729</b>

La trésorerie acquise correspond à la trésorerie de la société Equipees au moment de son acquisition.

#### NOTE 23 : REMUNERATIONS DES DIRIGEANTS

Les rémunérations allouées aux membres des organes d'administration et de direction au titre de l'exercice à raison de leurs fonctions s'élèvent à 856 milliers d'euros.

#### NOTE 24 : RELATION AVEC LES PARTIES LIEES

Fin 2005, les parties liées sont la société Avantage, société mère de Voyageurs du Monde, et la société Villa Bahia, filiale à 99,99% de la société Voyageurs du Monde.

Au 31 décembre 2005, les transactions avec ces sociétés sont les suivantes :

en milliers d'euros	2005	
	Débit	Crédit
Titres de participation	96	
Prêts	492	
Fournisseurs et comptes rattachés		320
charges externes	1 402	
Dividendes versés		474
Produits d'intérêts sur prêts		7

#### NOTE 25 : EVENEMENTS POST-CLOTURE

L'ouverture du nouvel hébergement exclusif à Salvador de Bahia (la Villa Bahia) est prévue en juillet 2006.

La filialisation des activités « restaurant » et « librairie/artisanat » de Voyageurs du Monde est prévue pour le premier semestre 2006.

## 20.1.2 Comptes consolidés au 31 décembre 2004

### BILAN (en milliers d'euros)

<b>ACTIF</b>	<i>Réf. Annexe</i>	<b>31/12/2004</b>	<b>31/12/2003</b>
Capital souscrit non appelé		-	-
Ecart d'acquisition	<i>Note 1</i>	2 916	2 910
Immobilisations incorporelles	<i>Note 2</i>	4 031	3 785
Immobilisations corporelles	<i>Note 3</i>	4 658	3 786
Immobilisations financières	<i>Note 4</i>	1 415	516
Titres mis en équivalence	<i>Note 5</i>		818
<b>ACTIF IMMOBILISE</b>		<b>13 020</b>	<b>11 815</b>
Stocks et en-cours	<i>Note 6</i>	810	613
Avances et acomptes versés	<i>Note 7</i>	2 073	1 534
Clients et comptes rattachés	<i>Note 8</i>	19 222	15 303
Autres créances et comptes de régularisation	<i>Note 8</i>	8 942	6 550
Valeurs mobilières de placement	<i>Note 9</i>	20 663	14 634
Disponibilités	<i>Note 9</i>	4 082	3 646
<b>ACTIF CIRCULANT</b>		<b>55 792</b>	<b>42 280</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>68 812</b>	<b>54 096</b>
<b>PASSIF</b>	<i>Réf. Annexe</i>	<b>31/12/2004</b>	<b>31/12/2003</b>
Capital social		3 192	3 152
Primes d'émission, de fusion, d'apports		6 110	5 728
Réserves		2 525	1 930
Ecart de conversion		- 1	- 7
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>		<b>2 442</b>	<b>1 650</b>
<b>CAPITAUX PROPRES (part du groupe)</b>	<i>Note 10</i>	<b>14 268</b>	<b>12 453</b>
<b>Intérêts minoritaires</b>		<b>572</b>	<b>866</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>	<i>Note 11</i>	<b>358</b>	<b>592</b>
Emprunts et dettes financières	<i>Note 12</i>	5 082	2 150
Avances et acomptes reçus	<i>Note 13</i>	501	585
Fournisseurs et comptes rattachés	<i>Note 13</i>	11 499	9 246
Autres dettes et comptes de régularisation	<i>Note 13</i>	36 532	28 204
<b>Dettes</b>		<b>53 614</b>	<b>40 185</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>68 812</b>	<b>54 096</b>

## COMPTE DE RESULTAT

( en milliers d'euros )	<i>Réf annexe</i>	<b>31/12/2004</b>	<b>31/12/2003</b>
<b>Chiffres d'affaires</b>		135 717	120 126
Autres produits d'exploitation		454	434
Achats		(1 304)	(1 131)
Variation de stocks		217	149
Services extérieurs		(113 690)	(101 070)
Charges de personnel (1)		(15 535)	(13 403)
Autres charges d'exploitation		(273)	(43)
Impôts et taxes		(637)	(551)
Dotations nettes aux amortissements et provisions		(2 303)	(2 754)
Transferts de charges		1 291	1 253
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<i>Note 16</i>	<b>3 937</b>	<b>3 010</b>
Résultat financier	<i>Note 17</i>	442	363
<b>RESULTAT COURANT AVANT IMPOT</b>		<b>4 379</b>	<b>3 373</b>
Résultat exceptionnel	<i>Note 18</i>	(95)	(259)
Impôts sur les résultats	<i>Note 19</i>	(1 455)	(1 086)
<b>RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES</b>		<b>2 829</b>	<b>2 029</b>
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence			
Dotations aux amortissement des écarts d'acquisition		(250)	(242)
<b>RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE</b>		<b>2 579</b>	<b>1 787</b>
Intérêts minoritaires		137	134
<b>RESULTAT NET (part du groupe)</b>		<b>2 442</b>	<b>1 650</b>
Résultat par action (en Euros)		1,53	1,05
Résultat dilué par action (en Euros)		1,48	1,02
(1) y compris participation des salariés		362	242



**TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE (FT)**

( en milliers d'euros )	<i>Réf annexe</i>	<b>Exercice 2004</b>	<b>Exercice 2003</b>
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>			
Résultat net des entreprises intégrées		2 829	2 029
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie			
Amortissements, provisions et transferts de charges		958	1 441
Variation des impôts différés		369	92
Plus-values de cession, nettes d'impôt		(8)	(13)
<b>Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées</b>		<b>4 148</b>	<b>3 549</b>
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	<i>Note 19</i>	2 932	604
<b>SOUS-TOTAL I</b>		<b>7 080</b>	<b>4 153</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>			
Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles		(2 567)	(1 227)
Prix de cession des immobilisations incorp. et corp., nettes d'impôt		115	322
Incidence des variations de périmètre	<i>Note 19</i>		(818)
Augmentation des prêts et autres immos financières		(73)	(15)
Remboursement des prêts et autres immos financières		31	90
<b>SOUS-TOTAL II</b>		<b>(2 494)</b>	<b>(1 648)</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		(1 068)	(990)
Dividendes versés aux minoritaires		(54)	(25)
Augmentations de capital en numéraire Nouveaux emprunts		3 151	1 500
Remboursements d'emprunts		(84)	(144)
<b>SOUS-TOTAL III</b>		<b>1 945</b>	<b>341</b>
<b>Incidence des var. de taux de change</b>		17	(24)
<b>SOUS-TOTAL IV</b>		<b>17</b>	<b>(24)</b>
<b>Variation nette de la trésorerie : I+II+III+IV</b>		<b>6 548</b>	<b>2 822</b>
Trésorerie d'ouverture		16 664	13 842
Trésorerie de clôture		23 212	16 664
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE</b>		<b>6 548</b>	<b>2 822</b>

## FAITS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

La société Voyageurs d'Egypte est déconsolidée en 2004 : en effet, suite à l'avenant au protocole du 27 janvier 2003 signé le 23 février 2005 et à la lenteur des formalités administratives nécessaires à la constitution de cette société, il a été décidé de consolider la société fin 2005 et de considérer les versements réalisés en 2003 pour 818 milliers d'euros comme une avance sur titre.

## REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes consolidés du Groupe VOYAGEURS sont établis conformément aux dispositions du règlement CRC 99 - 02 et selon les règles et principes du plan comptable général complété par l'arrêté ministériel du 9 décembre 1986.

Les modalités retenues par le groupe dans la mise en œuvre de ces principes tiennent compte des particularités liées à la nature de l'activité du Groupe VOYAGEURS et sont appliquées de façon constante.

Les états financiers des sociétés consolidées sont établis selon les règles comptables définis ci-après.

## SECTION 1 - REGLES ET METHODES DE CONSOLIDATION

### 1 1 - Périmètre et méthodes de consolidation

Sont consolidées par intégration globale les sociétés d'importance significative contrôlées de manière exclusive, directement et indirectement, par le groupe. Le contrôle exclusif est présumé lorsque le groupe détient au moins 50% du capital.

Les sociétés dans lesquelles le groupe exerce une influence notable sur la gestion et la politique financière sont mises en équivalence, l'influence notable étant présumée lorsque plus de 20% des droits de vote sont détenus directement et indirectement.

Les sociétés dans lesquelles le groupe exerce un contrôle conjoint avec d'autres actionnaires ou associés sont intégrées proportionnellement.

Les titres d'auto-contrôle éventuellement détenus par une société sur elle-même donnent lieu au calcul d'un pourcentage d'intérêt réel, sauf dans le cas où ces titres seraient destinés à être vendus à court terme à des tiers.

Au 31 décembre 2004, le périmètre de consolidation est le suivant :

<b>Dénomination</b>	<i>Adresse</i>	<i>N° SIRET</i>	<i>Pourcentage d'intérêt</i>	<b>Pourcentage de contrôle</b>	<b>Méthode de consolidation</b>
Voyageurs du Monde	55 rue Sainte-Anne, 75002 Paris	31545901600046	100%	100%	Maison mère
AVEL VAT Voyages SA (anciennement RALLU SA)	19 rue Châteaubriand, 35300 Fougères	32624173400028	99,85%	99,85%	Intégration globale
Comptoirs SA	344 rue Saint-Jacques, 75005 PARIS	34100631000054	91%	91%	Intégration globale
La Maison des Amériques SA	34 bd Sébastopol, 75004 PARIS	38466103900022	90,96%	99,96%	Intégration globale
The Icelandic Travel Company	Feroakompaniio ehf kt.691100-2270 Dugguvogur 2 104 REYKJAVIK Islande	Société islandaise	55,51%	61%	Intégration globale
Saint Victor Participations	55 rue Sainte-Anne, 75002 Paris	42318002500029	94,9%	94,9%	Intégration globale
Terres d'Aventure SA	6 rue Saint Victor 75005 PARIS	30569114900093	90,16%	95%	Intégration globale
Voyageurs au Maroc	Zaouia el Abassia, derb El Marstane, n° 7 Marrakech, MAROC	Société marocaine	90%	90%	Intégration globale
Voyageurs du Monde au Maroc	43 bis Kawkab Center, Marrakech, Maroc	Société marocaine	80%	80%	Intégration globale

### 1 2 - Date d'arrêté des comptes

La consolidation est réalisée à partir des comptes arrêtés au 31 décembre.

Le compte de résultat consolidé intègre les comptes de résultat des sociétés acquises au cours de l'exercice à compter de leur date d'acquisition.

### 1 3 - Elimination des opérations internes au groupe

Toutes les transactions, ainsi que les actifs et passifs réciproques significatifs (supérieurs à 30 Keuros) entre les entreprises consolidées par intégration globale ou proportionnelle sont éliminées, de même que les résultats internes au groupe (dividendes, provisions couvrant des risques à l'intérieur du groupe, plus-values ou moins-values significatives dégagées à l'occasion de cessions internes au groupe).

Les résultats sur les opérations internes avec des filiales mises en équivalence sont éliminés dans la limite du pourcentage de participation du groupe dans ces sociétés.

## **SECTION 2 - REGLES ET METHODES D'EVALUATION**

### 2 1 - ECARTS D'ACQUISITION

Lors de l'acquisition des titres d'une filiale consolidée, les éléments identifiables de l'actif acquis et du passif pris en charge, retraités selon les normes du Groupe, sont évalués à leur juste valeur pour le groupe. Celui-ci dispose de l'année qui suit l'exercice de l'acquisition pour affiner ces évaluations.

L'écart entre le prix d'acquisition des titres, et la quote-part correspondante dans les capitaux propres ainsi retraités à la date de la prise de participation est inscrite à l'actif du bilan sous la rubrique "Ecart d'acquisition" (Section 4 Note 3).

Les écarts d'acquisition sont amortis linéairement sur une durée de 10 à 20 ans en fonction de l'appréciation de la pérennité estimée de la filiale, sauf lorsque les circonstances motivent un mode d'amortissement ou une durée inférieure. Les valeurs nettes des écarts d'acquisition sont appréciées chaque année en fonction de la situation économique des filiales, et peuvent être par prudence provisionnées ou amorties en totalité.

Lorsque l'écart entre le prix d'acquisition des titres et la quote-part correspondante dans les capitaux propres retraités de la société acquise est négatif, il est inscrit au passif du bilan sous la rubrique provisions pour risques et charges " Ecart d'acquisition négatifs " et repris en compte de résultat sur 10 ans (Note 10).

## 2 2 - CONVERSION DES COMPTES EXPRIMES EN DEVISES

Les comptes des sociétés étrangères sont convertis comme suit :

- Les bilans sont convertis au cours de change en vigueur en fin de période,
- Les comptes de résultat sont convertis au cours moyen de la période
- L'effet net de la conversion des devises étrangères est enregistré en écart de conversion dans les capitaux propres.

## 2 3 - IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les frais de publicité et de reconnaissance sont amortis sur une durée de 3 ans.

Les fonds commerciaux et les droits au bail ne sont pas amortis mais font l'objet d'une provision pour dépréciation si cela est jugé nécessaire.

Les concessions et brevets sont amortis en fonction de leur durée probable d'utilisation, soit entre 3 et 5 ans.

Les marques sont valorisées en fonction des cash-flows futurs actualisés. Elles ne sont pas amorties mais font l'objet d'une provision pour dépréciation si cela est jugé nécessaire.

D'une façon générale, les logiciels sont amortis linéairement sur une durée de 12 mois à 3 ans.

## 2 4 - IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Les immobilisations corporelles ont été inscrites dans les comptes consolidés à leur coût d'acquisition, prix d'achat et frais accessoires inclus.

Il n'y a aucun bien financé par crédit-bail.

Le mode d'amortissement principalement utilisé dans le groupe est le mode linéaire.

Les amortissements sont pratiqués en fonction des durées normales d'utilisation suivantes :

Constructions :	linéaire 20 ans
Agencements :	linéaire 5 à 10 ans
Installations :	linéaire 5 à 10 ans
Matériel et outillage :	linéaire/dégressif 3 à 5 ans
Matériels de transport :	linéaire 4 à 5 ans
Matériels informatiques :	linéaire/dégressif 3 à 5 ans
Mobiliers et matériels :	linéaire/dégressif 3 à 10 ans

## 2 5 - Immobilisations financières

Elles comprennent principalement :

- Les titres de participation des sociétés non consolidées ;

La valeur brute des titres de participation des sociétés non consolidées figurant au bilan est constituée par leur coût d'acquisition.

La valeur d'inventaire des titres correspond à leur valeur d'utilité pour le groupe, celle-ci tenant compte, notamment, de la quote-part de situation nette détenue et des perspectives de rentabilité.

Une provision pour dépréciation est constituée lorsque la valeur d'inventaire ainsi définie est inférieure à la valeur d'acquisition.

- Les créances rattachées à des participations non consolidées ou mises en équivalence

## 2 6 - STOCKS

Il s'agit des stocks d'articles commercialisés à la librairie, à la boutique et à l'exposition vente d'objets artisanaux de Voyageurs dont l'inventaire est réalisé en fin d'exercice. Ils sont évalués selon la méthode PUMP. Le coût d'achat est composé du prix facturé par le fournisseur et des frais d'approche.

Les stocks obsolètes à rotation lente font l'objet d'une provision.

## 2 7 - VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT

Les valeurs mobilières de placement figurent au bilan pour leur prix d'acquisition ou leur valeur de marché si celle-ci est inférieure.

Les actions de SICAV sont enregistrées à leur coût d'acquisition hors droit d'entrée. Elles sont estimées à la clôture de l'exercice à leur valeur liquidative. Toutefois, les plus-values latentes ne sont pas constatées.

## 2 8 - PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

### *A - PROVISIONS POUR INDEMNITES DE DEPART A LA RETRAITE*

Compte tenu du jeune âge du personnel et de la rotation constatée, les engagements en matière de pensions et retraite calculés s'élèvent à 313 milliers d'euros. Ces provisions ne sont pas comptabilisées mais figurent en engagement hors-bilan (cf Note 15). La comptabilisation de ces engagements dans les comptes aurait eu un impact net d'impôt de 67 milliers d'euros sur le résultat de l'exercice.

### **B - AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES**

Ces provisions sont destinées à couvrir les risques et les charges que des événements survenus ou en cours rendent probables, nettement précisés quant à leur objet mais dont la réalisation et l'échéance ou le montant sont incertains.

## 2 9 - IMPOTS DIFFERES

Les impôts différés sont calculés selon la méthode « bilantielle » pour les différences temporaires existant entre les bases comptables et les bases fiscales des actifs et des passifs figurant au bilan.

Les actifs d'impôt relatifs aux déficits reportables et aux amortissements réputés différés sont comptabilisés lorsque leur récupération sur une durée raisonnable est quasi-certaine.

Aucun impôt n'est provisionné au titre de la distribution éventuelle des réserves.

## 2 10 - INSTRUMENTS FINANCIERS

Les opérations sur les instruments financiers à terme figurent dans les engagements hors-bilan et concernent principalement des couvertures de risque de change.

Les résultats relatifs aux instruments financiers utilisés dans le cadre d'opérations de couverture sont déterminés et comptabilisés de manière symétrique à la prise en compte des produits et charges sur les éléments couverts.

## 2 11 - COMPTABILISATION DES OPERATIONS EN DEVISES

Les transactions libellées en devises étrangères sont converties au cours de change en vigueur à la date de l'opération. En fin d'exercice, les actifs et passifs libellés en devises étrangères sont convertis au cours de change en vigueur à la date de clôture des comptes ou au taux de couverture s'agissant d'opérations couvertes. Les gains de change latents résultant de ces conversions sont inclus en produits financiers.

## 2 12 - CHIFFRE D'AFFAIRES

Le fait générateur du rattachement d'une prestation de voyage vendue au chiffre d'affaire est la date de départ du client. Toute prestation vendue sur l'exercice mais dont la date de départ a lieu sur l'exercice suivant, est comptabilisée en produit constaté d'avance (compte de régularisation passif).

Les charges relatives à ces voyages et comptabilisées à la clôture sont traitées de manière symétrique (en charges constatées d'avance).

## SECTION 3. EVOLUTION DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Les évolutions du périmètre de consolidation au cours de l'exercice 2004 sont les suivantes :

- Cession d'une partie des titres VDM au Maroc, portant la participation du groupe dans cette société de 90% à 80%. Cette opération n'a pas dégagée de résultat significatif.
- Prise de participation complémentaire à hauteur de 7,2% dans la société Comptoirs par rachat de titres auprès des minoritaires. Cette opération a dégagé un écart d'acquisition de 71 milliers d'euros, amorti sur 10 ans.
- Echange de titres Comptoirs détenus par les minoritaires contre des titres VDM le 7 octobre 2004. Suite à cette opération, le pourcentage de contrôle du groupe dans la société Comptoirs est passé de 74,23% à 91%. Cette opération a généré un écart d'acquisition de 188 milliers d'euros chez VDM. Cet écart est amorti sur 10 ans.
- Déconsolidation de la société Voyageurs d'Egypte : en effet, suite à l'avenant au protocole du 27 janvier 2003 signé le 23 février 2005 et à la lenteur des formalités administratives nécessaires à la constitution de cette société, il a été décidé de consolider la société fin 2005 et de considérer les versements réalisés en 2003 pour 818 milliers d'euros comme une avance sur titre.

## NOTES RELATIVES AUX ETATS FINANCIERS

### SECTION 4. NOTES RELATIVES AU BILAN

#### NOTE 1 : ECARTS D'ACQUISITION

Les écarts d'acquisition ont augmenté sur l'exercice, du fait des écarts d'acquisition générés dans les opérations de prise de participation complémentaire dans la société Comptoir des Voyages. Les écarts d'acquisition totalement amortis ont été extournés.

Les écarts d'acquisition se décomposent comme suit :

#### 1.1 Ecarts d'acquisition à l'actif

<b>Valeurs brutes en milliers d'euros</b>				
Sociétés	Durée d'amortissement	31/12/03	Variation	31/12/04
Comptoirs SA	10 ans	322	259	581
Comptoirs des Voyages SARL *	10 ans	78	-	78
AVEL VAT Voyages	10 ans	221	-	221
La Maison des Amériques	10 ans	339	-	339
La Maison des Amériques	1 an	169	(169)	-
Saint-Victor Participations	20 ans	2 693	-	2 693
Terres d'Aventure (Antinéa)	10 ans	130	-	130
<b>TOTAL VALEURS BRUTES</b>		<b>3 952</b>	<b>90</b>	<b>4 042</b>

## Amortissements en milliers d'euros

Sociétés	31/12/03	Variation	31/12/04
Comptoirs SA	213	46	259
Comptoirs des Voyages SARL *	75	3	78
AVEL VAT Voyages**	100	22	122
La Maison des Amériques	271	(135)	136
Saint-Victor Participations	370	135	505
Terres d'Aventure (Antinéa)	13	13	26
<b>TOTAL AMORTISSEMENTS</b>	<b>1 042</b>	<b>84</b>	<b>1 126</b>

\* société absorbée par Comptoirs SA en 2000

\*\* anciennement RALLU Voyages

### 1 2 Ecart d'acquisition au passif

Valeurs brutes en milliers d'euros	Montant brut 31/12/04	Amortissements et provisions	Montant net 31/12/04	Montant net 31/12/03
Voyageurs au Mexique***	(24)	21	(3)	(5)
TOTAL écarts d'acquisition au passif****	(24)	21	(3)	(5)

\*\*\* société absorbée par Voyageurs du Monde en 2000

\*\*\*\* inclus dans les provisions pour risques et charges (Note 10).

## NOTE 2 : IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Le tableau ci-dessous reflète le détail des immobilisations incorporelles au 31 décembre 2004 :

en milliers d'euros	Montant brut	2004 Amortissements et provisions	Montant net	2003 Montant net
Concessions, brevets	1 196	(961)	235	203
Frais de R & D	7	(7)	-	2
Frais d'établissement	33	(28)	5	12
Fonds commercial	889	(24)	865	718
Marques	3 000	(150)	2 850	2 850
Autres immo. Incorporelles	251	(175)	76	-
<b>TOTAL</b>	<b>5 376</b>	<b>(1 345)</b>	<b>4 031</b>	<b>3 785</b>

Le poste « fonds commercial » comprend :

En milliers d'euros	Montant brut	Amortissement & prov.	Montant net
Droit au bail Lyon	69	(11)	58
Fonds de commerce 344 rue Saint-Jacques	60	-	60
Droit au bail 53/55 rue Sainte-Anne	38	(9)	29
<b>Droit au bail Toulouse</b>	38	(2)	36
<b>Droit au bail Toulouse</b>	30	(2)	28
<b>Droit au bail Grenoble</b>	130	-	130
<b>Fonds de commerce Alantour</b>	30	-	30
Droit au bail Rennes	168	-	168
Fonds de commerce AVEL VAT	37	-	37
Droit au bail Fougères AVEL VAT	17	-	17
Droit au bail Marseille	215	-	215
Droit au bail Terres d'Aventure	27	-	27
Droit au bail Nice	30	-	30
<b>TOTAL</b>	<b>889</b>	<b>(24)</b>	<b>865</b>

Les principales variations s'analysent de la façon suivante :

En milliers d'euros	Montant brut	Amortissement & prov.	Montant net
31 décembre 2003	5 043	(1 258)	3 785
Acquisitions (dotations)	370	(151)	219
(Cessions) reprises	(37)	62	25
Variation de périmètre	-	-	-
Différence de conversion	-	2	2
31 décembre 2004	5 376	(1 345)	4 031

Les acquisitions sont relatives à des concessions et brevets pour 190 milliers d'euros et au droit au bail de Grenoble pour 130 milliers d'euros.

### NOTE 3 : IMMOBILISATIONS CORPORELLES

L'état ci-dessous détaille les immobilisations corporelles au 31 décembre 2004.

en milliers d'euros	Montant brut	2004 Amortissements et provisions	Montant net	2003 Montant net
- Terrains	43	-	43	45
- Constructions	1 003	(332)	671	738
- Inst. techniques	382	(122)	260	303
- Autres imm. corp.	9 909	(6 875)	3 034	2 472
- Imm. en cours	650	-	650	228
<b>TOTAL</b>	<b>11 987</b>	<b>(7 329)</b>	<b>4 658</b>	<b>3 786</b>

Les principales variations s'analysent de la façon suivante :

	Montant brut	Amortissement & prov.	Montant net
31 décembre 2003	10 205	(6 419)	3 786
Acquisitions (dotations)	2 086	(1 074)	1 012
(Cessions) reprises	(278)	162	(116)
Variations de périmètre	-	-	-
Différence de conversion	(26)	2	(24)
31 décembre 2004	11 987	(7 329)	4 658

Les acquisitions proviennent essentiellement de Voyageurs du Monde (1,6 M€) et sont relatives à l'aménagement de l'agence de Nice ( 0,7 M€), de l'agence de Bordeaux et Lille (0,4 M€) ainsi qu'à des investissements en matériel informatique (0,2 M€). Les aménagements de la Villa Nomade ont été poursuivis et s'élèvent à 178 milliers d'euros pour l'année 2004.

### NOTE 4 : TITRES DE PARTICIPATION, CREANCES RATTACHEES A DES PARTICIPATIONS ET AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIERES

L'état ci-dessous détaille les immobilisations financières au 31 décembre 2004.

en milliers d'euros	Montant brut	2004 Amortissements et provisions	Montant net	2003 Montant net
- Titres de participation	27	-	27	27
- Avances sur titres de participation	818	-	818	
- Prêts et autres imm. financières	570	-	570	489
<b>TOTAL</b>	<b>1 415</b>		<b>1 415</b>	<b>516</b>



4.1. Les titres de participation non consolidés varient comme suit :

En milliers d'euros	2004	2003
- Montant brut	27	32
- Provisions pour dépréciation	-	(5)
<b>TOTAL</b>	27	27

Le poste titres de participation correspond à des titres de participation dans des sociétés non consolidées.

Les caractéristiques des sociétés non consolidées sont les suivantes (en milliers d'euros) :

	% de contrôle	% d'intérêt	Valeur brute	Provisions	Valeur nette	Capitaux propres	CA	Résultat net
Nocito	36%	26%	27	-	27	66	115	(4)

La société Madagascar Evasion a été liquidée en 2004. Elle était totalement provisionnée dans les comptes du groupe. La société Nocito a été considérée d'importance non significative.

4.2. Les avances sur titres de participation correspondent au versement effectué pour la constitution de la société Voyageurs d'Egypte.

En effet, suite à l'avenant au protocole du 27 janvier 2003 signé le 23 février 2005 et à la lenteur des formalités administratives nécessaires à la constitution de cette société, il a été décidé de consolider la société fin 2005 et de considérer les versements réalisés en 2003 pour 818 milliers d'euros comme une avance sur titre. Fin 2003, la société qui était en cours de constitution, avait été présentée en titres mis en équivalence.

4.3. Les prêts et autres immobilisations financières varient comme suit :

En milliers d'euros	2004	2003
- Créances rattachées à des participations	-	-
- Dépôts et cautionnements	514	425
- Prêts au personnel	26	33
- Autres immobilisations financières	30	31
- Provisions pour dépréciation	-	-
<b>TOTAL</b>	570	489

L'augmentation du poste vient de l'augmentation des dépôts et cautionnements liés aux nouvelles agences.

#### NOTE 5 : TITRES MIS EN EQUIVALENCE

Ils s'élevaient à 818 milliers d'euros fin 2003. Ils ont été reclassés en avance sur titre (voir point note 4, point 4.2.)

#### NOTE 6 : STOCKS ET EN-COURS

Ils s'analysent de la façon suivante :

en milliers d'euros	2004	2003
- Montant brut	901	686
- Provisions pour dépréciation	(91)	(73)
<b>TOTAL</b>	810	613

L'augmentation des stocks est à mettre en relation avec :

- L'ouverture d'une boutique à Nice en 2004 80 K€
- L'achat massif de cartes topographiques étrangères 50 K€

#### NOTE 7 : AVANCES ET ACOMPTE VERSES

en milliers d'euros	2004	2003
- Montant brut	2 073	1 534

Il s'agit d'une part des montants versés aux fournisseurs de prestations de voyages pour lesquels les factures n'ont pas encore été reçues (ce montant se retrouve en compte fournisseurs au passif en factures non parvenues), d'autre part des acomptes sur prestations non fournies.

#### NOTE 8 : CREANCES D'EXPLOITATION, AUTRES CREANCES ET COMPTES DE REGULARISATION

Les créances d'exploitation, autres créances et comptes de régularisation se répartissent et varient d'un exercice à l'autre comme suit :

en milliers d'euros	2004	2003
- Clients et comptes rattachés	19 569	15 649
- Provisions sur créances clients	(347)	(346)
<b>Sous-total créances clients et cptes rattachés</b>	<b>19 222</b>	<b>15 303</b>
- Organismes sociaux	217	131
- Etat	647	715
- Autres créances d'exploitation	2 155	1 163
- Créances diverses hors exploitation	81	344
- Provisions pour dépréciation	(33)	(33)
<b>Sous-total créances diverses</b>	<b>3 067</b>	<b>2 320</b>
- Impôts différés actif	61	223
- Charges constatées d'avance	4 545	2 783
- Charges à répartir	1 269	1 224
- Divers	-	-
<b>Sous-total créances diverses</b>	<b>5 875</b>	<b>4 230</b>
<b>TOTAL CREANCES</b>	<b>28 164</b>	<b>21 853</b>

Les comptes clients ont augmenté du fait de la croissance de l'activité.

Les autres créances d'exploitation correspondent principalement aux avoirs et remises reçus ou à obtenir.

L'ensemble de ces créances est recouvrable sur une durée inférieure à un an.

L'analyse des impôts différés est réalisée en note 19 de la présente annexe.

Les charges constatées d'avance comprennent les avances versées par le groupe pour des prestations de clients dont la date de départ se situe en 2005. Les avances versées par les clients figurent en produits constatés d'avance (note 12.2).

#### NOTE 9 : VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT ET TRESORERIE

Les valeurs mobilières de placement et la trésorerie se répartissent et varient d'un exercice à l'autre comme suit :

en milliers d'euros	2004	2003
- Valeurs mobilières de placement	20 663	14 634
- Disponibilités	4 082	3 646
<b>Valeurs brutes à l'actif</b>	<b>24 745</b>	<b>18 280</b>
<b>Concours bancaires négatifs</b>	<b>&lt;395&gt;</b>	<b>&lt;476&gt;</b>
<b>Actions propres exclues des VMP</b>	<b>&lt;1 138&gt;</b>	<b>&lt;1 140&gt;</b>
<b>Solde brut de trésorerie</b>	<b>23 212</b>	<b>16 664</b>
- Provisions pour dépréciation	-	-
<b>TOTAL SOLDE NET DE TRESORERIE</b>	<b>23 212</b>	<b>16 664</b>

La variation du solde brut de trésorerie est expliquée dans le tableau des flux de trésorerie. Les actions propres détenues dans le cadre des plans de stocks options réservés aux salariés sont reclassées en flux d'exploitation dans le tableau des flux de trésorerie.

Le portefeuille de valeurs mobilières de placement est composé de bons de capitalisation pour 2,9 millions d'euros, d'actions propres pour 1,1 millions d'euros et d'actions de SICAV et de fonds communs de placement pour 16,7 millions d'euros. Il n'y a pas d'écart entre la valeur boursière et la valeur au bilan des valeurs mobilières de placement du fait d'opérations de rachat/vente effectuées en fin d'exercice.

#### NOTE 10 : CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

##### 10.1. Composition du capital social

Le capital social de Voyageurs du Monde SA est composé de 1 595 755 actions de 2 euros au 31 décembre 2004.

##### 10.2. Variation des capitaux propres consolidés part du groupe

Les capitaux propres part du groupe évoluent comme suit (en milliers d'euros) :

	Capital	Primes	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Ecart de conversion	Total capitaux propres
<b>Situation nette au 31 décembre 2002</b>	3 152	5 728	2 094	812	2	11 788
Résultat de l'exercice				1 650		1 650
Autres mouvements			14			14
Ecart de conversion					-9	- 9
Affectation du résultat (hors dividendes)			812	-812		-
Distributions de dividendes			- 990			- 990
<b>Situation nette au 31 décembre 2003</b>	3 152	5 728	1 930	1 650	- 7	12 453
Résultat de l'exercice				2 442		2 442
Augmentation de capital suite à : apport de titres Comptoirs	40	382				422
Ecart de conversion					6	6
Autres mouvements			13			13
Affectation du résultat (hors dividendes)			1 650	-1 650		-
Distributions de dividendes			-1 068			- 1 068
<b>Situation nette au 31 décembre 2003</b>	3 192	6 110	2 525	2 442	-1	14 268

##### *Exercice d'options de souscription d'actions*

Lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 27 juillet 2004, les Bons de Souscription d'Actions émis en 2000 ont été supprimés. De nouveaux Bons de Souscription d'Actions ont été émis. Leurs caractéristiques sont les suivantes :

	Emission
Date de l'émission	27/7/2004
Montant (en FF)	49.107
Nombre de bons	49.107
Parité	1 bon pour 1 action
Prix d'exercice des bons	2 euros par action
Date limite d'exercice	27/07/2009
Exercice de bons en 2004	-
Augmentation de capital potentielle (en euros)	98.214
Prime d'émission potentielle (en euros)	-
Quote-part de capital acquise en cas d'exercice	2,99%

*Plan d'achat d'actions au bénéfice des salariés du groupe*

	Voyageurs du Monde	Terres d'Aventure	Comptoir des Voyages
Date d'autorisation par l'AG	13/03/03	19/03/03	12/05/03
Montant des bons (1)	0	0	0
Nombre de bons au 31/12/04	40 200	37 000	4 818
Parité	1 bon pour 1 action	1 bon pour 1 action	1 bon pour 1 action
Prix d'exercice des bons par action	17,5 €	4,9 €	13,72 €
Date limite d'exercice	13/05/07	23/04/09	12/06/07
Exercice d'options en 2004	1 400	-	450
Augmentation de capital potentielle (2)	Néant	Néant	Néant
Quote-part de capital acquise en cas d'exercice	2,52%	3,70%	2,89%

(1) Les bons ont été attribués gratuitement

(2) Toutes les actions sous-jacentes aux options de souscription de ces plans sont détenues par chaque société en actions propres. L'exercice des options ne génère donc pas d'augmentation de capital.

### 10.3. Capital potentiel et résultat par action

*Calcul du résultat de base :*

Le calcul du résultat net par action ordinaire est effectué en divisant le résultat net par le nombre d'actions ordinaires en fin d'exercice, soit 1 595 755 actions.

*Calcul du résultat dilué :*

Le calcul du résultat net dilué par action ordinaire est effectué de manière identique au calcul du résultat de base, à l'exception du dénominateur qui tient compte du nombre d'actions ordinaires qui aurait résulté de l'exercice de l'ensemble des options de souscription existant à la clôture de l'exercice, soit 1 644 862 actions.

### NOTE 11 : PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

Les provisions pour risques et charges se décomposent de la façon suivante :

En milliers d'euros	2004	2003
- Prov.pour litiges	265	390
- Prov.pour risques	87	197
- Prov. Pour charges	3	-
<b>Sous-total provisions</b>	<b>358</b>	<b>587</b>
- Ecart d'acquisition négatifs, nets	-	5
<b>Total provisions pour r&amp;c</b>	<b>358</b>	<b>592</b>

Les provisions pour litiges concernent essentiellement des litiges avec des tiers pour 182 milliers d'euros ainsi que des litiges aux prud'hommes pour 83 milliers d'euros.

Les provisions pour risques couvrent principalement des risques fournisseurs provisionnés dans la société Voyageurs du Monde.

Les principales variations s'analysent de la façon suivante :

En milliers d'euros	
31 décembre 2003	592
Dotations	107
Reprises pour provisions devenues sans objet	(51)
Reprises pour provisions utilisées	(290)
Variation de périmètre	-
Différence de conversion	-
31 décembre 2004	358

## NOTE 12 : DETTES FINANCIERES

Elles se décomposent de la manière suivante :

En milliers d'euros	2004	2003
- Concours bancaires négatifs	395	476
- Autres emprunts et dettes financières	4 686	1 674
<b>TOTAL</b>	<b>5 081</b>	<b>2 150</b>

Les autres emprunts et dettes financières diverses ont les caractéristiques suivantes :

	Emprunt 1	Emprunt 2	Emprunt 3
Solde au 31/12/2004 (en milliers d'euros)	3 000	1 600	86
Devises	Euros	Euros	Dirham marocain
Montant en devises	3 000	1 600	968
Partie à moins d'un an (en devises)	678		487
Partie de 1 à 5 ans (en devises)	2 322	1 600	481
Partie au-delà de 5 ans (en devises)	-	-	-
Taux d'intérêt	Variable	Variable	Variable

L'emprunt 1 a été complété à hauteur de 1 500 milliers d'euros en fin d'exercice afin de financer les projets futurs d'investissements.

L'emprunt 2 a été contracté en fin d'exercice pour financer l'acquisition des titres Equipees (Nomade Aventure) réalisée début 2005. Voir note 25 « Evènements postérieurs à la clôture de l'exercice ».

## NOTE 13 : DETTES D'EXPLOITATION, AUTRES DETTES ET COMPTES DE REGULARISATION

13.1 Les dettes d'exploitation et autres dettes se décomposent comme suit :

en milliers d'euros	2004	2003
<b>- Avances et acomptes reçus</b>	<b>501</b>	<b>585</b>
<b>- Dettes fournisseurs et comptes rattachés</b>	<b>11 499</b>	<b>9 246</b>
- Dettes sociales	3 432	2 696
- Dettes fiscales	750	632
<b>Sous-total autres dettes d'exploitation</b>	<b>4 182</b>	<b>3 328</b>
- Dettes sur immobilisations	133	19
- Autres dettes	228	112
<b>Sous-total autres dettes hors exploitation</b>	<b>361</b>	<b>131</b>
- Impôts différés passif	265	275
- Produits constatés d'avance	31 724	24 470
<b>Sous-total comptes de régularisation</b>	<b>31 989</b>	<b>24 745</b>
<b>TOTAL FOURNISSEURS ET AUTRES DETTES</b>	<b>48 532</b>	<b>38 035</b>

Les impôts différés sont analysés en note 19.

Les produits constatés d'avance correspondent aux prestations facturées pour un départ en 2005. Leurs montants est donc fonction de l'importance du carnet de commande.

L'ensemble de ces dettes a une échéance inférieure à un an.

## NOTE 14 : INSTRUMENTS FINANCIERS

Le groupe utilise des contrats d'achats à terme de devises ( de dollars essentiellement ) contre euros pour couvrir ses achats de prestations de voyage libellées en dollars. Ces achats à terme sont réalisés tous les six mois, sur la base des paiements de l'année n-1 pour la même période, corrigés du taux de croissance.

Le portefeuille d'instruments financiers est le suivant :

en milliers d'euros	2004	2003
- Achats à terme de devises	9 692	9 604

NOTE 15 : AUTRES ENGAGEMENTS HORS BILAN

Ils se répartissent et varient d'un exercice à l'autre comme suit :

en milliers d'euros	2004	2003
- Indemnités de départ à la retraite	313	211
- Cautions données	2 477	2 332
- Nantissement sur fonds de commerce Saint Malo	61	61
- Nantissement sur fonds de commerce Paris	3 000	1 500
- Nantissement sur titres de placement (1)	1 981	1 981
- Contrat d'affrètement bateau (2)	265	360
- Contrats d'affrètement aérien	1 103	-
- Contrats d'affrètement terrestre (3)	370	-
- Options d'achat de 25% des parts de Voyageurs d'Egypte (4)	-	633
<b>TOTAL ENGAGEMENTS DONNES</b>	<b>9 570</b>	<b>7 078</b>
- Ligne de crédit bancaire	-	2 300
<b>TOTAL ENGAGEMENTS RECUS</b>	<b>-</b>	<b>2 300</b>

Le montant des indemnités de départ à la retraite augmente sous l'effet de l'affinement de la méthode de calcul et sous l'effet de l'augmentation des effectifs.

(1) Les titres de placement nantis correspondent à des bons de capitalisation. Ils figurent ci-dessus pour leur valeur nominale. Les intérêts courus, nantis eux aussi, s'élèvent à 953 milliers d'euros fin 2004.

(2) En 2003, un contrat a été signé avec la société Voyageurs d'Egypte pour une durée de quatre ans renouvelable et comprend un engagement de prix par nuit avec un minimum mensuel de 30 000 dollars.

(3) Ces contrats concernent des engagements signés avec les propriétaires de certains logements leur garantissant un loyer minimum annuel.

(4) Voyageurs du Monde disposait en 2003 d'une option irrévocable, sous conditions, de rachat de 25% des parts de Voyageurs d'Egypte pour 800 milliers de dollars avant le 30 juillet 2006 :

- 9% pour 288 milliers de dollars avant le 15 juillet 2004,
- 8% pour 256 milliers de dollars avant le 15 juillet 2005,
- 8% pour 256 milliers de dollars avant le 30 juillet 2006.

Suite au protocole d'accord signé le 23 février 2005, Voyageurs du Monde détiendra 50% de la société Voyageurs d'Egypte fin 2005.

## SECTION 5. NOTES RELATIVES AU COMPTE DE RESULTAT

### NOTE 16 : PRINCIPALES CONTRIBUTIONS AU RESULTAT D'EXPLOITATION

#### 16-1 Compte de résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation comparatif se présente de la manière suivante :

( en milliers d'euros )	31/12/2004	31/12/2003	Variation en%
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>135 717</b>	<b>120 126</b>	<b>+ 13%</b>
Autres produits d'exploitation	454	434	
Achats	(1 304)	(1 131)	+15,3%
Variation de stocks	217	149	
Services extérieurs	(113 690)	(101 070)	+12,5%
Charges de personnel	(15 535)	(13 403)	+15.9%
Autres charges d'exploitation	(273)	(43)	
Impôts et taxes	(637)	(551)	
Dotations nettes aux amortissements et provisions	(2 303)	(2 754)	- 16.4%
Transferts de charges	1 291	1 253	-
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>3 937</b>	<b>3 010</b>	<b>+30,83%</b>

La meilleure organisation des achats s'est poursuivie. L'augmentation du chiffre d'affaires en agences et sur Paris ainsi que le mix produit ont permis de constater une nette amélioration du résultat d'exploitation

#### 16-2 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé au 31 décembre 2004 s'établit à 135 717 millions d'euros contre 120 126 millions d'euros au 31 décembre 2003, soit une augmentation de 13%.

#### 16-3 Dotations nettes aux amortissements et provisions

	2004	2003
Dotation nette aux amortissements	2 434	2 609
Dotation nette aux provisions	(131)	145
<b>Total dotation nette des reprises</b>	<b>2 303</b>	<b>2 754</b>

Les reprises sur provisions se sont élevées à 250 milliers d'euros sur l'exercice et sont relatives à des litiges réglés dans l'exercice. Les dotations aux provisions se sont élevés à 119 milliers d'euros dont 107 milliers d'euros sur les provisions pour risque.

### NOTE 17 : RESULTAT FINANCIER

Il se décompose comme suit :

En milliers d'euros	2004	2003
- Dotations et reprises aux prov. & amort.	11	56
- Intérêts et pdts/charges assimilées	104	152
- Revenus nets sur valeurs mob.de placement	253	195
- Autres produits et charges financiers	74	(40)
<b>TOTAL</b>	<b>442</b>	<b>363</b>

Les produits d'intérêts correspondent à des intérêts reçus sur des bons de capitalisation et sur des placements divers. Ils s'élèvent à 170 milliers d'euros pour 2004. Les charges d'intérêts sont encore peu élevées, les nouveaux emprunts ayant été contractés en fin d'exercice.

Les autres produits et charges financiers sont relatifs à des gains de change sur opérations en devises.

NOTE 18 : RESULTAT EXCEPTIONNEL

Il se décompose comme suit :

en milliers d'euros	2004	2003
- Opérations de gestion, net	(192)	(233)
- Opérations en capital, net.	-	13
- Reprises et dotations sur provisions et amortissements	97	(39)
<b>TOTAL</b>	<b>(95)</b>	<b>(259)</b>

Le résultat exceptionnel provient essentiellement des éléments sur les opérations de gestion :

- Dotations aux provision pour litiges : 117 milliers d'euros
- Divers : 75 milliers d'euros

Les reprises sur provision sont essentiellement liées à la reprise de provision pour litige salarié pour 89 milliers d'euros.

NOTE 19 : ANALYSE DE L'IMPOT

19-1 Charge d'impôt de l'exercice

En milliers d'euros	2004	2003
Impôt exigible	1 303	994
Impôt différé	152	92
<b>Total impôt sur le résultat</b>	<b>1 455</b>	<b>1 086</b>
Résultat courant avant impôt	4 380	3 373
Charge d'impôt du groupe	1 455	1 086
<b>Taux facial d'impôt du groupe rapporté au résultat courant en %</b>	<b>33,22 %</b>	<b>32,20 %</b>

19-2 Taux effectif d'impôt

En milliers d'euros	2004	2003
Résultat courant des entreprises intégrées	4 380	3 373
Résultat extraordinaire	(95)	(259)
Amortissement des écarts d'acquisition	(250)	(242)
<b>Résultat avant impôt des entreprises intégrées</b>	<b>4 035</b>	<b>2 872</b>
Amortissements des écarts d'acquisition	250	242
Autres différences permanentes	108	54
Résultat non taxé ou taxé à taux réduit	96	-
Autres	(42)	(26)
<b>Résultat taxable au taux courant</b>	<b>4 448</b>	<b>3 142</b>
Taux courant d'impôt en France en %	34,33 %	34,33 %
<b>Impôt théorique au taux courant français</b>	<b>1 527</b>	<b>1 079</b>

Effets sur l'impôt théorique		
- du différentiel de taux courant des pays étrangers	(19)	(18)
- du différentiel de taux sur impôts différés entre (n-1) et n	-	-
- de l'impôt à taux réduit	(60)	-
- autres	7	26
<b>TOTAL</b>	<b>1 455</b>	<b>1 086</b>
<b>Impôt au taux courant</b>	<b>1 515</b>	<b>1 086</b>
<b>Impôt au taux réduit</b>	<b>(60)</b>	<b>-</b>
<b>Charge d'impôt du groupe</b>	<b>1 455</b>	<b>1 086</b>
<b>Taux facial d'impôt rapporté au résultat avant impôts et minoritaires en %</b>	<b>33,96 %</b>	<b>34,87 %</b>



Les autres différences permanentes correspondent essentiellement à la réintégration des charges de gestion dans le cadre des régimes mères/filiales.

Au 31 décembre 2004, le résultat taxé à taux réduit de 96 milliers d'euros correspond à des dons versés par le groupe à des organismes humanitaires lors de la catastrophe du tsunami. La déduction fiscale liée à ces dons s'est élevée à 60 milliers d'euros.

#### 19-3 Ventilation des actifs et passifs d'impôts différés par catégorie

Montant net par catégorie (en milliers d'euros)	2004		2003	
	I.D. Actif	I.D. Passif	I.D. Actif	I.D. Passif
Sur différences temporaires	164	429	144	419
Sur retraitements	-		9	
Sur reports fiscaux déficitaires	61		214	
<b>TOTAL</b>	<b>225</b>	<b>429</b>	<b>367</b>	<b>419</b>
TOTAL après compensation intra-filiales	61	265	223	275

## SECTION 6. AUTRES INFORMATIONS

### NOTE 20 : INFORMATIONS SECTORIELLES

L'ensemble du chiffre d'affaires et des immobilisations est affecté à 99% au secteur de ventes de circuits, vols et prestations de voyage. Le reste de l'activité est relatif à la vente d'articles de librairie et à l'exploitation d'un restaurant.

### NOTE 21 : EFFECTIF MOYEN DU GROUPE

Il se décompose comme suit :

	2004		2003	
	Cadres	Non cadres	Cadres	Non cadres
VOYAGEURS DU MONDE	77	147	61	132
AVEL VAT VOYAGES	2	4	2	5
COMPTOIRS SA	8	36	6	33
MAISON DES AMERIQUES	-	-	-	-
ITC	1	4	1	3
SAINT VICTOR PARTICIPATION	-	-	-	-
TERRES D'AVENTURE	22	60	19	39
VDM au Maroc	2	20	2	10
VOYAGEURS AU MAROC	3	24	2	22
<b>TOTAL</b>	<b>115</b>	<b>295</b>	<b>93</b>	<b>244</b>

### NOTE 22 : EXPLICATIONS SUR LE TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

#### 22-1 Détail par grandes rubriques de la variation du BFR

En milliers d'euros	2004	2003
Stocks et en-cours	(214)	(149)
Créances d'exploitation	(6 108)	4 187
Charges constatées d'avance	(1 779)	(536)
Actions réservées aux salariés	2	(221)
Dettes d'exploitation	3 543	(2 241)
Produits constatés d'avance	7 413	(383)
Autres créances et autres dettes diverses	75	(53)
<b>Variation du besoin en fonds de roulement</b>	<b>2 932</b>	<b>604</b>

## 22-2 Incidence des variations de périmètre

En milliers d'euros	2004	2003
Prix d'achat titres de participation	-	(818)
Trésorerie acquise	-	-
Trésorerie des sociétés entrées en 1 <sup>ère</sup> consolidation	-	-
<b>Incidence des variations de périmètre</b>	<b>-</b>	<b>(818)</b>

Le montant de 818 milliers d'euros correspond à une avance versée en 2003 pour la création d'une société en Egypte « Voyageurs d'Egypte ». Voir section 3.

### NOTE 23 : REMUNERATIONS DES DIRIGEANTS

Les rémunérations allouées aux membres des organes d'administration et de direction au titre de l'exercice à raison de leurs fonctions s'élèvent à 598 milliers d'euros.

### NOTE 24 : RELATION AVEC LES PARTIES LIEES

Le groupe Voyageurs est consolidé par intégration globale dans le groupe Avantage. Au 31 décembre 2004, les transactions avec le groupe Voyageurs sont les suivantes :

en milliers d'euros	2004	
	Débit	Crédit
Dettes fournisseur et comptes rattachés		240
Charges refacturées pour la direction informatique et la direction générale	1 125	

### NOTE 25 : EVENEMENTS POST-CLOTURE

Le 5 janvier 2005, le groupe a acquis à 100% la société Equipees (Nomade Aventure) spécialisée dans les circuits d'aventure pour un montant de 1,8 millions d'euros.

En février 2005, Voyageurs du Monde a signé un protocole d'accord avec le co-fondateur de la société Voyageurs d'Egypte. Suite à ce protocole, Voyageurs du Monde détiendra 50% des parts de cette société après un versement complémentaire à l'avance sur titres de 840 milliers de dollars (818 milliers d'euros) d'un montant de 3,3 millions de Livres Egyptiennes et 640 milliers de dollars.

## 20.1.3 Comptes consolidés au 31 décembre 2003

### BILAN (en milliers d'euros)

ACTIF	Réf. Annexe	31/12/2003	31/12/2002
Capital souscrit non appelé		-	-
Ecart d'acquisition	Note 1	2 910	3 022
Immobilisations incorporelles	Note 2	3 785	3 982
Immobilisations corporelles	Note 3	3 786	3 992
Immobilisations financières	Note 4	516	710
Titres mis en équivalence	Note 5	818	-
<b>ACTIF IMMOBILISE</b>		<b>11 815</b>	<b>11 706</b>
Stocks et en-cours	Note 6	613	480
Avances et acomptes versés	Note 7	1 534	1 647
Clients et comptes rattachés	Note 8	15 303	17 936
Autres créances et comptes de régularisation	Note 8	6 550	7 034
Valeurs mobilières de placement	Note 9	14 634	12 212
Disponibilités	Note 9	3 646	2 598
<b>ACTIF CIRCULANT</b>		<b>42 280</b>	<b>41 907</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>54 096</b>	<b>53 613</b>

<b>PASSIF</b>	<i>Réf. Annexe</i>	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2002</b>
Capital social		3 152	3 152
Primes d'émission, de fusion, d'apports		5 728	5 728
Réserves		1 930	2 094
Ecart de conversion		- 7	2
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>		<b>1 650</b>	<b>812</b>
<b>CAPITAUX PROPRES (part du groupe)</b>	<i>Note 10</i>	<b>12 453</b>	<b>11 788</b>
<b>Intérêts minoritaires</b>		<b>866</b>	<b>783</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>	<i>Note 11</i>	<b>592</b>	<b>517</b>
Emprunts et dettes financières	<i>Note 12</i>	2 150	410
Avances et acomptes reçus	<i>Note 13</i>	585	24
Fournisseurs et comptes rattachés	<i>Note 13</i>	9 246	11 107
Autres dettes et comptes de régularisation	<i>Note 13</i>	28 204	28 984
<b>Dettes</b>		<b>40 185</b>	<b>40 525</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>54 096</b>	<b>53 613</b>

### COMPTE DE RESULTAT

( en milliers d'euros )	<i>Réf. Annexe</i>	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2002</b>
<b>Chiffres d'affaires</b>		<b>120 126</b>	<b>125 075</b>
Autres produits d'exploitation		434	410
Achats		(1 131)	(647)
Variation de stocks		149	77
Services extérieurs		(101 070)	(108 936)
Charges de personnel (1)		(13 403)	(11 784)
Autres charges d'exploitation		(43)	(142)
Impôts et taxes		(551)	(465)
Dotations nettes aux amortissements et provisions		(2 754)	(2 958)
Transferts de charges		1 253	1 459
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<i>Note 16</i>	<b>3 010</b>	<b>2 089</b>
Résultat financier	<i>Note 17</i>	363	372
<b>RESULTAT COURANT AVANT IMPOT</b>		<b>3 373</b>	<b>2 461</b>
Résultat exceptionnel	<i>Note 18</i>	(259)	41
Impôts sur les résultats	<i>Note 19</i>	(1 086)	(1 156)
<b>RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES</b>		<b>2 029</b>	<b>1 346</b>
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence			
Dotations aux amortissement des écarts d'acquisition		(242)	(398)
<b>RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE</b>		<b>1 787</b>	<b>948</b>
Intérêts minoritaires		134	136
<b>RESULTAT NET (part du groupe)</b>		<b>1 650</b>	<b>812</b>
Résultat par action (en Euros)		1,05	0,52
Résultat dilué par action (en Euros)		1,02	0,50
(1) y compris participation des salariés		242	260

**TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE (FT)**

( en milliers d'euros)	<i>Réf Annexe</i>	<b>Exercice 2003</b>	<b>Exercice 2002</b>
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>			
Résultat net des entreprises intégrées		2 029	1 346
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie			
Amortissements, provisions et transferts de charges		1 441	1 658
Variation des impôts différés		92	210
Plus-values de cession, nettes d'impôt		(13)	(168)
<b>Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées</b>		<b>3 549</b>	<b>3 046</b>
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	<i>Note 19</i>	604	3 513
<b>SOUS-TOTAL I</b>		<b>4 153</b>	<b>6 559</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>			
Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles		(1 227)	(2 015)
Prix de cession des immobilisations incorp. et corp., nettes d'impôt		322	68
Incidence des variations de périmètre	<i>Note 19</i>	(818)	(14)
Augmentation des prêts et autres immos financières		(15)	(175)
Remboursement des prêts et autres immos financières		90	36
<b>SOUS-TOTAL II</b>		<b>(1 648)</b>	<b>(2 100)</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		(990)	(541)
Dividendes versés aux minoritaires		(25)	(48)
Augmentations de capital en numéraire			2
Nouveaux emprunts		1 500	
Remboursements d'emprunts		(144)	(253)
<b>SOUS-TOTAL III</b>		<b>341</b>	<b>(840)</b>
<b>Incidence des var. de taux de change</b>		<b>(24)</b>	<b>8</b>
<b>SOUS-TOTAL IV</b>		<b>(24)</b>	<b>8</b>
<b>Variation nette de la trésorerie : I+II+III+IV</b>		<b>2 822</b>	<b>3 627</b>
Trésorerie d'ouverture		13 842	10 215
Trésorerie de clôture		16 664	13 842
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE</b>		<b>2 822</b>	<b>3 627</b>

## FAITS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

Au cours de l'exercice, le groupe a investi dans une société égyptienne dénommée Voyageurs d'Egypte à hauteur de 25% de son capital. Cette société est mise en équivalence dans les comptes du groupe.

## REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes consolidés du Groupe VOYAGEURS sont établis conformément aux dispositions du règlement CRC 99 -02 et selon les règles et principes du plan comptable général complété par l'arrêté ministériel du 9 décembre 1986.

Les modalités retenues par le groupe dans la mise en œuvre de ces principes tiennent compte des particularités liées à la nature de l'activité du Groupe VOYAGEURS et sont appliquées de façon constante.

Les états financiers des sociétés consolidées sont établis selon les règles comptables définis ci-après.

## SECTION 1 - REGLES ET METHODES DE CONSOLIDATION

### 1 1 - Périmètre et méthodes de consolidation

Sont consolidées par intégration globale les sociétés d'importance significative contrôlées de manière exclusive, directement et indirectement, par le groupe. Le contrôle exclusif est présumé lorsque le groupe détient au moins 50% du capital.

Les sociétés dans lesquelles le groupe exerce une influence notable sur la gestion et la politique financière sont mises en équivalence, l'influence notable étant présumée lorsque plus de 20% des droits de vote sont détenus directement et indirectement.

Les sociétés dans lesquelles le groupe exerce un contrôle conjoint avec d'autres actionnaires ou associés sont intégrées proportionnellement.

Les titres d'auto-contrôle éventuellement détenus par une société sur elle-même donnent lieu au calcul d'un pourcentage d'intérêt réel, sauf dans le cas où ces titres seraient destinés à être vendus à court terme à des tiers.

Au 31 décembre 2003, le périmètre de consolidation est le suivant :

<b>Dénomination</b>	<i>Adresse</i>	<i>N° SIRET</i>	<i>Pourcentage d'intérêt</i>	<b>Pourcentage de contrôle</b>	<b>Méthode de consolidation</b>
Voyageurs du Monde	55 rue Sainte-Anne, 75002 Paris	31545901600046	100%	100%	Maison mère
AVEL VAT Voyages SA (anciennement RALLU SA)	19 rue Châteaubriand, 35300 Fougères	32624173400028	99,85%	99,85%	Intégration globale
Comptoirs SA	344 rue Saint-Jacques, 75005 PARIS	34100631000054	67,24%	67,24%	Intégration globale
La Maison des Amériques SA	34 bd Sébastopol, 75004 PARIS	38466103900022	67,21%	99,96%	Intégration globale
The Icelandic Travel Company	Feroakompaniio ehf kt.691100-2270 Dugguvogur 2 104 REYKJAVIK Islande	Société islandaise	34,29%	51%	Intégration globale
Saint Victor Participations	55 rue Sainte-Anne, 75002 Paris	42318002500029	94,9%	94,9%	Intégration globale
Terres d'Aventure SA	6 rue Saint Victor 75005 PARIS	30569114900093	90,16%	95%	Intégration globale
Voyageurs au Maroc	Zaouia el Abassia, derb El Marstane, n° 7 Marrakech, MAROC	Société marocaine	90%	90%	Intégration globale
Voyageurs du Monde au Maroc	43 bis Kawkab Center, Marrakech, Maroc	Société marocaine	83,61%	90%	Intégration globale
Voyageurs d'Egypte SAE	16 rue Ismaël Mohamed Al Zamalek, Le Caire, Egypte	Société égyptienne	25%	25%	Mise en équivalence

### 1 2 - Date d'arrêté des comptes

La consolidation est réalisée à partir des comptes arrêtés au 31 décembre.

Le compte de résultat consolidé intègre les comptes de résultat des sociétés acquises au cours de l'exercice à compter de leur date d'acquisition.

### 1 3 - Elimination des opérations internes au groupe

Toutes les transactions, ainsi que les actifs et passifs réciproques significatifs (supérieures à 30 Keuros) entre les entreprises consolidées par intégration globale ou proportionnelle sont éliminées, de même que les résultats internes au groupe (dividendes, provisions couvrant des risques à l'intérieur du groupe, plus-values ou moins-values significatives dégagées à l'occasion de cessions internes au groupe).

Les résultats sur les opérations internes avec des filiales mises en équivalence sont éliminés dans la limite du pourcentage de participation du groupe dans ces sociétés.

## SECTION 2 - REGLES ET METHODES D'EVALUATION

### 2 1 - ECARTS D'ACQUISITION

Lors de l'acquisition des titres d'une filiale consolidée, les éléments identifiables de l'actif acquis et du passif pris en charge, retraités selon les normes du Groupe, sont évalués à leur juste valeur pour le groupe. Celui-ci dispose de l'année qui suit l'exercice de l'acquisition pour affiner ces évaluations.

L'écart entre le prix d'acquisition des titres, et la quote-part correspondante dans les capitaux propres ainsi retraités à la date de la prise de participation est inscrite à l'actif du bilan sous la rubrique "Ecart d'acquisition" (Section 4 Note 3).

Les écarts d'acquisition sont amortis linéairement sur une durée de 10 à 20 ans en fonction de l'appréciation de la pérennité estimée de la filiale, sauf lorsque les circonstances motivent un mode d'amortissement ou une durée inférieure. Les valeurs nettes des écarts d'acquisition sont appréciées chaque année en fonction de la situation économique des filiales, et peuvent être par prudence provisionnées ou amorties en totalité.

Lorsque l'écart entre le prix d'acquisition des titres et la quote-part correspondante dans les capitaux propres retraités de la société acquise est négatif, il est inscrit au passif du bilan sous la rubrique provisions pour risques et charges " Ecart d'acquisition négatifs " et repris en compte de résultat sur 10 ans (Note 10).

### 2 2 - CONVERSION DES COMPTES EXPRIMES EN DEVISES

Les comptes des sociétés étrangères sont convertis comme suit :

- Les bilans sont convertis au cours de change en vigueur en fin de période,
- Les comptes de résultat sont convertis au cours moyen de la période
- L'effet net de la conversion des devises étrangères est enregistré en écart de conversion dans les capitaux propres.

### 2 3 - IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les frais de publicité et de reconnaissance sont amortis sur une durée de 3 ans.

Les fonds commerciaux et les droits au bail ne sont pas amortis mais font l'objet d'une provision pour dépréciation si cela est jugé nécessaire.

Les concessions et brevets sont amortis en fonction de leur durée probable d'utilisation, soit entre 3 et 5 ans.

Les marques sont valorisées en fonction des cash-flows futurs actualisés. Elles ne sont pas amorties mais font l'objet d'une provision pour dépréciation si cela est jugé nécessaire.

D'une façon générale, les logiciels sont amortis linéairement sur une durée de 12 mois à 3 ans.

### 2 4 - IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Les immobilisations corporelles ont été inscrites dans les comptes consolidés à leur coût d'acquisition, prix d'achat et frais accessoires inclus.

Il n'y a aucun bien financé par crédit-bail.

Le mode d'amortissement principalement utilisé dans le groupe est le mode linéaire.

Les amortissements sont pratiqués en fonction des durées normales d'utilisation suivantes :

Constructions :	linéaire 20 ans
Agencements :	linéaire 5 à 10 ans
Installations :	linéaire 5 à 10 ans

Matériel et outillage :	linéaire/dégressif 3 à 5 ans
Matériels de transport :	linéaire 4 à 5 ans
Matériels informatiques :	linéaire/dégressif 3 à 5 ans
Mobiliers et matériels :	linéaire/dégressif 3 à 10 ans

## 2 5 - Immobilisations financières

Elles comprennent principalement :

- Les titres de participation des sociétés non consolidées ;

La valeur brute des titres de participation des sociétés non consolidées figurant au bilan est constituée par leur coût d'acquisition.

La valeur d'inventaire des titres correspond à leur valeur d'utilité pour le groupe, celle-ci tenant compte, notamment, de la quote-part de situation nette détenue et des perspectives de rentabilité.

Une provision pour dépréciation est constituée lorsque la valeur d'inventaire ainsi définie est inférieure à la valeur d'acquisition.

- Les créances rattachées à des participations non consolidées ou mises en équivalence

## 2 6 - STOCKS

Il s'agit des stocks d'articles commercialisés à la librairie, à la boutique et à l'exposition vente d'objets artisanaux de Voyageurs dont l'inventaire est réalisé en fin d'exercice. Ils sont évalués selon la méthode PUMP. Le coût d'achat est composé du prix facturé par le fournisseur et des frais d'approche.

Les stocks obsolètes à rotation lente font l'objet d'une provision.

## 2 7 - VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT

Les valeurs mobilières de placement figurent au bilan pour leur prix d'acquisition ou leur valeur de marché si celle-ci est inférieure.

Les actions de SICAV sont enregistrées à leur coût d'acquisition hors droit d'entrée. Elles sont estimées à la clôture de l'exercice à leur valeur liquidative. Toutefois, les plus-values latentes ne sont pas constatées.

## 2 8 - PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

### *A - PROVISIONS POUR INDEMNITES DE DEPART A LA RETRAITE*

Compte tenu du jeune âge du personnel et de la rotation constatée, les engagements en matière de pensions et retraite calculés s'élèvent à 211 milliers d'euros. Ces provisions ne sont pas comptabilisées mais figurent en engagement hors-bilan (cf Note 14). La comptabilisation de ces engagements dans les comptes aurait eu un impact net d'impôt de 57 milliers d'euros sur le résultat de l'exercice.

### *B - AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES*

Ces provisions sont destinées à couvrir les risques et les charges que des événements survenus ou en cours rendent probables, nettement précisés quant à leur objet mais dont la réalisation et l'échéance ou le montant sont incertains.

## 2 9 - IMPOTS DIFFERES

Les impôts différés sont calculés selon la méthode « bilantielle » pour les différences temporaires existant entre les bases comptables et les bases fiscales des actifs et des passifs figurant au bilan.

Les actifs d'impôt relatifs aux déficits reportables et aux amortissements réputés différés sont comptabilisés lorsque leur récupération sur une durée raisonnable est quasi-certaine.



Aucun impôt n'est provisionné au titre de la distribution éventuelle des réserves.

## 2 10 - INSTRUMENTS FINANCIERS

Les opérations sur les instruments financiers à terme figurent dans les engagements hors-bilan et concernent principalement des couvertures de risque de change.

Les résultats relatifs aux instruments financiers utilisés dans le cadre d'opérations de couverture sont déterminés et comptabilisés de manière symétrique à la prise en compte des produits et charges sur les éléments couverts.

## 2 11 - COMPTABILISATION DES OPERATIONS EN DEVISES

Les transactions libellées en devises étrangères sont converties au cours de change en vigueur à la date de l'opération. En fin d'exercice, les actifs et passifs libellés en devises étrangères sont convertis au cours de change en vigueur à la date de clôture des comptes ou au taux de couverture s'agissant d'opérations couvertes. Les gains de change latents résultant de ces conversions sont inclus en produits financiers.

## 2 12 - CHIFFRE D'AFFAIRES

Le fait générateur du rattachement d'une prestation de voyage vendue au chiffre d'affaire est la date de départ du client. Toute prestation vendue sur l'exercice mais dont la date de départ a lieu sur l'exercice suivant, est comptabilisée en produit constaté d'avance (compte de régularisation passif).

Les charges relatives à ces voyages et comptabilisées à la clôture sont traitées de manière symétrique (en charges constatées d'avance).

## SECTION 3. EVOLUTION DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Les évolutions du périmètre de consolidation au cours de l'exercice 2003 sont les suivantes :

- Absorption par la société Terres d'Aventure SA de la société Antinéa, filiale non consolidée en 2002 compte tenu de sa faible importance au regard du groupe. L'absorption de cette société a dégagé un écart d'acquisition de 130 milliers d'euros, amorti sur 10 ans (voir section 4 note 1).
- Prise de participation à hauteur de 25% dans une société égyptienne dénommée Voyageurs d'Egypte. Cette prise de participation a dégagé un écart d'évaluation affecté provisoirement dans les comptes de la filiale en immobilisations corporelles et incorporelles. Voyageurs d'Egypte a été mise en équivalence dans les comptes du groupe. Il existe, sur cette société, une option de souscription de parts complémentaires qui figure en hors bilan (voir note 15 ).

## NOTES RELATIVES AUX ETATS FINANCIERS

### SECTION 4. NOTES RELATIVES AU BILAN

#### NOTE 1 : ECARTS D'ACQUISITION

Les écarts d'acquisition ont augmenté de 130 milliers d'euros du fait de l'écarts d'acquisition dégagé lors de la fusion de Terres d'Aventure avec Antinéa.

Les écarts d'acquisition se décomposent comme suit :

##### 1.1 Ecarts d'acquisition à l'actif

#### Valeurs brutes en milliers d'euros

Sociétés	Durée d'amortissement	31/12/02	Variation	31/12/03
Comptoirs SA	10 ans	322	-	322
Comptoirs des Voyages SARL *	10 ans	78	-	78
AVEL VAT Voyages	10 ans	221	-	221
La Maison des Amériques	10 ans	339	-	339
La Maison des Amériques	1 an	169	-	169
Saint-Victor Participations	20 ans	2 693	-	2 693
Terres d'Aventure (Antinéa)	10 ans		130	130
<b>TOTAL VALEURS BRUTES</b>		<b>3 822</b>	<b>130</b>	<b>3 952</b>

## Amortissements en milliers d'euros

Sociétés	31/12/02	Variation	31/12/03
Comptoirs SA	182	31	213
Comptoirs des Voyages SARL *	68	7	75
AVEL VAT Voyages**	77	23	100
La Maison des Amériques	237	34	271
Saint-Victor Participations	236	134	370
Terres d'Aventure (Antinéa)		13	13
<b>TOTAL AMORTISSEMENTS</b>	<b>800</b>	<b>242</b>	<b>1 042</b>

\* société absorbée par Comptoirs SA en 2000

\*\* anciennement RALLU Voyages

### 1 2 Ecart d'acquisition au passif

Valeurs brutes en milliers d'euros	Montant brut 31/12/03	Amortissements et provisions	Montant net 31/12/03	Montant net 31/12/02
Voyageurs au Mexique***	(24)	19	(5)	(7)
<b>TOTAL écarts d'acquisition au passif****</b>	<b>(24)</b>	<b>19</b>	<b>(5)</b>	<b>(7)</b>

\*\*\* société absorbée par Voyageurs du Monde en 2000

\*\*\*\* inclus dans les provisions pour risques et charges (Note 10).

## NOTE 2 : IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Le tableau ci-dessous reflète le détail des immobilisations incorporelles au 31 décembre 2003 :

en milliers d'euros	2003		2002	
	Montant brut	Amortissements et provisions	Montant net	Montant net
Concessions, brevets	1 016	(813)	203	297
Frais de R & D	34	(32)	2	4
Frais d'établissement	34	(22)	12	14
Fonds commercial	742	(24)	718	817
Marques	3 000	(150)	2 850	2 850
Autres immo. Incorporelles	217	(217)	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>5 043</b>	<b>(1 258)</b>	<b>3 785</b>	<b>3 982</b>

Le poste « fonds commercial » comprend :

En milliers d'euros	Montant brut	Amortissement & prov.	Montant net
Droit au bail Lyon	69	(11)	58
Fonds de commerce 344 rue Saint-Jacques	60	-	60
Droit au bail 53/55 rue Sainte-Anne	38	(9)	29
Droit au bail Toulouse	38	(2)	36
Droit au bail Toulouse	30	(2)	28
Fonds de commerce Alantour	30	-	30
Droit au bail Rennes	168	-	168
Fonds de commerce AVEL VAT	37	-	37
Droit au bail Marseille	215	-	215
Droit au bail Terres d'Aventure	27	-	27
Droit au bail Nice	30	-	30
<b>TOTAL</b>	<b>742</b>	<b>(24)</b>	<b>718</b>

Les principales variations s'analysent de la façon suivante :

En milliers d'euros	Montant brut	Amortissement & prov.	Montant net
31 décembre 2002	5 099	(1 117)	3 982
Acquisitions (dotations)	80	(173)	(93)
(Cessions) reprises	(132)	32	(100)
Variation de périmètre	-	-	-
Différence de conversion	(4)	-	(4)
31 décembre 2003	5 043	(1 258)	3 785

Les acquisitions sont relatives à des concessions et brevets. Les cessions concernent principalement un droit de bail à Marseille (pour un montant de 99 milliers d'euros).

### NOTE 3 : IMMOBILISATIONS CORPORELLES

L'état ci-dessous détaille les immobilisations corporelles au 31 décembre 2003.

en milliers d'euros	2003		2002	
	Montant brut	Amortissements et provisions	Montant net	Montant net
- Terrains	45	-	45	45
- Constructions	1 020	(282)	738	700
- Inst. techniques	380	(77)	303	223
- Autres imm. corp.	8 532	(6 060)	2 472	2 947
- Imm. en cours	228		228	77
<b>TOTAL</b>	<b>10 205</b>	<b>(6 419)</b>	<b>3 786</b>	<b>3 992</b>

Les principales variations s'analysent de la façon suivante :

	Montant brut	Amortissement & prov.	Montant net
31 décembre 2002	9 442	(5 450)	3 992
Acquisitions (dotations)	959	(1 088)	(129)
(Cessions) reprises	(168)	117	(51)
Variations de périmètre	-	-	-
Différence de conversion	(28)	2	(26)
31 décembre 2003	10 205	(6 419)	3 786

Les acquisitions proviennent essentiellement de Voyageurs du Monde (0,6 M€) et de Voyageurs au Maroc (0,3 M€) et sont relatives à l'aménagement du restaurant de la rue Sainte-Anne, de l'agence de Lyon et du Riad de Marrakech.

### NOTE 4 : TITRES DE PARTICIPATION, CREANCES RATTACHEES A DES PARTICIPATIONS ET AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIERES

L'état ci-dessous détaille les immobilisations financières au 31 décembre 2003.

en milliers d'euros	2003		2002	
	Montant brut	Amortissements et provisions	Montant net	Montant net
- Titres de participation	32	(5)	27	139
- Prêts et autres imm. financières	489		489	571
<b>TOTAL</b>	<b>521</b>	<b>(5)</b>	<b>516</b>	

4.1. Les titres de participation non consolidés varient comme suit :

En milliers d'euros	2003	2002
- Montant brut	32	159
- Provisions pour dépréciation	(5)	(20)
<b>TOTAL</b>	27	139

Le poste titres de participation correspond à des titres de participation dans des sociétés non consolidées.

Les caractéristiques des sociétés non consolidées sont les suivantes (en milliers d'euros) :

	% de contrôle	% d'intérêt	Valeur brute	Provisions	Valeur nette	Capitaux propres	CA	Résultat net
Madagascar Evasion	30%	21%	5	(5)	0	NC	NC	NC
Nocito	36%	26%	27	-	27	NC	NC	NC

Les sociétés Madagascar Evasion et Nocito ont été considérées d'importance non significative.

4.2. Les prêts et autres immobilisations financières varient comme suit :

En milliers d'euros	2003	2002
- Créances rattachées à des participations	-	7
- Dépôts et cautionnements	425	412
- Prêts au personnel	33	54
- Autres immobilisations financières	31	101
- Provisions pour dépréciation		(3)
<b>TOTAL</b>	489	571

NOTE 5 : TITRES MIS EN EQUIVALENCE

Ils s'élèvent à 818 milliers d'euros et sont relatifs à la valorisation des titres Voyageurs en Egypte, société détenue à 25% par le Groupe et acquise en juin 2003. Cette société n'a pas effectué d'arrêté comptable à ce jour.

NOTE 6 : STOCKS ET EN-COURS

Ils s'analysent de la façon suivante :

en milliers d'euros	2003	2002
- Montant brut	686	538
- Provisions pour dépréciation	(73)	(58)
<b>TOTAL</b>	613	480

L'augmentation des stocks est à mettre en relation avec :

- L'ouverture d'une boutique à Lyon en février 2003	90 K€
- L'achat massif de cartes topographiques étrangères	40 K€

NOTE 7 : AVANCES ET ACOMPTES VERSES

en milliers d'euros	2003	2002
- Montant brut	1 534	1 647

Il s'agit d'une part des montants versés aux fournisseurs de prestations de voyages pour lesquels les factures n'ont pas encore été reçues (ce montant se retrouve en compte fournisseurs au passif en factures non parvenues), d'autre part des acomptes sur prestations non fournies.

NOTE 8 : CREANCES D'EXPLOITATION, AUTRES CREANCES ET COMPTES DE REGULARISATION

Les créances d'exploitation, autres créances et comptes de régularisation se répartissent et varient d'un exercice à l'autre comme suit :

en milliers d'euros	2003	2002
- Clients et comptes rattachés	15 649	18 337
- Provisions sur créances clients	(346)	(401)
<b>Sous-total créances clients et cptes rattachés</b>	<b>15 303</b>	<b>17 936</b>
- Organismes sociaux	131	109
- Etat	715	1 248
- Autres créances d'exploitation	1 163	1 346
- Créances diverses hors exploitation	344	120
- Provisions pour dépréciation	(33)	
<b>Sous-total créances diverses</b>	<b>2 320</b>	<b>2 823</b>
- Impôts différés actif	223	394
- Charges constatées d'avance	2 783	2 404
- Charges à répartir	1 224	1 413
- Divers	-	-
<b>Sous-total créances diverses</b>	<b>4 230</b>	<b>4 211</b>
<b>TOTAL CREANCES</b>	<b>21 853</b>	<b>24 970</b>

Les comptes clients ont diminué du fait de l'arrêt du service « affaires ».

Les autres créances d'exploitation correspondent principalement aux avoirs et remises reçus ou à obtenir.

L'ensemble de ces créances est recouvrable sur une durée inférieure à un an.

L'analyse des impôts différés est réalisée en note 19 de la présente annexe.

Les charges constatées d'avance comprennent les avances versées par le groupe pour des prestations de clients dont la date de départ se situe en 2004. Les avances versées par les clients figurent en produits constatés d'avance (note 12.2).

NOTE 9 : VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT ET TRESORERIE

Les valeurs mobilières de placement et la trésorerie se répartissent et varient d'un exercice à l'autre comme suit :

en milliers d'euros	2003	2002
- Valeurs mobilières de placement	14 634	12 212
- Disponibilités	3 646	2 598
Valeurs brutes à l'actif	18 280	14 810
<b>Concours bancaires négatifs</b>	<b>&lt;476&gt;</b>	<b>&lt;48&gt;</b>
<b>Actions propres exclues des VMP</b>	<b>&lt;1 140&gt;</b>	<b>&lt;920&gt;</b>
<b>Solde brut de trésorerie</b>	<b>16 664</b>	<b>13 842</b>
- Provisions pour dépréciation	-	-
<b>TOTAL SOLDE NET DE TRESORERIE</b>	<b>16 664</b>	<b>13 842</b>

La variation du solde brut de trésorerie est expliquée dans le tableau des flux de trésorerie. Les actions propres détenues dans le cadre des plans de stocks options réservés aux salariés sont reclassées en flux d'exploitation pour le tableau des flux de trésorerie.

Le portefeuille de valeurs mobilières de placement est composé de bons de capitalisation pour 2,8 millions d'euros, d'actions propres pour 1,1 millions d'euros et d'actions de SICAV et de fonds communs de placement pour 10,7 millions d'euros. Il n'y a pas d'écart entre la valeur boursière et la valeur au bilan des valeurs mobilières de placement du fait d'opérations de rachat/vente.

NOTE 10 : CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

10.1. Composition du capital social

Le capital social de Voyageurs du Monde SA est composé de 1 575 802 actions de 2 euros au 31 décembre 2003.

10.2. Variation des capitaux propres consolidés part du groupe

Les capitaux propres part du groupe évoluent comme suit (en milliers d'euros) :

	Capital	Primes	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Ecart de conversion	Total capitaux propres
<b>Situation nette au 31 décembre 2001</b>	3 152	5 728	2 108	553	- 7	11 534
Résultat de l'exercice				812		812
Augmentation de capital suite à : augmentation en numéraire exercice de bons de souscription						- -
Autres mouvements			- 26			- 26
Ecart de conversion					9	9
Affectation du résultat (hors dividendes)			553	- 553		-
Distributions de dividendes			- 541			- 541
<b>Situation nette au 31 décembre 2002</b>	3 152	5 728	2 094	812	2	11 788
Résultat de l'exercice				1 650		1 650
Ecart de conversion					- 9	- 9
Autres mouvements			14			14
Affectation du résultat (hors dividendes)			812	- 812		-
Distributions de dividendes			- 990			- 990
<b>Situation nette au 31 décembre 2003</b>	3 152	5 728	1 930	1 650	- 7	12 453

Exercice d'options de souscription d'actions

La société Voyageurs a émis des bons de souscription d'actions dont les caractéristiques sont les suivantes :

	Emission 2
Date de l'émission	12/7/2000
Montant (en FF)	49.107
Nombre de bons	49.107
Parité	1 bon pour 1 action
Prix d'exercice des bons	10 francs (1,52 euros) par action
Date limite d'exercice	12/07/2005
Exercice de bons en 2003	-
Augmentation de capital potentielle (en euros)	98.214
Prime d'émission potentielle (en euros)	-23.571,36
Quote-part de capital acquise en cas d'exercice	3,02%

10.3. Capital potentiel et résultat par action

*Calcul du résultat de base :*

Le calcul du résultat net par action ordinaire est effectué en divisant le résultat net par le nombre d'actions ordinaires en fin d'exercice, soit 1 575 802 actions.

*Calcul du résultat dilué :*

Le calcul du résultat net dilué par action ordinaire est effectué de manière identique au calcul du résultat de base, à l'exception du dénominateur qui tient compte du nombre d'actions ordinaires qui aurait résulté de l'exercice de l'ensemble des options de souscription existant à la clôture de l'exercice, soit 1 624 909 actions.

## NOTE 11 : PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

Les provisions pour risques et charges se décomposent de la façon suivante :

En milliers d'euros	2003	2002
- Prov.pour litiges 670 1 138	390	356
- Prov.pour risques	197	153
- Prov. Pour pertes de change	-	-
<b>Sous-total provisions</b>	<b>587</b>	<b>509</b>
- Ecart d'acquisition négatifs, nets	5	8
<b>Total provisions pour r&amp;c</b>	<b>592</b>	<b>517</b>

Les provisions pour litiges concernent essentiellement des litiges aux prud'hommes pour 224 milliers d'euros ainsi que des litiges avec des tiers pour 166 milliers d'euros.

Les provisions pour risques couvrent principalement divers risques provisionnés dans la société Voyageurs du Monde.

Les principales variations s'analysent de la façon suivante :

En milliers d'euros	
31 décembre 2002	517
Dotations	252
Reprises pour provisions devenues sans objet	(81)
Reprises pour provisions utilisées	(93)
Variation de périmètre	-
Différence de conversion	-
31 décembre 2003	592

## NOTE 12 : DETTES FINANCIERES

Elles se décomposent de la manière suivante :

En milliers d'euros	2003	2002
- Concours bancaires négatifs	476	48
- Dettes rattachées à des participations	-	57
- Autres emprunts et dettes financières	1 674	305
<b>TOTAL</b>	<b>2 150</b>	<b>410</b>

Les dettes rattachées à des participations étaient relatives à des prêts accordés par les minoritaires ou par des sociétés apparentées.

Les autres emprunts et dettes financières diverses ont les caractéristiques suivantes :

	Emprunt 1	Emprunt 2	Emprunt 3
Solde eu 31/12/2003 (en milliers d'euros)	1 500	134	42
Devises	Euros	Dirham marocain	Euros
Montant en devises	1 500	1 456	42
Partie à moins d'un an (en devises)		600	42
Partie de 1 à 5 ans (en devises)	1 500	856	-
Partie au-delà de 5 ans (en devises)	-	-	-
Taux d'intérêt	Variable	Variable	Fixe 4,71%

NOTE 13 : DETTES D'EXPLOITATION, AUTRES DETTES ET COMPTES DE REGULARISATION

13.1 Les dettes d'exploitation et autres dettes se décomposent comme suit :

en milliers d'euros	2003	2002
<b>- Avances et acomptes reçus</b>	<b>585</b>	<b>24</b>
<b>- Dettes fournisseurs et comptes rattachés</b>	<b>9 246</b>	<b>11 107</b>
- Dettes sociales	2 696	2 178
- Dettes fiscales	632	1 321
- Divers	-	-
<b>Sous-total autres dettes d'exploitation</b>	<b>3 328</b>	<b>3 499</b>
- Dettes sur immobilisations	19	31
- Autres dettes	112	96
<b>Sous-total autres dettes hors exploitation</b>	<b>131</b>	<b>127</b>
- Impôts différés passif	275	352
- Produits constatés d'avance	24 470	25 006
- Divers	-	-
<b>Sous-total comptes de régularisation</b>	<b>24 745</b>	<b>25 358</b>
<b>TOTAL FOURNISSEURS ET AUTRES DETTES</b>	<b>38 035</b>	<b>40 115</b>

Les impôts différés sont analysés en note 19.

Les produits constatés d'avance correspondent aux prestations facturées pour un départ en 2004. Ils ont diminué fin 2003 du fait d'une diminution des produits vendus en fin d'année.

L'ensemble de ces dettes a une échéance inférieure à un an.

NOTE 14 : INSTRUMENTS FINANCIERS

Le groupe utilise des contrats d'achats à terme de devises ( de dollars essentiellement ) contre euros pour couvrir ses achats de prestations de voyage libellées en dollars. Ces achats à terme sont réalisés tous les six mois, sur la base des paiements de l'année n-1 pour la même période, corrigés du taux de croissance.

Par ailleurs, le groupe utilise aussi des contrats de vente à terme d'euros contre couronne islandaise permettant de couvrir les rentrées en euros sur un an, d'après les prévisions d'activité.

Le portefeuille d'instruments financiers est le suivant :

en milliers d'euros	2003	2002
- Achats à terme de devises	9 604	10 942

NOTE 15 : AUTRES ENGAGEMENTS HORS BILAN

Ils se répartissent et varient d'un exercice à l'autre comme suit :

en milliers d'euros	2003	2002
- Indemnités de départ à la retraite	211	121
- Cautions données	2 332	1 372
- Nantissement sur fonds de commerce Saint Malo	61	61
- Nantissement sur fonds de commerce Paris	1 500	Ligne non tirée
- Nantissement sur titres de placement (1)	1 981	1 974
- Contrat d'affrètement (2)	360	1 525
- Options d'achat de 25% des parts de Voyageurs d'Egypte (3)	633	
<b>TOTAL ENGAGEMENTS DONNES</b>	<b>7 078</b>	<b>5 053</b>
- Ligne de crédit bancaire	2 300	3 800
<b>TOTAL ENGAGEMENTS RECUS</b>	<b>2 300</b>	<b>3 800</b>



Le montant des indemnités de départ à la retraite reste constant sous l'effet de la compensation entre le départ de certains salariés avec une date d'ancienneté élevée et l'augmentation des effectifs.

(1) Les titres de placement nantis correspondent à des bons de capitalisation. Ils figurent ci-dessus pour leur valeur nominale. Les intérêts courus, nantis eux aussi, s'élèvent à 822 milliers d'euros fin 2003.

(2) Le contrat d'affrètement correspondait en 2002 à un contrat de location d'un bateau touristique en Egypte pour une durée de trois ans pour 700 milliers de dollars US par an, à compter du 1<sup>er</sup> mars 2002. En 2003, le contrat a été modifié. Il est signé avec la société Voyageurs d'Egypte pour une durée de quatre ans renouvelable et comprend un engagement de prix par nuit avec un minimum mensuel de 30 000 dollars par an.

(3) VOYAGEURS du MONDE dispose une option irrévocable, sous conditions, de rachat de 25% des parts de VOYAGEURS d'EGYPTE pour 800 milliers de dollars avant le 30 juillet 2006 :

- 9% pour 288 milliers de dollars avant le 15 juillet 2004,
- 8% pour 256 milliers de dollars avant le 15 juillet 2005,
- 8% pour 256 milliers de dollars avant le 30 juillet 2006.

## SECTION 5. NOTES RELATIVES AU COMPTE DE RESULTAT

### NOTE 16 : PRINCIPALES CONTRIBUTIONS AU RESULTAT D'EXPLOITATION

#### 16-1 Compte de résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation comparatif se présente de la manière suivante :

( en milliers d'euros )	31/12/2003	31/12/2002	Variation en%
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>120 126</b>	<b>125 075</b>	<b>- 3.96%</b>
Autres produits d'exploitation	434	410	
Achats	(1 131)	(647)	+ 75%
Variation de stocks	149	77	
Services extérieurs	(101 070)	(108 936)	- 7,2%
Charges de personnel	(13 403)	(11 784)	+ 13.7%
Autres charges d'exploitation	(43)	(142)	
Impôts et taxes	(551)	(465)	
Dotations nettes aux amortissements et provisions	(2 754)	(2 958)	- 6.9%
Transferts de charges	1 253	1 459	-
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>3 010</b>	<b>2 089</b>	<b>+ 36,1%</b>

Malgré une légère baisse du chiffre d'affaires, le résultat d'exploitation s'est considérablement amélioré du fait de la nette amélioration des marges, elles-mêmes dues à une évolution favorable du mix produit, et une meilleure organisation des achats.

#### 16-2 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé au 31 décembre 2003 s'établit à 121 042 millions d'euros contre 125 075 millions d'euros au 31 décembre 2002, soit une diminution de 3,2%. Cette diminution provient essentiellement de l'arrêt du service « affaires ».

### 16-3 Dotations nettes aux amortissements et provisions

en milliers d'euros	2003	2002
Dotation nette aux amortissements	2 609	2 590
Dotation nette aux provisions	145	368
<b>Total dotation nette des reprises</b>	<b>2 754</b>	<b>2 958</b>

#### NOTE 17 : RESULTAT FINANCIER

Il se décompose comme suit :

En milliers d'euros	2003	2002
- Dotations et reprises aux prov. & amort.	56	(36)
- Intérêts et pdts/charges assimilées	152	170
- Revenus nets sur valeurs mob.de placement	195	226
- Autres produits et charges financiers	(40)	12
<b>TOTAL</b>	<b>363</b>	<b>372</b>

Les dotations et reprises de l'exercice comprennent essentiellement la reprise aux provisions sur risque couvrant la perte de l'exercice 2002 de la société Antinéa absorbée en 2003 pour 47 milliers d'euros.

Les produits d'intérêts correspondent à des intérêts reçus sur des bons de capitalisation et sur des placements divers. Les charges d'intérêts ne sont pas significatives, le groupe étant peu endetté.

Les autres produits et charges financiers sont relatifs à des gains de change sur opérations en devises.

#### NOTE 18 : RESULTAT EXCEPTIONNEL

Il se décompose comme suit :

en milliers d'euros	2003	2002
- Opérations de gestion, net	(233)	(99)
- Opérations en capital, net.	13	(4)
- Reprises et dotations sur provisions et amortissements	(39)	(25)
- Pertes et gains d'intérêt	-	169
<b>TOTAL</b>	<b>(259)</b>	<b>41</b>

Le résultat exceptionnel provient essentiellement des éléments sur les opérations de gestion :

- Coût des litiges avec le personnel et les fournisseurs : 136 milliers d'euros
- Coût relatif à un cambriolage : 70 milliers d'euros

ainsi que du provisionnement de différents risques chez Voyageurs pour 62 milliers d'euros.

Le gain d'intérêt en 2002 correspondait au gain réalisé par le groupe sur l'augmentation de capital de Comptoirs des Voyages totalement souscrite par les minoritaires. Ce gain a été réalisé lors de l'opération d'échange de titres Maison des Amériques contre des titres Comptoirs des Voyages et a été compensé par l'amortissement de l'écart d'acquisition réalisé sur les titres Maison des Amériques reçus par le groupe dans cette opération d'échange (cf section 3).

Les autres postes n'appellent pas de commentaires particuliers.

## NOTE 19 : ANALYSE DE L'IMPOT

## 19-1 Charge d'impôt de l'exercice

En milliers d'euros	2003	2002
Impôt exigible	994	898
Impôt différé	92	258
<b>Total impôt sur le résultat</b>	<b>1 086</b>	<b>1 156</b>
Résultat courant avant impôt	3 373	2 461
Charge d'impôt du groupe	1 086	1 156
<b>Taux facial d'impôt du groupe rapporté au résultat courant en %</b>	<b>32,20%</b>	<b>46,97%</b>

## 19-2 Taux effectif d'impôt

En milliers d'euros	2003	2002
Résultat courant des entreprises intégrées	3 373	2 461
Résultat extraordinaire	(259)	41
Amortissement des écarts d'acquisition	(242)	(398)
<b>Résultat avant impôt des entreprises intégrées</b>	<b>2 872</b>	<b>2 104</b>
Amortissements des écarts d'acquisition	242	398
Autres différences permanentes	54	(40)
Résultat non taxé ou taxé à taux réduit	-	76
Autres	(26)	563
<b>Résultat taxable au taux courant</b>	<b>3 142</b>	<b>3 101</b>
Taux courant d'impôt en France en %	34,33%	34,33%
<b>Impôt théorique au taux courant français</b>	<b>1 079</b>	<b>1 064</b>

Effets sur l'impôt théorique		
- du différentiel de taux courant des pays étrangers	(18)	(28)
- du différentiel de taux sur impôts différés entre (n-1) et n	-	5
- de l'impôt à taux réduit	-	-
- de l'utilisation des pertes fiscales sur exercices antérieurs	-	-
- autres	26	115
<b>TOTAL</b>	<b>1 086</b>	<b>1 156</b>
<b>Impôt au taux courant</b>	<b>1 086</b>	<b>1 156</b>
<b>Impôt au taux réduit</b>		
<b>Charge d'impôt du groupe</b>	<b>1 086</b>	<b>1 156</b>
<b>Taux facial d'impôt rapporté au résultat avant impôts et minoritaires en %</b>	<b>34,87%</b>	<b>46,22%</b>

La ligne « Autres » pour un montant de 563 milliers d'euros en 2002 correspondait à une réactualisation de la base d'impôts différés sur les déficits du groupe d'intégration fiscale Quantus. En 2001, les comptes avaient été arrêtés sur une base provisoire.

La ligne « Autres » pour un montant de 115 milliers d'euros en 2002 comprenait 78 milliers d'euros qui correspondent au redressement fiscal opéré par l'administration début 2002.

Au 31 décembre 2003, il existe des actifs d'impôts différés non comptabilisés sur la société Saint-Victor Participation pour un montant de 48 milliers d'euros, à échéance 2004. Ils n'ont pas été comptabilisés du fait de leur récupération peu probable.

#### 19-3 Ventilation des actifs et passifs d'impôts différés par catégorie

Montant net par catégorie (en milliers d'euros)	2003		2002	
	I.D. Actif	I.D. Passif	I.D. Actif	I.D. Passif
Sur différences temporaires	144	419	132	486
Sur retraitements	9		16	
Sur reports fiscaux déficitaires	214		378	
<b>TOTAL</b>	<b>367</b>	<b>419</b>	<b>526</b>	<b>486</b>
TOTAL après compensation intra-filiales	223	275	394	354

## SECTION 6. AUTRES INFORMATIONS

### NOTE 20 : INFORMATIONS SECTORIELLES

L'ensemble du chiffre d'affaires et des immobilisations est affecté à 99% au secteur de ventes de circuits, vols et prestations de voyage. Le reste de l'activité est relatif à la vente d'articles de librairie et à l'exploitation d'un restaurant.

### NOTE 21 : EFFECTIF MOYEN DU GROUPE

Il se décompose comme suit :

	2003		2002	
	Cadres	Non cadres	Cadres	Non cadres
VOYAGEURS DU MONDE	50	119	50	114
AVEL VAT VOYAGES	2	5	3	6
COMPTOIRS SA	6	33	6	21
MAISON DES AMERIQUES	-	-	2	12
ITC	1	3	1	1
SAINT VICTOR PARTICIPATION	-	-	-	-
TERRES D'AVENTURE	19	39	13	46
VDM au Maroc	2	10	2	9
VOYAGEURS AU MAROC	2	22	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>82</b>	<b>231</b>	<b>77</b>	<b>209</b>

### NOTE 22 : EXPLICATIONS SUR LE TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

#### 22-1 Détail par grandes rubriques de la variation du BFR

En milliers d'euros	2003	2002
Stocks et en-cours	(149)	(51)
Créances d'exploitation	4 187	(1 727)
Charges constatées d'avance	(536)	(321)
Actions réservées aux salariés	(221)	(413)
Dettes d'exploitation	(2 241)	1 769
Produits constatés d'avance	(383)	4 231
Autres créances et autres dettes diverses	(53)	25
<b>Variation du besoin en fonds de roulement</b>	<b>604</b>	<b>3 513</b>

22-2 Incidence des variations de périmètre

En milliers d'euros	2003	2002
Prix d'achat titres de participation	(818)	(14)
Trésorerie acquise	-	-
Trésorerie des sociétés entrées en 1 <sup>ère</sup> consolidation	-	-
<b>Incidence des variations de périmètre</b>	<b>(818)</b>	<b>(14)</b>

Le montant de 818 milliers d'euros correspond au prix d'acquisition de 25% du capital d'une société créée en Egypte « Voyageurs en Egypte ». Cette société est mise en équivalence en 2003. Il n'y a donc pas de trésorerie acquise.

NOTE 23 : REMUNERATIONS DES DIRIGEANTS

Les rémunérations allouées aux membres des organes d'administration et de direction au titre de l'exercice à raison de leurs fonctions s'élèvent à 388 milliers d'euros.

NOTE 24 : RELATION AVEC LES PARTIES LIEES

Le groupe Voyageurs est consolidé par intégration globale dans le groupe Avantage. Au 31 décembre 2003, les transactions avec le groupe Voyageurs sont les suivantes :

en milliers d'euros	2003	
	Débit	Crédit
Dettes fournisseur et comptes rattachés		84
Autres produits d'exploitation s/domiciliation prestations administratives		5
Charges refacturées pour la direction informatique et la direction générale	774	

20.1.4 Tableau de synthèse des engagements et autres obligations contractuelles au 31 Décembre 2005

Obligations contractuelles	Total	Paiements dus par période		
		A moins d'un an	De un à cinq ans	A plus de cinq ans
Dettes à long terme	4 107	2 072	2 035	
Obligations en matière de location-financement	Non significatif			
Contrats de location (matériel de bureau)	Non significatif			
Obligations d'achat irrévocables :				
- affrètements aériens	2 640	2 640		
- affrètements terrestres (1)	390	130	260	
- achats à terme de devises	17 569	17 569		
- vente à terme de devises	1 850	1 850		
Autres obligations à long terme	Non Applicable			
<b>TOTAL</b>	<b>26 556</b>	<b>24 261</b>	<b>2 295</b>	

Autres engagements donnés	Total	Montants des engagements par période		
		A moins d'un an	De un à cinq ans	A plus de cinq ans
Lettres de crédit	Non significatif			
Cautions (2)	2 188			2 188
Nantissement				
- de fonds de commerce (3)	3 661		3 600	61
- de titres de participation (3)	1 600		1 600	1 912
- de titres de placement (4)	1 912			
Autres engagements				
- délégation de créance (4)	420			420
- indemnités départ retraite	495	3	62	430
<b>TOTAL</b>	<b>10 276</b>	<b>3</b>	<b>5 262</b>	<b>5 011</b>

(1) Ces contrats concernent des engagements signés avec les propriétaires de certains logements leur garantissant un loyer minimum annuel.

(2) Les cautions données correspondent aux cautions données par Voyageurs du Monde auprès de l'APS pour garantir certaines de ses filiales

(3) Ces nantissements ont été émis au profit des banques en garantie du remboursement des emprunts en cours

(4) Ces nantissements ou délégation de créance ont été émis au profit des banques en contre-garantie de leur caution vis-à-vis de l'APS pour certaines filiales du groupe.

## **20.2 VERIFICATION DES INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES**

### **Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de Voyageurs du Monde S.A. pour l'exercice clos le 31 décembre 2005**

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société Voyageurs du Monde S.A., relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2005, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

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

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

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

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le point suivant exposé dans la note 2.3. de l'annexe relative aux changements de méthodes consécutifs à l'application des règlements CRC 2004-06 et CRC 2002-10 sur les actifs.

#### **2 Justification des appréciations**

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- **Règles et principes comptables**

Les notes 2.1 à 2.12 de la section 2 de l'annexe exposent les règles et méthodes d'évaluation relatives aux principaux postes du bilan et à la reconnaissance du chiffre d'affaires.

Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables précisées ci-dessus et des informations fournies dans les notes de l'annexe et nous nous sommes assurées de leur correcte application.

- **Changements de méthodes comptables**

Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié notamment que les changements de méthodes comptables mentionnés dans la note 2.3 de l'annexe sont justifiés et que leurs effets sont correctement calculés et présentés.

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

### 3 Vérification spécifique

Par ailleurs, nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

La Défense et Paris, le 19 mai 2006

Les Commissaires aux comptes

KPMG Entreprises  
*Département de KPMG S.A.*  
Michèle Vigel  
Associé

ADG International  
Serge Fourreau  
Associé

## **Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de Voyageurs du Monde S.A. pour l'exercice clos le 31 décembre 2004**

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société Voyageurs du Monde S.A relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2004, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

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

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

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

### **2 Justification des appréciations**

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

Les notes 2.1 à 2.12 de l'annexe exposent les règles et méthodes d'évaluation relatives aux principaux postes du bilan et à la reconnaissance du chiffre d'affaires.

Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables précisées ci-dessus et des informations fournies dans les notes de l'annexe et nous nous sommes assurés de leur correcte application.

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

### **3 Vérification spécifique**

Par ailleurs, nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Paris et Levallois Perret, le 13 juin 2005

Les Commissaires aux comptes

ADG International

Serge Fourreau

KPMG Entreprises  
Département de KPMG S.A.  
Michèle Vigel



## **Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de Voyageurs du Monde S.A. pour l'exercice clos le 31 décembre 2003**

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société Voyageurs du Monde relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2003, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

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

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

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

### **2 Justification des appréciations**

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la loi de sécurité financière du 1er août 2003 et applicables pour la première fois à cet exercice, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Les notes de l'annexe 21 et 23 exposent les règles et méthodes comptables relatives aux écarts d'acquisition et aux immobilisations incorporelles.

Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables précisées ci-dessus et des informations fournies dans les notes de l'annexe et nous nous sommes assurés de leur correcte application.

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

### **3 Vérification spécifique**

Par ailleurs, nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Paris et Levallois Perret, le 14 juin 2004

Les Commissaires aux comptes

ADG International

Serge Fourreau

KPMG Entreprises  
Département de KPMG S.A.

Michèle Vigel

### 20.3 HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ET DES MEMBRES DU RESEAU

	Au 31 décembre 2005		Au 31 décembre 2004	
	€ HT	%	€ HT	%
<b>Audit</b>				
Commissariat aux comptes	160 200	94,62%	160 620	100%
Mission accessoire	3 000	1,77%		
<b>Sous-total</b>	<b>163 200</b>	<b>96,39%</b>	<b>160 620</b>	<b>100%</b>
<b>Autres prestations</b>				
Juridique, fiscal, social	6 100	3,60%		
Technologies de l'information				
Audit interne				
Autres				
<b>Sous-total</b>	<b>6 100</b>	<b>3,60%</b>	<b>160 620</b>	<b>100%</b>
<b>Total</b>	<b>169 300</b>	<b>100%</b>	<b>160 620</b>	<b>100%</b>

### 20.4 POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES

#### 20.4.1 Politique de distribution

La Société envisage de distribuer 20% à 25% de son résultat net sur les trois prochains exercices, si la trésorerie disponible après le financement de la croissance de l'activité le permet.

#### 20.4.2 Délai de prescription

En application des dispositions légales et réglementaires (article L 27 et R 46 du Code du Domaine de l'Etat), les dividendes et acomptes sur dividendes non réclamés afférents à des actions sont prescrits à l'issue d'un délai de cinq ans et doivent être reversés à l'Etat.

#### 20.4.3 Dividendes distribués au cours des trois derniers exercices

En euro	Exercice 2002	Exercice 2003	Exercice 2004
Dividende global	990.953,60€	1.103.061,40€	702.132,20€
Dividende par action	0,65€	0,70€	0,44€

### 20.5 PROCEDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE

Le Groupe est susceptible d'être impliqué dans un certain nombre de procédures juridictionnelles dans le cours normal de ses activités, notamment compte tenu de l'obligation objective à laquelle il est tenu, en application de l'article L. 211-17 du Code du Tourisme.

A l'exception de ce qui est indiqué ci-dessus, il n'existe pas de procédure gouvernementale, judiciaire ou arbitrale, y compris toute procédure dont la Société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et/ou du Groupe, autres que celles déjà prises en compte dans les comptes 2005.

### 20.6 CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIERE OU COMMERCIALE

Le Groupe n'a connu aucun changement significatif de sa situation financière ou commerciale depuis le 31 décembre 2005.

## **21 INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES**

A la date d'enregistrement du présent document de base, la Société est une société anonyme de droit français régie par les lois et les règlements en vigueur ainsi que par ses statuts. Une assemblée générale, ordinaire et extraordinaire, des actionnaires s'est réunie le 6 juin 2006 à l'effet d'adopter de nouveaux statuts adaptés au statut de société faisant appel public à l'épargne et dont les actions sont admises aux négociations sur Alternext. La présente section présente les informations concernant les statuts et les autorisations financières tels qu'ils existeront à compter de l'admission des actions de la Société sur le marché Alternext d'Euronext Paris.

### **21.1 CAPITAL SOCIAL**

#### **21.1.1 Capital social**

A la date d'enregistrement du présent document de base, le capital social de la Société s'élève à 3.191.510 euros, divisé en 3.191.510 actions d'une valeur nominale de un euro intégralement souscrites et libérées et de même catégorie.

Aucune délégation de pouvoir ou de compétence n'est en vigueur à la date du présent document de base.

Il n'existe pas de nantissements ou autres sûretés portant sur les valeurs mobilières de la Société.

#### **21.1.2 Titres non représentatifs de capital**

A la date d'enregistrement du présent document de base, il n'existe aucun titre non représentatif du capital de la Société.

#### **21.1.3 Acquisition par la Société de ses propres actions**

A la date d'enregistrement du présent document de base, la Société détient 42 000 de ses propres actions, soit 2,63% du capital.

La valeur comptable de ces actions est de 784.963 euros à la date du présent document de base.

#### **21.1.4 Capital autorisé non émis et options de souscription ou d'achat d'actions**

- Stock options

Les options d'achat d'actions attribuées par la Société et en vigueur à la date d'enregistrement du document de base sont décrites dans les tableaux ci-après :

Historique des attributions d'options d'achat d'actions :

### INFORMATIONS SUR LES OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D' ACTIONS

	<b>Plan VOYAGEURS DU MONDE</b>		
	<b>Attribution 2003</b>	<b>Attribution 2005</b>	<b>Attribution 2006</b>
Date de l'assemblée	13/03/2003	13/03/2003	13/03/2003
Date du Conseil d'administration	13/03/2003	13/03/2003	13/03/2003
Nombre total d'actions pouvant être souscrites ou achetées à la date d'enregistrement du document de base par :			
- les mandataires sociaux	Néant	Néant	Néant
- les dix premiers attributaires salariés autres que les mandataires sociaux	15.000	3.650	950
Point de départ d'exercice des options	13/04/2004	13/04/2006	13/04/2007
Date d'expiration	13/05/2007	13/05/2009	13/05/2010
Prix de souscription ou d'achat	17,50 €	17,50 €	17,50 €
Nombre d'actions souscrites ou achetées à la date d'enregistrement du document de base	7.250	750	0
Options de souscription ou d'achat d'actions annulées durant l'exercice	9.800	0	0
Options de souscription ou d'achat d'actions restantes	31.500	9.550	950

A la date d'enregistrement du présent document de base, toutes les options prévues au plan de la société Voyageurs du Monde, soit 50.000, ont été attribuées. Les actions achetées l'ont été à hauteur de 1.400 en 2004 par 10 salariés, à hauteur de 1.600 en 2005 par 11 salariés et à hauteur de 5.000 en 2006 par 23 salariés.

- Bons de souscription d'actions autonomes

L'émission de bons de souscription d'actions autonomes présente les caractéristiques suivantes :

Décision de l'assemblée générale extraordinaire de la Société du 27 juillet 2004 :

- émission de 49.107 bons de souscription d'actions privilégiées « P », réservée à concurrence de 8.198 bons pour SOGINNOVE et de 40.909 bons pour FCPR SOGECAP DEVELOPPEMENT,
- parité : un BSA donne droit de souscrire une action privilégiée,
- prix de souscription des actions privilégiées : deux euros, les actions devant être souscrites en numéraire et libérées à la souscription,
- période d'exercice : de la date d'émission au 27 juillet 2009,
- exercice des bons : soit en fonction de l'atteinte ou non d'un niveau de résultat net consolidé moyen 2005/2006 ; soit en fonction d'un TRI entre le prix de souscription à l'augmentation de capital et le prix d'introduction en bourse,
- apport en fonds propres en cas d'exercice des bons : 98.214,00 euros,
- dilution en cas d'exercice des bons : 3%.

Les bénéficiaires des bons ont déclaré qu'ils renoncent à leur exercice en cas d'introduction en bourse de la Société avant le 31 décembre 2006.

- Actions privilégiées « P »

La participation actuelle dans le capital de la Société de SOGINNOVE, soit 35.134 actions et du FCPR SOGECAP DEVELOPPEMENT, soit 175.325 actions ainsi que les actions éventuellement issues des bons pour respectivement 8.198 titres et 40.909 titres, bénéficient d'un privilège financier. Cet avantage financier a été consenti par une décision de l'assemblée générale extraordinaire de la Société du 21 juillet 2000 et modifié par une décision d'assemblée générale du 27 juillet 2004.

Le privilège financier auquel donnait droit les actions privilégiées « P » émise par la Société prenait effet au plus tôt lors de l'exercice 2007 pour le cas où les actionnaires possédant ces actions n'auraient pas obtenu une liquidité sur la totalité de leurs titres au 31 décembre 2006, soit par une introduction de la Société (appel public à

l'épargne) sur un marché réglementé soit par une cession. Bien qu'Alternext d'Euronext Paris ne soit pas un marché réglementé, lesdits actionnaires ont déclaré renoncer à ce privilège financier en cas d'introduction de la Société en bourse sur Alternext de la Société avant le 31 décembre 2006.

### 21.1.5 Conditions affectant le capital des sociétés du Groupe

#### 21.1.5.1 Promesse unilatérale d'achat d'actions Comptoir des Voyages

La Société a conclu avec les salariés, bénéficiaires d'options d'achat d'actions Comptoir des Voyages, un protocole d'accord. Au terme de ce protocole, à l'effet d'assurer au salarié la liquidité de ses actions Comptoir des Voyages, la Société ou toute personne morale qu'elle se substituerait, s'est engagée irrévocablement à acheter les actions Comptoir des Voyages dont le salarié serait titulaire du fait de l'exercice de ses options, selon certaines modalités, en cas de départ, de décès ou d'invalidité du salarié. Le prix de ces rachats par la Société correspond à 13 fois le résultat net par action de Comptoir des Voyages au cours de l'exercice précédent celui au cours duquel le rachat a lieu. Le montant du rachat par Voyageurs du Monde en 2005 des 5.268 actions Comptoir des Voyages s'établirait à 184.959 €.

#### 21.1.5.2 Promesse unilatérale d'achat d'actions Terres d'Aventure

La Société a conclu avec les salariés, bénéficiaires d'options d'achat d'actions Terres d'Aventure, un protocole d'accord. Au terme de ce protocole, à l'effet d'assurer au salarié la liquidité de ses actions Terres d'Aventure, la Société ou toute personne morale qu'elle se substituerait, s'est engagée irrévocablement à acheter les actions Terres d'Aventure dont le salarié serait titulaire du fait de l'exercice de ses options, selon certaines modalités, en cas de départ, de décès ou d'invalidité du salarié. Le prix de ces rachats par la Société correspond à 13 fois le résultat net par action de Terres d'Aventure au cours de l'exercice précédent celui au cours duquel le rachat a lieu. Le montant du rachat par Voyageurs du Monde en 2005 des 40.000 actions Terres d'Aventure s'établirait à 288.800 €.

### 21.1.6 Modifications du capital social

#### 21.1.6.1 Evolution générale du capital social de la Société

Date	Nature des opérations	Augmentation de capital (en euros)	Prime d'émission ou d'apports (en euros)	Nombre d'actions créées	Valeur nominale (euro)	Nombre d'actions cumulées	Capital après opération (en euros)
22/12/1995	Augmentation de capital en numéraire	2.744	50.146	180	15,24	9.180	139.948
30/11/1998	Augmentation de capital par incorporation de réserves	1.678.838	-	110.160	15,24	119.340	1.819.326
30/11/1998	Division de la valeur nominale par dix			1.074.060	1,5244	1.193.400	1.819.326
12/07/2000	Augmentation de capital en numéraire	320.842	4.244.958	210.459	1,5244	1.403.859	2.140.169
29/06/2001	Augmentation de capital en numéraire	99.614	1.713.946	65.343	1,5244	1.469.202	2.239.784
CA 3/09/01 (AGE 30/11/98)	Augmentation de capital par exercice de BSA	162.510	178.761	106.600	1,5244	1.575.802	2.402.294
31/12/2001	Augmentation de capital par incorporation de prime d'émission	749.309	-	-	2	1.575.802	3.151.604
07/10/2004	Apport actions Comptoir des Voyages SA	39.906	381.884	19.953	2	1.595.755	3.191.510

21.1.6.2 Modifications intervenues dans la répartition du capital au cours des trois derniers exercices

Identité de l'actionnaire Qualité de l'actionnaire	% capital détenu avant opération	Date opération	Nature opération	Nombre d'actions acquises	% capital acquis	% capital après opération
Voyageurs du Monde	2,35	28/01/2003	rachat	12.957	0,82	3,17
Frédéric Moulin Administrateur	0,17	28/01/2003	achat	2.001	0,13	0,30
Jean-François Rial PDG	-	28/01/2003	achat	17.521	1,11	1,11
Alain Capestan Administrateur DGD	-	28/01/2003	achat	17.521	1,11	1,11
Eurobusiness Data	-	31/01/2003	achat	14.000	0,89	0,89
Avantage SA	63,81	31/01/2003	achat	23.043	1,46	65,27
Voyageurs du Monde	3,17	21/05/2003	rachat	1.258	0,08	3,25
Avantage SA	65,27	09/12/2003	achat	2.450	0,16	65,42
Avantage SA	65,42	10/12/2003	achat	350	0,02	65,44
Salarié	-	19/04/2004	levée option achat	50	-	-
Salariés	-	04/05/2004	levée option achat	100	-	-
Salarié	0,49	07/05/2004	levée option achat	650	0,04	0,53
Salarié	-	09/05/2004	levée option achat	150	0,01	0,01
Salariés	-	12/05/2004	levée option achat	350	-	-
Salariés	-	13/05/2004	levée option achat	100	-	-
François Lemarchand Administrateur indépendant	-	17/05/2004	prêt	1	-	-
Jacques Maillot Administrateur indépendant	-	17/05/2004	prêt	1	-	-
Avantage SA	65,44	02/06/2004	achat	500	0,03	65,47
Voyageurs du Monde	3,25	30/06/2004	rachat	1.643	0,1	3,36
Salariés	-	07/10/2004	augmentation capital par apports en nature (actions Comptoir des Voyages)	19.953	1,26	1,26
Avantage SA	64,66	11/10/2004	apport	44.550	2,79	67,45
Avantage SA	67,45	16/12/2004	achat	600	0,04	67,49
Lionel Habasque Administrateur Directeur Général délégué	-	03/01/2005	prêt	1	-	-
Salarié	0,52	13/04/2005	levée option achat	650	0,04	0,56
Salarié	-	22/04/2005	levée option achat	100	-	-
Salarié	-	25/04/2005	levée option achat	50	-	-
Salarié	-	03/05/2005	levée option achat	50	-	-
Salariés	-	09/05/2005	levée option achat	200	0,02	0,02
Salariés	-	10/05/2005	levée option achat	300	0,03	0,03
Salarié	-	11/05/2005	levée option achat	200	0,01	0,01
Salarié	-	13/05/2005	levée option achat	50	-	-
Avantage SA	67,49	25/11/2005	achat	500	0,02	67,51

21.1.6.3 *Evolution de la répartition du capital*

Actionnariat	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005
<b>1. Dirigeants et Administrateurs non financiers</b>				
Avantage SA	1.005.442	1.031.285	1.076.935	1.077.435
Eurobusiness Data	-	11.550	11.050	11.050
Jean-François Rial	1	1	1	1
Alain Capestan	1	1	1	1
Lionel Habasque	44.550	44.550	-	1
Frédéric Moulin	2.710	2.710	2.710	2.710
Loïc Minvielle	130	130	130	130
Gérard Alant	1	1	1	1
Jacques Maillot	-	-	1	1
François Lemarchand	-	-	1	1
<i>Sous-total dirigeants</i>	<i>1.052.835</i>	<i>1.090.228</i>	<i>1.090.830</i>	<i>1.091.331</i>
<b>2. Salariés</b>				
Salariés	27.283	27.283	46.993	48.593
Fcpe VOYAGEURS DU MONDE diversifié (PEE)	5.026	3.418	2.818	2.318
<i>Sous-total salariés</i>	<i>32.309</i>	<i>30.701</i>	<i>49.811</i>	<i>50.911</i>
<b>3. Investisseurs</b>				
Soginnove	35.134	35.134	35.134	35.134
Fcpr Sogecap	175.325	175.325	175.325	175.325
Mercure Discovery	21.041	21.041	21.041	21.041
Croissance Discovery	25.527	25.527	25.527	25.527
SNVB Participations	46.568	46.568	46.568	46.568
BNP Paribas développement	46.569	46.569	46.569	46.569
<i>Sous-total investisseurs</i>	<i>350.164</i>	<i>350.164</i>	<i>350.164</i>	<i>350.164</i>
<b>4. Autres</b>				
Sitim	103.450	53.450	53.450	53.450
Jean-Marc Rivière	1	1	1	1
<i>Sous-total autres</i>	<i>103.451</i>	<i>53.451</i>	<i>53.451</i>	<i>53.451</i>
<b>5. Sociétés</b>				
Voyageurs du Monde SA (autocontrôle)	37.043	51.258	51.499	49.898
<b>TOTAL</b>	<b>1.575.802</b>	<b>1.575.802</b>	<b>1.595.755</b>	<b>1.595.755</b>

#### 21.1.6.4 Répartition du capital à la date d'enregistrement du présent document de base

NOM	NOMBRE D' ACTIONS	% DU CAPITAL
<b>1. Dirigeants et Administrateurs non financiers</b>		
Avantage SA	1077435	67,51
Eurobusiness Data	11050	0,70
Jean-François Rial	1	-
Alain Capestan	1	-
Lionel Habasque	1	-
Frédéric Moulin	2710	0,17
Loïc Minvielle	130	0,01
Gérard Alant	1	-
Jacques Maillot	1	-
François Lemarchand	1	-
<i>Sous-total dirigeants</i>	<i>1.091.331</i>	<i>68,39</i>
<b>2. Salariés</b>		
Salariés	56.491	3,54
FCPE VOYAGEURS DU MONDE Diversifié (PEE)	2318	0,15
<i>Sous-total salariés</i>	<i>58.809</i>	<i>3,68</i>
<b>3. Investisseurs</b>		
Soginnove	35134	2,20
FCPR Sogecap Développement	175325	10,98
Mercure Discovery	21041	1,32
Croissance Discovery	25527	1,60
SNVB Participations	46568	2,92
BNP Paribas développement	46569	2,92
<i>Sous-total investisseurs</i>	<i>350164</i>	<i>21,94</i>
<b>4. Autres</b>		
Sitim	53450	3,35
Jean-Marc Rivière	1	-
<i>Sous-total autres</i>	<i>53451</i>	<i>3,35</i>
<b>5. Sociétés</b>		
Voyageurs du Monde SA (autocontrôle)	42.000	2,63
<b>TOTAL</b>	<b>1.595.755</b>	<b>100</b>

## 21.2 ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS

### 21.2.1 Objet social (article 3 des statuts)

La Société a pour objet :

- Toutes opérations concernant l'agence de voyages et tous spectacles, d'édition, de publicité, toute opérations directes ou indirectes concernant le tourisme et les vacances, la location de voitures, toutes opérations de réservation, d'organisation de voyages privés ou professionnels, en gros ou individuels, l'organisation de manifestations touristiques, hôtelières et sportives, et toutes activités annexes, toutes opérations d'agence immobilière ou de gérance d'immeuble, et toutes opérations se rattachant directement ou indirectement à l'objet social ou similaire.
- Le tout tant par elle-même que pour le compte de tiers ou en participation, sous quelque forme que ce soit, notamment par voie de création de société, de souscription, de commandite, de fusion ou d'absorption, d'avances, ou de vente de titres ou de droits sociaux, de cessions ou location de tout ou partie de ses biens et droits mobiliers et immobiliers ou par toute autre mode.

### 21.2.2 Exercice social (article 5 des statuts)

L'exercice social commence le 1<sup>er</sup> janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.



### **21.2.3 Membres des organes d'administration et de direction**

#### 21.2.3.1 Composition du Conseil d'administration (articles 15 et 16 des statuts)

La société est administrée par un conseil de trois membres au moins et de dix-huit au plus, choisis parmi les personnes physiques ou morales actionnaires. Les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale ordinaire qui peut les révoquer à tout moment. Les personnes morales nommées administrateurs sont tenues de désigner un représentant permanent soumis aux mêmes conditions et obligations que s'il était administrateur en son nom propre.

Un salarié de la société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail est antérieur à sa nomination et correspond à un emploi effectif. Le nombre des administrateurs liés à la société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonction.

Chacun des administrateurs doit, pendant toute la durée de ses fonctions, être propriétaire d'actions dont le nombre est fixé à l'article 7.

La durée des fonctions des administrateurs est de six années expirant à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat. Tout administrateur sortant est rééligible. Le nombre des administrateurs ayant atteint l'âge de soixante quinze ans ne peut dépasser le tiers des membres du Conseil d'administration. Si cette limite est atteinte, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

#### 21.2.3.2 Réunions du Conseil d'administration - Convocation (article 19 des statuts)

Le Conseil d'administration se réunit aussi souvent que l'intérêt social l'exige, sur convocation de son Président, son directeur général ou des administrateurs constituant au moins le tiers des membres, au siège social ou en tout autre lieu et sur un ordre du jour déterminé.

#### 21.2.3.3 Réunions du Conseil d'administration - Participation (article 19 des statuts)

La présence effective de la moitié au moins des membres du Conseil d'administration est nécessaire pour la validité des délibérations.

#### 21.2.3.4 Adoption des délibérations (article 19 des statuts)

Les décisions du Conseil d'administration sont prises à la majorité des voix des administrateurs présents ou représentés, chaque administrateur présent ou représenté disposant d'une voix et chaque administrateur présent ne pouvant disposer que d'un seul pouvoir. En cas de partage, la voix du Président de séance est prépondérante. Les administrateurs qui participent à la réunion du Conseil d'administration par des moyens de visioconférence seront réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité. Les délibérations du Conseil d'administration sont constatées par des procès-verbaux établis et signés sur un registre spécial ou sur des feuilles mobiles dans des conditions fixées par les dispositions en vigueur.

#### 21.2.3.5 Rémunération des administrateurs (article 15 des statuts)

L'assemblée générale des actionnaires peut allouer aux administrateurs en rémunération de leur activité, à titre de jetons de présence, une somme fixe annuelle que cette assemblée détermine sans être liée par des décisions antérieures. Cette somme est librement répartie par le Conseil d'administration entre ses membres.

#### 21.2.3.6 Attributions du Conseil d'administration (article 20 des statuts)

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en oeuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du Conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Le Conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Le président ou le directeur général de la société est tenu de communiquer à chaque administrateur tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

#### 21.2.3.7 Direction générale (article 21 des statuts)

Un directeur général, personne physique, nommé par le Conseil d'administration assure la direction générale et la représentation de la Société. Lorsque la direction générale est confiée au Président du Conseil d'administration, la durée de son mandat ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur.

Le directeur général peut être choisi parmi les membres du Conseil d'administration et en dehors d'eux. Les personnes âgées de plus de soixante cinq ans ne peuvent être nommées directeur général. Le directeur général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société, sous réserve des pouvoirs que la loi attribue expressément aux assemblées ou au Conseil d'administration.

#### 21.2.3.8 Directeurs généraux délégués (article 21 des statuts)

Sur proposition du directeur général ou du Président Directeur Général, le Conseil d'administration peut nommer pour l'assister un à cinq directeurs généraux délégués, personnes physiques, dans les conditions prévues par la loi. Les directeurs généraux délégués sont révocables par le Conseil d'administration. La durée du mandat d'un directeur général délégué ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur.

### **21.2.4 Droits et obligations attachés aux actions**

Sous réserve du droit de vote double conféré à leur titulaire par les actions intégralement libérées et pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative de manière continue pendant un délai de deux années au nom d'un même actionnaire, chaque action donne droit dans la propriété de l'actif social et dans le partage des bénéfices, à une part proportionnelle au nombre des actions émises.

Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire. Ce droit est conféré également dès leur émission en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie déjà de ce droit.

Tout actionnaire peut, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée à la Société, renoncer temporairement ou à titre définitif, à tout ou partie de ses droits de vote double. Cette renonciation prend effet le troisième jour ouvrable suivant la réception par la Société de la lettre de renonciation.

### **21.2.5 Modalités des droits des actionnaires**

Les droits des actionnaires tels que figurant dans les statuts de la Société ne peuvent être modifiés que par l'assemblée générale des actionnaires de la Société.

Toute augmentation des engagements des actionnaires doit être décidée à l'unanimité.

### **21.2.6 Assemblées générales d'actionnaires**

#### 21.2.6.1 Tenue des assemblées générales

Les assemblées générales sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi. Elles sont réunies au siège social ou en tout autre endroit du même département, précisé dans l'avis de convocation.

L'assemblée générale se compose de tous les actionnaires quel que soit le nombre de leurs actions pourvu qu'elles aient été libérées des versements exigibles.

Le droit de participer ou de se faire représenter à l'assemblée est subordonné à l'inscription de l'actionnaire dans les comptes de la Société cinq jours au moins avant la date de réunion de l'assemblée. Le Conseil d'administration a la faculté de réduire ce délai au bénéfice de tous les actionnaires. Tout actionnaire peut voter par correspondance, sous réserve d'avoir fait parvenir à la Société trois jours au moins avant la date de la réunion de l'assemblée, le formulaire de vote par correspondance dûment complété.

Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les actionnaires qui participent à l'assemblée par visioconférence ou par des moyens de télécommunication qui permettent leur identification et dont la nature et les conditions d'application sont déterminées par décret en Conseil d'Etat.

Les assemblées sont présidées par le président du Conseil d'administration ou, en son absence par un vice président ou par l'administrateur provisoirement délégué dans les fonctions de Président. A défaut, l'assemblée élit elle-même son président.

#### *21.2.6.2 Pouvoirs des assemblées générales*

Les assemblées générales, et le cas échéant les assemblées spéciales, ont les pouvoirs définis par la loi.

#### **21.2.7 Clauses susceptibles d'avoir une incidence sur le contrôle de la Société**

Les statuts de la Société ne contiennent pas de dispositif permettant de retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle.

#### **21.2.8 Franchissements de seuils statutaires**

Conformément aux statuts (article 12) de la Société, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir ou cesse de détenir directement ou indirectement une fraction du capital social égale à deux et demi (2,5)% ou tout multiple de ce pourcentage, est tenue d'en informer la Société, dans un délai de cinq jours de bourse, à compter du franchissement de l'un de ces seuils, par lettre de recommandée avec accusé de réception adressée au siège social de la Société, en précisant le nombre total d'actions, de droits de vote correspondant et de titres donnant accès au capital qu'elle détient seule, directement ou indirectement, ou encore de concert.

Le non respect de la disposition statutaire mentionnée ci-dessus est sanctionnée par la privation des droits de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à la date de régularisation de l'identification et le paiement du dividende correspondant sera différé jusqu'à cette date.

En outre, au cas où l'actionnaire inscrit méconnaîtrait sciemment l'obligation d'information de franchissement de seuil vis-à-vis de la Société, le Tribunal de commerce dans le ressort duquel la Société a son siège social pourra, sur demande de la Société ou d'un ou plusieurs actionnaires détenant au moins 5% du capital, prononcer la privation totale ou partielle, pour une durée totale ne pouvant excéder cinq ans, des droits de vote attachés aux actions ayant fait l'objet d'une demande d'information de la Société et éventuellement et pour la même période, du droit au paiement du dividende correspondant.

#### **21.2.9 Stipulations particulières régissant les modifications du capital**

Il n'existe aucune stipulation particulière dans les statuts de la Société régissant les modifications de son capital.

Les principales dispositions statutaires présentées ci-dessus sont celles qui ont été adoptées par l'assemblée générale des actionnaires du 6 juin 2006 et qui entreront en vigueur concomitamment à l'admission aux négociations des actions de la Société sur Alternext.

## **22 CONTRATS IMPORTANTS**

### **22.1 ACQUISITIONS ET GARANTIES D'ACTIF ET DE PASSIF**

#### **22.1.1 Acquisition de la société Equipées le 4 janvier 2005**

En application d'une promesse synallagmatique de vente et d'achat en date du 14 octobre 2004, modifiée par deux avenants, la Société a acquis le 4 janvier 2005 de son fondateur la totalité des 100 actions composant le capital de la société Equipées S.A.S.

#### **22.1.2 Convention de garantie d'actif et de passif du 4 janvier 2005**

La Société bénéficie d'une garantie d'actif et de passif au titre de l'acquisition d'Equipées, qui peut être actionnée jusqu'au 31 décembre 2007, sauf prescription fiscale.

Le plafond d'indemnisation, dont le montant est dégressif, s'établit à 1,1 million d'euros.

La Société a notifié plusieurs mises en jeu de la garantie au cédant pour des sommes non significatives, au titre de litiges clients et de vérifications fiscale et sociale, qui ont donné lieu, pour des sommes non significatives, à indemnisation par le garant à la Société ou à Equipées.

#### **22.1.3 Convention de garantie d'actif et de passif du 9 avril 2001**

Dans le cadre de l'acquisition de la société Terres d'Aventure, le 29 juin 2001, par l'intermédiaire de son holding Saint-Victor Participation (anciennement dénommée Quantus Evasion), la Société a conclu avec les cédants une garantie d'actif et de passif qui a expiré le 31 mai 2003, sauf l'application de la durée des prescriptions extinctives en matière fiscale, sociale et douanière pour des faits antérieurs à l'acquisition.

La Société a actionné la garantie. Les garants ont été condamnés à indemniser la Société et se sont pourvus en cassation. Le dossier est en cours devant la Cour de Cassation.

### **22.2 CONTRATS DE FINANCEMENT - SURETES**

#### **22.2.1 Gage de compte d'instrument financier sur les actions Equipées**

En garantie du remboursement du financement consenti à la Société par la Société Générale, le 13 décembre 2004 pour l'acquisition de la totalité des actions d'Equipées, la Société Générale est bénéficiaire d'un gage de compte d'instrument financier, depuis le 3 février 2005, sur la totalité des 100 actions composant le capital social d'Equipées. La durée du gage est liée à celle du prêt et expirera le 28 décembre 2009.

#### **22.2.2 Nantissements de fonds de commerce**

La Société a consenti deux nantissements sur son fonds de commerce situé 55 rue Sainte-Anne, 75002 à Paris en faveur de BNP Paribas, en garantie du remboursement de prêts d'un montant total de 3 millions d'euros. Une inscription de nantissement de second rang sur le fonds de commerce a été enregistrée le 6 janvier 2003 pour un montant de 2,64 millions d'euros. Une inscription de nantissement de troisième rang sur le fonds de commerce été enregistrée le 3 janvier 2005 pour un montant de 960.000 euros.

### **22.3 CONTRATS COMMERCIAUX**

La Groupe assure directement la vente de ses produits (voyages à forfait, vols secs) auprès de sa clientèle et ne conclut donc pas d'accord de distribution pour la commercialisation de ses produits. Quelques contrats de distribution (moins de cinq) conclus historiquement par Terres d'Aventure demeurent néanmoins encore en vigueur, mais ne sont pas significatifs.

Parmi les contrats commerciaux les plus significatifs, il convient de mentionner le contrat de partenariat conclu le 28 février 2000 entre la Société et 1001 Listes, au terme duquel 1001 Listes s'est engagée à référencer la Société parmi la liste de ses fournisseurs. La Société verse à 1001 Listes, qui conçoit et vend des services de listes de mariage, une rémunération égale à un pourcentage de la marge hors taxe de chaque voyage, pour tout achat de voyage réalisé chez la Société notamment en liaison avec l'ouverture d'une liste de mariage chez 1001 Listes.

Ce partenariat a été conclu initialement jusqu'au 31 décembre 2000 et a été tacitement renouvelé chaque année. Il peut être dénoncé en respectant un préavis de trois mois. Les modalités de la rémunération servie à 1001 Listes par la Société font l'objet d'une renégociation, entérinées par avenants. Le contrat peut être résilié, sans indemnité, par l'une ou l'autre partie en cas d'inexécution avec un préavis de deux mois.

**23 INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET  
DECLARATIONS D'INTERETS**

Néant.

## 24 DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Des exemplaires du présent document de base sont disponibles sans frais auprès de la Société ainsi que sur le site internet de la Société ([www.Voyageurs du Monde.com](http://www.Voyageurs du Monde.com)) et sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

L'ensemble des documents juridiques et financiers relatifs à la Société et devant être mis à la disposition des actionnaires conformément à la réglementation en vigueur peuvent être consultés au siège social de la Société.

A ce titre, pendant la durée de validité du document de base, les documents suivants (ou copie de ces documents) peuvent, le cas échéant, être consultés :

- les statuts de la Société ;
- tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le document de base ;
- les informations financières historiques consolidées de l'émetteur pour chacun des deux exercices précédant la publication du document de base.

Les documents ci-dessus peuvent être consultés sur support physique au siège de la Société.

## **25 INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS**

Les entreprises dans lesquelles la Société détient une fraction du capital susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de son patrimoine, de sa situation financière ou de ses résultats sont recensées au chapitre 7 : Organigramme simplifié du Groupe.

Au 31 décembre 2005, les informations concernant les entreprises dans lesquelles la Société détient une fraction du capital (directement ou indirectement) se présentent de la manière suivante :

Dénomination et siège social	Domaine d'activité	Pourcentage du capital	Capital social en Keuros	Réserves En Keuros <sup>(a)</sup>	Résultat courant après impôts 2005 en Keuros	Valeur nette des titres dans les comptes de la Société en Keuros	Montant restant à payer pour les actions détenues en Keuros	Montant des dividendes reçus en 2005 en Keuros	Montant des dettes dues à la Société en Keuros	Méthode de consolidation
Terres d'Aventure SA 6 rue Saint Victor, 75005 PARIS	Tour opérateur – agent de voyage	95%	1 000	56	606	5 074 détenue par Saint Victor Participation	NEANT	NEANT	NEANT	Intégration globale
Comptoirs SA 344 rue Saint-Jacques, 75005 PARIS	Tour opérateur – agent de voyage	91%	333	431	362	1 381	NEANT	209	NEANT	Intégration globale
SAS EQUIPEES (Nomade Aventure) 49 rue de la Montagne Ste Geneviève, 75005 PARIS	Tour opérateur – agent de voyage	97%	37	4	104	1 779	NEANT	NEANT	NEANT	Intégration globale
Saint Victor Participations 55 rue Sainte-Anne, 75002 PARIS	Agent de voyage	94,9%	2 134	115	242	2 414	NEANT	NEANT	2 960	Intégration globale
The Icelandic Travel Company Feroakompaniio ehft.691100-2270 Dugguvogur 2,104 REYKJAVIK,ISLANDE	Agent de Voyages	61%	20	473	(46)	45 détenue par Comptoirs SA	NEANT	NEANT	NEANT	Intégration globale
Villa Nomade (anciennement Voyageurs au Maroc) Zaouia el Abassia,derb,El Marstane, n° 7 Marrakech, MAROC	Exploitation hôtelière	90%	110	-	56	105	NEANT	NEANT	1 364	Intégration globale
Maroc sur Mesure (anciennement VDM au Maroc) 43 bis Kawkab Center, Marrakech, MAROC	Réceptif	80%	36	6	142	37	NEANT	61	NEANT	Intégration globale
AVEL VAT Voyages SA Iruel du Tribunal, 35300 FOUGERES	Agent de Voyages	99,85%	78	32	18	260	NEANT	NEANT	NEANT	Intégration globale
La Maison des Amériques SA 34 bd Sébastopol, 75004 PARIS	Tour opérateur – agent de voyage	99,96%	144	244	66	798 détenue par Comptoirs SA	NEANT	NEANT	NEANT	Intégration globale
Sénégal sur Mesure 18, Cité Mame Rane Yoff Layene, 29264 Yoff Dakar, SENEGAL	Société de saisie informatique	100%	2	-	Non significatif	2	NEANT	NEANT	NEANT	Intégration globale
Voyageurs d'Egypte SAE 16 rue Ismaïl Mohamed, El Zamalek, Le Caire, EGYPTTE	Réceptif	50%	646	-	7	1 612	NEANT	NEANT	NEANT	Mise en Equivalence
Nuances Marocaines Patio Targa 18 – Camp El Ghoul Gueliz, Marrakech, MAROC	Exploitation hôtelière	26%	37	-	(4)	9	NEANT	NEANT	NEANT	Non consolidée
Restaurant Voyageurs du Monde 51 bis rue Sainte Anne, 75002 PARIS	Restaurant <sup>(2)</sup>	99,88%	40	-	(2)	25	20 (capital libéré début 2006)	NEANT	NEANT	Non consolidée
Livres et Objets du Monde 55 rue Sainte Anne, 75002 PARIS	Librairie et vente d'artisanat <sup>(2)</sup>	99,88%	40	-	(2)	25	20 (capital libéré début 2006)	NEANT	NEANT	Non consolidée
Villa Bahia Empreendimentos Turisticos Ltda, Largo do Cruzeiro de São Francisco, No 87 Salvador de Bahia, Brésil	Exploitation hôtelière	99,99%	109	-	Pas d'arrêté comptable sur 2005	96	NEANT	NEANT	475	Non consolidée
Rutas del Valle de Nocito S.L., ESPAGNE	Exploitation hôtelière	36%	66	-	(15) <sup>©</sup>	27 détenue par Terres d'Aventure	NEANT	NEANT	NEANT	Non consolidée



## 26 GLOSSAIRE

<b>Agent de voyage</b>	Désigne une société ayant reçu un agrément et un N° de licence de la part de la préfecture du département dans lequel elle évolue et qui présente les conditions requises pour exercer cette profession. Un agent de voyage peut être indifféremment un tour opérateur ou une agence de voyage.
<b>Agence de voyage</b>	Désigne un distributeur qui commercialise (moyennant une commission) de manière classique ou sur Internet les produits de tours opérateurs ainsi que des billets de transports.
<b>Allotement</b>	Désigne un engagement de conservation de place souscrit par une compagnie aérienne pour un agent de voyage, à un prix des conditions et une durée convenue. Désigne aussi un engagement semblable mais en matière de chambres pour un hébergement.
<b>Affrètements</b>	Engagement juridique souscrit par un agent de voyage auprès d'une compagnie aérienne, consistant à acheter par avance à un prix et selon des modalités définies l'ensemble des places disponibles sur un vols ou une série de vols. Lorsque plusieurs agents de voyage se regroupent pour réaliser un affrètement, on parle de co-affrètement.
<b>Billetterie</b>	Vente de billet de transports. On distingue la billetterie « affaires » de la billetterie tourisme aussi connue sous le vocable « segment loisirs »
<b>Charter</b>	Vol non régulier (saisonnier ou ponctuel) d'une compagnie aérienne sur une destination.
<b>Circuits accompagnés classiques</b>	Désignés aussi par le vocable "circuits", il s'agit de voyage de particuliers regroupés et accompagnés par un guide. Ces voyages s'opposent aux voyages en individuels.
<b>Prestataire</b>	Se référer à la définition de « Réceptif ».
<b>Réceptif (ou prestataire)</b>	Désigne un agent de voyage situé dans une destination qui achète des prestations d'hébergement de transports locaux et d'accueil (guides) pour les revendre à différents tours opérateurs.
<b>Tour opérateur ou voyageur</b>	Désigne un agent de voyage qui conçoit et assemble les prestations de voyage (aériennes et terrestres). Le tour opérateur peut commercialiser lui-même les voyages ainsi conçus ou les distribuer par l'intermédiaire du réseau des agences de voyage à qui il adresse des brochures, ou des produits à mettre en ligne (dans le cas d'agence commercialisant sur Internet). Le Tour opérateur verse une commission à l'Agence de voyage.
<b>Yield Management</b>	Politique commerciale permettant d'optimiser, les revenus de la vente d'une même prestation correspondant à des engagements terrestres ou aériens, par la définition de tarifs fonction des dates de vente, des dates de départs, des natures de produits assemblés avec la dite prestation, et des natures de clients. Le Yield Management est notamment utilisé par les compagnies aériennes par la mise en place de classes de réservation dont les tarifs diffèrent en fonction des critères ci-dessus, mais aussi par les tours opérateurs pour leurs engagements.
<b>Voyages en individuel</b>	<p>Il en existe 3 types :</p> <p><b>Les voyages « sur mesure »</b>, qui sont entièrement construits autour de la demande exprimée par un client ;</p> <p><b>Les voyages « à la carte »</b> qui permettent un assemblage de prestations présentées en brochure ; et</p> <p><b>Les séjours</b> (balnéaires ou autres).</p>

*Voyageurs*  

---

**DU MONDE**