

24 Novembre 2011

## **Information Financière du 3<sup>ème</sup> trimestre 2011**

### **Éléments financiers marquants du trimestre (en millions d'Euros) :**

- **Chiffre d'affaires 3<sup>ème</sup> trimestre à 43,3 contre 40,4 au 2<sup>ème</sup> trimestre**
- **Chiffre d'affaires cumulé à 117,4 comparé à 231,7 en 2010**
- **Résultat opérationnel du 3<sup>ème</sup> trimestre à 14,8**
- **Pertes de change du 3<sup>ème</sup> trimestre s'établissant à 18,9**

Jean-François Ott, Président et PDG d'Orco Property Group, déclare que « La conclusion de la prise de participation de MSREI dans Orco Germany SA ainsi que la vente de nos actifs non hôteliers russes constituent des accomplissements majeurs de notre concentration sur nos villes cible. Notre priorité est à présent le refinancement de nos actifs allemands à Berlin. Ces mesures nous permettront de nous concentrer sur la gestion d'actifs et la promotion de notre portefeuille à Berlin, Prague, Varsovie et Budapest où nous comptons plus de 1 500 locataires. »

### **Réalisations récentes :**

- Transaction par laquelle MSREI, devient le plus grand actionnaire du Groupe Orco avec 19,2%, tandis que le groupe renforce ses positions en Allemagne et dans Endurance,
- Accord de cession des actifs russes pour EUR 53 Millions conformément à la stratégie de restructuration. Le 1<sup>er</sup> règlement de € 8.0 Millions a été reçu en octobre 2011,
- Création, au sein de Bubny, aménagement foncier de 27 ha à Prague, d'une joint-venture avec Unibail Rodamco pour la promotion d'un centre commercial sur un terrain de 3,7ha pour un prix de vente total d'EUR 30 millions comprenant un premier complément de prix (earn-out) payable dès l'acceptation des modifications du permis de construire.
- Cessions de 4 actifs du portefeuille en Allemagne devant être finalisées durant le 4<sup>ème</sup> trimestre 2011 pour un prix total de EUR 19 Millions soit 26% de plus que la valeur DTZ,
- Acquisition en octobre 2011, par enchères de 2 actifs en garantie bancaire pour un prix de € 8,0 Millions représentant 36% de la créance, intérêts inclus,
- Diminution nette de EUR 47 Millions des remboursements du plan de sauvegarde en conséquence d'une nouvelle décision judiciaire,

- Accroissement de la valeur nette et de la trésorerie d'Endurance Fund suite au paiement des arriérés de management fees et des dividendes au Groupe et aux autres investisseurs du fond.

## Evolution de l'environnement économique au 3<sup>ème</sup> trimestre 2011 :

### Liquidité et marge sur le crédit

La récente crise de liquidité a eu pour conséquence une dégradation de l'environnement financier. Le contexte économique est dominé par la crise de confiance dans les fonds souverains induisant une augmentation du taux de marge appliqué sur les nouveaux prêts et une tension accrue sur les liquidités. La régulation bancaire s'est renforcée. Des difficultés supplémentaires sont prévisibles du fait de la décision récente de la Banque Nationale d'Autriche d'appliquer les normes de Bâle III dès 2013. Des prêteurs actifs tels que Raffeisen ou Erste avec une forte exposition en Europe centrale doivent se conformer à des règles plus strictes de ratio de liquidité. Les principales négociations de refinancement en cours ont récemment ralenti ce qui réduit l'accès aux nouveaux crédits et le montant potentiel de nouveaux prêts.

### Taux d'Intérêt

Les taux d'intérêts sans risque à court terme ont commencé à diminuer durant le troisième trimestre 2011 alors qu'ils avaient augmenté au cours des premiers mois de l'année. Ce changement de tendance ainsi qu'une plus forte volatilité ont induit une plus grande valeur marchande des dérivés de taux d'intérêt existants.

### Devises

Depuis Fin Juin 2011, les devises d'Europe Centrale ont sensiblement chuté par rapport à l'Euro, qui s'est renforcé en particulier par rapport au Forint Hongrois et au Zloty Polonais :

	30 Juin 2011	30 Sept. 2011	% de Var Q3 2011	21 Nov. 2011	% de Var depuis 30 Sept. 2011
<b>Taux de change EUR : Monnaies Locales</b>					
CZK Czech Koruny	0,0411	0,0404	-1,7%	0,0391	-3,3%
HRK Kuna	0,1356	0,1333	-1,7%	0,1335	0,1%
HUF Forint	0,0038	0,0034	-9,2%	0,0033	-4,7%
PLN Zloty	0,2508	0,2270	-9,5%	0,2249	-0,9%
RUR Ruble	0,0248	0,0231	-6,8%	0,0239	3,6%
USD US Dollar	0,6919	0,7406	7,0%	0,7431	0,3%

### Marché

Cushman et Wakefield, dans sa revue annuelle d'Octobre 2011 « European Cities Monitor 2011 », a confirmé l'attrait croissant de Berlin, capitale Allemande, en la classant 1<sup>ère</sup> en Allemagne et 5<sup>ème</sup> en Europe dans son classement des meilleures villes pour l'installation des entreprises aujourd'hui. Les critères principaux conduisant à ce résultat sont ses accès aux marchés et aux clients, la qualification professionnelle et le rapport qualité prix des bureaux.

En Allemagne, le marché immobilier a enregistré un fort niveau d'activité au cours des neuf premiers mois de 2011 avec EUR 16,8 Milliards de transactions, soit une augmentation de 37% comparé à la même période en 2010.

À Düsseldorf, les fondamentaux du marché de bureau demeurent solides avec un taux d'occupation atteignant 270.500 m<sup>2</sup> sur la même période selon CBRE, et devraient dépasser la moyenne de 319.000 m<sup>2</sup> sur dix ans.

Le marché de bureau à Berlin montre des fondamentaux solides avec un montant de signatures totalisant 410.000 m2 sur les 9 premiers mois de l'année, et une prévision des agents de plus de 100.000 m2 signés durant le 4<sup>ème</sup> trimestre 2011. En conséquence, le taux de vacance a diminué à 8,4% (contre 8,5% au 2<sup>ème</sup> trimestre 2011) et cette tendance devrait continuer au 4<sup>ème</sup> trimestre 2011.

En Europe centrale, les marchés de l'immobilier montrent de bons signes de résilience spécialement pour les immeubles de bureaux en centre-ville à Prague et Varsovie. À Prague au 3<sup>ème</sup> trimestre le taux de vacance a légèrement décru à 11,8% (11,9% au 2<sup>ème</sup> trimestre) et les taux prime pour le bureau restent à 6,5%. À Budapest, dans un environnement économique sensiblement plus dégradé, on a enregistré un niveau élevé de signatures au 3<sup>ème</sup> trimestre avec 113.900 m2. Néanmoins, le taux de vacance à CBD et Vaci Ut reste élevé avec 18,5%.

Les marchés concurrentiels comme celui de Budapest montrent des opportunités liées au faible niveau de surfaces disponibles au regard d'une demande toujours soutenue. Notre portefeuille présente des avantages compétitifs certains avec des surfaces de bureau disponibles à rénover tels que Bubenska, Szervita, Vaci ou Dunaj.

## I. Compte de résultat non audité (1)

En milliers d'euros	9 mois 2011	9 mois 2010 Proforma	T 3 2011	T 2 2011	T 1 2011 Proforma
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>117 440</b>	<b>213 669</b>	<b>43 869</b>	<b>40 359</b>	<b>33 212</b>
Variation de juste valeur d'actifs de placement	3 084	26 629	3 435	-351	0
Autres produits opérationnels	579	3 897	209	-149	519
Cessions nets d'actifs non-courants	11 070	788	18	10 617	435
Coûts des cessions de stocks	-25 630	-112 134	-8 731	-9 891	-7 008
Charges de personnel	-21 603	-24 450	-7 545	-7 378	-6 680
Dotations aux amortissements et aux provisions	-4 898	-10 328	-1 313	-2 701	-884
Autres charges d'exploitation	-46 302	-50 116	-15 106	-15 733	-15 463
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>33 739</b>	<b>47 955</b>	<b>14 835</b>	<b>14 774</b>	<b>4 130</b>
Charges d'intérêts	-61 768	-73 539	-20 168	-21 523	-20 077
Produits d'intérêts	2 781	1 768	362	1 644	775
Résultat de change	-6 229	9 720	-18 893	5 355	7 309
Autres charges financières	1 665	265 933	-3 907	75	5 497
<b>Résultat financier</b>	<b>-63 550</b>	<b>203 881</b>	<b>-42 605</b>	<b>-14 448</b>	<b>-6 497</b>
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>-29 811</b>	<b>251 835</b>	<b>-27 770</b>	<b>326</b>	<b>-2 367</b>
Impôts sur le résultat et impôts différés	-2 779	-6 036	-2 336	1 127	-1 570
Impact des actifs destinés à être cédés	-2 298	-8 773	1 044	-4 156	814
<b>Résultat net</b>	<b>-34 888</b>	<b>237 027</b>	<b>-29 062</b>	<b>-2 703</b>	<b>-3 123</b>
<b>Intérêts minoritaires</b>	<b>4 666</b>	<b>-4 917</b>	<b>2 989</b>	<b>425</b>	<b>1 252</b>
<b>Résultat Groupe</b>	<b>-39 554</b>	<b>241 943</b>	<b>-32 051</b>	<b>-3 128</b>	<b>-4 375</b>

Le Chiffre d'affaires du 3<sup>ème</sup> trimestre a augmenté de EUR 3,5 Millions par rapport au 2<sup>ème</sup> trimestre essentiellement du fait de la saison d'été à Suncani Hvar. Le résultat opérationnel, hors impact des cessions d'actifs et hors variation sur la juste valeur, s'est accru de EUR 6,9 Millions. Le résultat financier est fortement impacté par une perte liée à la variation des devises (principalement le Forint hongrois et le Zloty polonais) d'une part et d'autre part sur les instruments dérivés de taux d'intérêt.

(1) Voir point III

Sur les neuf premiers mois de l'année, le Chiffre d'affaires a diminué de EUR 213,7 Millions en 2010 à EUR 117,4 Millions en 2011 principalement en raison de l'absence de ventes sur le segment développement et du fait du repositionnement du Groupe du développement résidentiel de masse vers du développement moyen haut de gamme sur des localisations spécifiques. Le résultat opérationnel, hors impact des cessions d'actifs et hors variation sur la juste valeur, a diminué de EUR 1,0 Million.

## A. Revenus par segment

En milliers d'euros	Promotion	Activité foncière	Total
Chiffre d'affaires 9 mois - 2011	32,2	85,2	117,4
Chiffre d'affaires 9 mois - 2010	127,1	101,2	228,3
Chiffre d'affaires 9 mois - 2010 - Proforma	127,1	86,6	213,7
Variation (2011 vs 2010)	-94,9	-16,0	-110,9
Variation (2011 vs 2010 Proforma)	-94,9	-1,4	-96,3

\* En 2010, la méthodologie du reportage de segment a été mise à jour. Le Revenu et les coûts sont maintenant affectés au niveau du projet au lieu de SPV de niveau car quelques projets multi SPV ont été liés au Développement et à la Gestion de Patrimoine. Des montants Précédents sont indiqués ici pour le but de comparaison.

En milliers d'euros	Promotion	Activité foncière	Total
Chiffre d'affaires - 2ème trimestre 2011	14,4	25,9	40,4
Chiffre d'affaires - 3ème trimestre 2011	8,8	35,0	43,9
Variation (T3-T2)	-5,6	9,1	3,5

### a. Activité foncière

Le Chiffre d'affaires s'est accru de EUR 9,0 Millions par comparaison au trimestre précédent. Sur les 9 premiers mois 2011, le Chiffre d'affaires pro forma a atteint EUR 85,2 Millions comparés à EUR 86,4 Millions sur les 9 premiers mois 2010.

#### ▪ Investissements locatifs

Les revenus fonciers ont légèrement diminué de EUR 59,3 Millions à fin septembre 2010 à EUR 58,0 Millions à fin septembre 2011 en grande partie dus la vente d'actifs matures et non core (représentant une diminution des revenus de EUR 1,5 Millions). Les revenus trimestriels augmentent à EUR 19,4 Millions au 2<sup>ème</sup> trimestre 2011 contre EUR 17,9 Millions en 2010.

L'activité locative a ainsi confirmé sa reprise par rapport au plus bas observé au 3<sup>ème</sup> trimestre 2010. Le taux d'occupation moyen cumulé du Groupe était alors à un niveau de 74%, sévèrement affecté par le départ de locataires importants qui occupaient des actifs significatifs situés en République Tchèque. A trimestre comparable vs 2010, le taux d'occupation est demeuré stable à 75,2% ; de plus, le loyer moyen a légèrement augmenté de EUR 5.31 /m2 contre 5,25 à fin juin 2011.

Portefeuille par pays	GLA (M²)		Taux d'occupation (%)			Loyer moyen Eur/M²		
	Septembre 2011	Juin 2011	Septembre 2010	Septembre 2011	Juin 2011	Septembre 2010	Septembre 2011	Juin 2011
Prague, Czech Republic	154 217	154 210	157 094	76%	75%	66%	7,13	7,07
Budapest, Hungary	29 598	29 598	29 598	9%	9%	9%	20,43	21,58
Warsaw, Poland	36 630	36 630	36 630	84%	84%	77%	2,98	2,78
Bratislava, Slovakia	8 220	8 220	8 220	40%	36%	13%	6,10	6,20
Capellen, Luxembourg	7 744	7 744	7 744	86%	86%	98%	22,25	21,99
GSG - Berlin, Germany	815 413	815 624	815 644	77%	77%	77%	4,66	4,60
Germany (other than GSG)	35 720	37 896	40 302	84%	84%	85%	8,85	8,88
<b>Données de portefeuille</b>	<b>1 087 542</b>	<b>1 089 922</b>	<b>1 095 232</b>	<b>75%</b>	<b>75%</b>	<b>74%</b>	<b>5,31</b>	<b>5,25</b>

Le loyer moyen ci-dessus comprends les loyers tous secteurs confondus y compris les parkings mais n'inclut pas le revenu supplémentaire des services offerts aux locataires.

En Allemagne, le taux d'occupation de 77% du portefeuille de GSG est demeuré stable par rapport Juin à 2010 avec un objectif de fin d'année de 78%. Les loyers prime ont augmentés à 4,66 €/m<sup>2</sup> (contre 4,60 €/m<sup>2</sup> à juin 2011).

- **Hôtellerie**

Les revenus du trimestre ont augmenté de EUR 7,6 Millions à EUR 15,6 Millions par rapport au trimestre précédent principalement en raison de la saison d'été de Suncani Hvar avec des revenus en hausse de EUR 8,0 Millions comparés au 2<sup>ème</sup> trimestre. A fin septembre 2011, le Chiffre d'affaires cumulé s'élève € 27,2 Millions en ligne avec 2010.

## **b. Promotion**

- **Résidentiel**

Les ventes de logement ont diminué de EUR 38,3 Millions fin septembre 2010 à EUR 26,0 Millions fin septembre 2011; 146 unités ont été livrées contre 235 au cours de la même période en 2010. Le repositionnement du Groupe, du développement de masse vers des développements spécifiques, ont abouti à une réduction du nombre de nouveaux projets lancés en 2010. La réduction de l'inventaire existant est donc la cause principale de la diminution des ventes.

Les projets en construction représentent 355 unités dont 96 sont couverts par une option d'achat ou un contrat de réservation.

Le stock de projets livrés et terminés représente 214 unités résidentielles valorisées à EUR39,6 Millions avec une dette résiduelle de EUR 5,7 Millions et dont 31 font l'objet d'une option d'achat ou d'un contrat de réservation.

La tour de logements haut de gamme Zlota 44 dans le centre de Varsovie a été reconfigurée pour offrir 288 appartements au lieu des 251 prévus à l'origine à la vente. La construction en est actuellement au 51<sup>ème</sup> étage et l'achèvement des 54 étages est programmé pour la fin de cette année.

- **Commercial**

À Budapest, le Centre commercial Vaci 1 est à ce jour terminé et les adaptations pour les nouveaux locataires sont en cours avec un positionnement sur le segment commercial moyen-haut de gamme spécialisé sur des marques emblématiques. Les premiers magasins ouvrent dans les prochaines semaines.

En Allemagne, le Groupe continue l'optimisation de la gestion locative de la tour de bureaux Sky Office : un nouveau bail de 1.434 m<sup>2</sup> a été signé en octobre apportant le taux d'occupation à 76%.

En République Tchèque, un avancement très important a été fait pour le développement de Bubny avec la signature d'un accord avec Unibail en vue de la cession à une joint-venture d'un terrain de 3,7 ha pour EUR 30 Millions avec un premier acompte payable dès la validation de la modification du permis de construire. La joint-venture qui doit être détenue à 10% par le groupe (hors option d'achat de 30% supplémentaire) gèrera la construction d'un centre commercial prime de 100.000 m<sup>2</sup>.

## **B. Coûts Opérationnels**

Les coûts opérationnels comprenant les coûts de personnel et les autres coûts opérationnels s'élèvent à EUR 67,9 Millions en septembre 2011, soit EUR 6,8 Millions de moins qu'en septembre 2010. La réduction des coûts est le résultat des activités de restructuration en 2009 et 2010.

Les principales origines de cette performance de réduction de coûts opérationnels proviennent d'Allemagne pour EUR 5 Millions, de Suncani Hvar pour EUR 1,7 Millions et du siège parisien pour EUR 1,4 million. Ces impacts sont partiellement compensés par une augmentation des coûts opérationnels de EUR 0,8 million dans l'hôtellerie (autre que Suncani Hvar). Les coûts opérationnels des segments Développement et Property Investment sont restés stables par rapport au septembre 2010.

### C. EBITDA Ajusté

En milliers d'euros	Promotion	Activité foncière	TOTAL
<b>Résultat opérationnel</b>	6 472	27 267	33 739
Variation de juste valeur d'actifs de placement	-3 126	43	-3 083
Dotations aux amortissements et aux provisions	2 195	2 704	4 899
Impact des actifs destinés à être cédés	-10 368	- 702	-11 070
<b>EBITDA - 30 Sept. 2011</b>	<b>-4 827</b>	<b>29 312</b>	<b>24 485</b>
<b>EBITDA - 30 Sept. 2010</b>	<b>933</b>	<b>37 821</b>	<b>38 754</b>
<b>Variation</b>	<b>-5 760</b>	<b>-8 509</b>	<b>-14 269</b>

L'EBITDA ajusté est le résultat opérationnel de trésorerie récurrent calculé en retirant du résultat opérationnel : les éléments sans impact sur la trésorerie et non récurrents (Variation de juste valeur des actifs de placement, Dotation aux amortissements et aux provisions, gains et pertes sur ventes de développements abandonnés) et le résultat de cession d'actifs ou de filiales.

\*La méthodologie de calcul des segments a été révisée en 2011. Les chiffres d'affaires et charges sont maintenant rattachés aux projets et non plus aux entités ad hoc (Special Purpose Entities), celles-ci pouvant porter des projets de promotion immobilière et d'activité foncière simultanément.

La décroissance de l'EBITDA Groupe ajusté de EUR 38,8 Millions à EUR 24,5 Millions entre les 30 Septembre 2010 et 2011 résulte majoritairement de la baisse substantielle des livraisons dans l'activité résidentielle. La décroissance de l'EBITDA ajusté de l'activité de promotion immobilière est le reflet de la baisse des ventes, mais est partiellement compensée par une plus faible allocation des charges opérationnelles. L'EBITDA ajusté de l'activité foncière est impacté par deux points techniques :

- La reclassification des activités russes en actifs destinés à être cédées, qui contribuaient à l'EBITDA ajusté de Septembre 2010 pour EUR 4,1 Millions.
- Une plus forte allocation des charges des frais de gestion, son allocation étant proportionnelle au chiffre d'affaires du segment dans le chiffre d'affaires du groupe. A pourcentage d'allocation identique au 30 Septembre 2010, les frais de gestion alloués au segment « activité foncière » diminuent de EUR 5,8 Millions.

En excluant les deux éléments techniques décrits ci-dessus, l'EBITDA ajusté de l'activité foncière s'améliore de EUR 1,4 Millions.

### D. Ajustement de valeur et dépréciations

Les ajustements de juste valeur comptabilisés à la fin du troisième trimestre ont été enregistrés sur la base de lettres d'intention ou de contrats de vente signés pendant la période. Les principaux ajustements sont :

- La valorisation du Kurfurstendamm 102 (Berlin) a été révisée à la hausse à EUR 6,2 millions contre EUR 5,6 millions à comparer avec une valeur comptable de € 5.6 Millions à la fin du 2<sup>ème</sup> trimestre 2011.
- Au cours du troisième trimestre, les immeubles Hüttenstrasse (Düsseldorf), Bergfriedstrasse (Berlin) and Kufurstenstrasse 13-14 (Berlin) ont été transférés en actifs destinés à être cédés et leurs valeurs ont été révisées sur la base de leur prix de vente à, respectivement, EUR 6.5 Millions (soit +EUR 1.9 Million), EUR 3.7 Millions (soit +EUR 0.8 Million) et € 2.4 Millions (soit +€ 0.5 Million).

Des dépréciations à hauteur de EUR 1.2 Millions comptabilisés au troisième trimestre ont été estimées sur la base des derniers prix observés.

## **E. Profit et perte sur vente d'actifs**

Au cours des 9 premiers mois de l'année 2011, EUR 126.5 Millions de vente d'actifs ont été comptabilisés au compte de résultat, principalement induits par la vente de Leipziger Platz (EUR 113.2 Millions). Ses ventes ont engendré un bénéfice comptable de EUR 11.0 Millions comprenant :

- La réalisation en janvier d'un contrat de vente signé fin 2010 pour un projet de développement mixte de Leipziger Platz. Cette transaction a induit un gain en capital de EUR 11.5 Millions calculé sur la base des paiements reçus en février 2011 et sur la valeur actualisée de la créance à recevoir à la livraison du projet.
- A Berlin, les cessions d'Invalidenstrasse 112 (VNC de EUR 5.2 Millions) au prix de EUR 5.6 Millions et de Brunnenstrasse 156 (VNC de EUR 3.4 Millions) au prix de EUR 3.7 Millions.
- Les ventes des unités résidentielles d'Americka Park à Prague (portefeuille Vinohrady) vendues pour leur valeur comptable de EUR 1.7 Millions.
- La cession d'une parcelle de terrain à Bialystok dans le nord-est de la Pologne avec une perte d'EUR 1,0 Million.

## **F. Résultat Financier**

### *Intérêts*

Les charges d'intérêts au 3ème trimestre s'élèvent à EUR 20.2 Millions excluant les intérêts sur les obligations du Groupe s'élevant à EUR 9.6 Millions, montrent un impact positif de EUR€ 10.6 Millions.

Pour les neuf premiers mois le montant total d'intérêts s'élèvent à EUR 61.8 Millions par rapport à EUR 73.4 Millions sur la même période en 2010 incluant les intérêts sur les obligations pour EUR 25.1 Millions contre EUR 29.3 Millions en 2010.

Les charges d'intérêts nets pour les 9 premiers mois de 2011 s'élèvent à EUR 59.0 Millions pour un EBITDA ajusté de EUR 24.5 Millions;

- Les intérêts bancaires sur l'activité foncière s'élèvent à EUR 20.7 Millions par rapport à un EBITDA ajusté de EUR 21.1 Millions incluant les actifs rénovés tels que Bubenska, Szervita and Dunaj
- Les intérêts bancaires sur les projets en cours de finalisation et finalisés pour un montant de EUR 9.2 Millions seront remboursés à livraison des unités produites
- Les intérêts bancaires sur l'activité hôtelière s'élèvent à EUR 6.8 Millions pour un EBITDA ajusté de EUR 5.0 Millions
- Les produits d'intérêts s'élèvent à EUR 2.8 Millions

### *Effets liés aux variations de taux de change:*

Au 3ème trimestre 2011, la plupart des devises se sont dépréciées par rapport à l'Euro générant une perte de change de EUR 18.9 Millions contre un gain de change EUR 3.5 Millions au deuxième trimestre 2011. Ces pertes sont majoritairement générées par les financements libelles en Euros ou en US Dollar et souscrits par des sociétés opérant dans les pays de la zone CEE et ayant une devise opérationnelle différente de l'euro et du dollar. Ces différences n'ont pas d'impact sur la trésorerie mais pourrait augmenter les besoins de trésorerie dans le futur si le chiffre d'affaires des sociétés locales est exprimé dans une devise différente de celle des dettes financières, particulièrement pour la devise hongroise (perte nette de EUR 7.2 Millions au 3ème trimestre) et de la devise polonaise (perte nette de EUR 5.6 Millions au 3ème trimestre).

Inversement si les dettes sont libellées dans la même devise que le chiffre d'affaires cela ne représente pas de besoin futur de trésorerie comme dans le cas de la perte nette sur la dette en

US Dollar finançant le projet de Radio Free Europe (perte nette de EUR 3.0 Millions au 3ème trimestre 2011)

*Autres résultats financiers:*

Les autres résultats net financiers pour le 3ème trimestre 2011 s'élevant à EUR - 3.9 Millions sont essentiellement liés aux variations de juste valeur des instruments dérivés sur les intérêts pour un montant de EUR 4.3 Millions générées par la baisse des taux d'intérêts à court terme sur le trimestre alors qu'une augmentation est enregistrée durant les premiers mois de l'année. Les contrats de dérivés ont été introduits afin de fixer ou de plafonner les taux d'intérêts des contrats de dettes bancaires par des intérêts variable à court terme. Cette perte n'entraîne pas de sortie de trésorerie si les contrats sont maintenus jusqu'à maturité comme le Groupe en a l'intention.

En milliers d'euros	9 mois 2011	9 mois 2010	T3 2011	T2 2011
Variation de l'évaluation de la dette au coût amorti	0	272 758	0	268
Variation de juste valeur et résultat réalisé sur les instruments dérivés	-989	2 355	-4 838	-2 870
Variation de juste valeur et résultat réalisé sur autres actifs financiers	2 317	-5 689	637	1 927
Autres produits financiers/ (charges)	385	-3 491	341	731
<b>Gains et pertes sur autres résultats financiers</b>	<b>1 713</b>	<b>265 933</b>	<b>-3 860</b>	<b>57</b>

La variation de valeur comptable des passifs au coût amorti à septembre 2010 a été comptabilisée à la suite de l'approbation du Plan de sauvegarde sur la différence entre la sortie du bilan de la valeur des obligations à la date d'approbation du Plan de sauvegarde (19 mai 2010) s'élevant à EUR 388,9 Millions et les intérêts courus sur ceux-ci se montant à EUR 17,1 Millions, avec la comptabilisation de leur nouvelle valorisation d'EUR 135,9 Millions réduite de la valeur des obligations détenues par la Société d'EUR 7,0 Millions.



## II. Bilan consolidé non audité en milliers d' Euros

En milliers d'euros

<b>ACTIFS</b>		
	<b>30 Septembre 2011</b>	<b>31 Décembre 2010</b>
<b>ACTIFS NON-COURANTS</b>	<b>1 159 521</b>	<b>1 204 255</b>
Immobilisations Incorporelles	47 899	48 205
Immeubles de placement	878 823	888 036
<b>Immobilisations Corporelles</b>	<b>167 226</b>	<b>237 851</b>
Hôtels et Immeubles occupés en propre	154 823	222 563
Agencements et aménagements	11 696	15 288
Immobilisations en cours	707	0
Immobilisations financières à la juste valeur	41 139	30 049
Prêts et créances non courants	24 191	0
Impôts différés actif	243	114
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>643 083</b>	<b>698 050</b>
Stocks et en cours	392 379	418 957
Créances clients	40 768	34 349
Autres actifs courants	50 993	59 105
Instruments financiers	40	0
Autres actifs financiers	137	302
Trésorerie et équivalent de trésorerie	35 204	53 439
Actifs destinés à être cédés	123 562	131 898
<b>TOTAL</b>	<b>1 802 604</b>	<b>1 902 305</b>

<b>PASSIFS</b>		
	<b>30 Septembre 2011</b>	<b>31 Décembre 2010</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>312 939</b>	<b>355 969</b>
Capitaux Propres Groupe	273 251	303 056
Intérêts minoritaires	39 688	52 913
<b>PASSIFS</b>	<b>1 489 666</b>	<b>1 546 336</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>	<b>488 331</b>	<b>903 080</b>
Dette obligataire LT	154 318	235 667
Dettes financières LT	229 448	526 991
Provisions et autres passifs LT	14 777	14 307
Instruments financiers LT	0	19 323
Passifs d'impôts différés	89 788	106 792
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>1 001 335</b>	<b>643 256</b>
Dette obligataire CT	119 937	8 222
Dettes financières CT	672 368	389 282
Fournisseurs et comptes rattachés	19 645	21 011
Avances et acomptes reçus	32 802	32 714
Instruments financiers CT	47 947	27 469
Autres passifs CT	68 636	88 064
Passifs destinés à être cédés	40 000	76 494
<b>TOTAL</b>	<b>1 802 605</b>	<b>1 902 305</b>

### III. Outlook :

Sur l'année 2011, le Groupe compte réaliser un Chiffre d'affaires compris entre EUR 150 et EUR 160 Millions non compris la vente de l'immeuble Sky Office à Düsseldorf que le Groupe a l'intention de conclure dans les prochains mois.

### IV. Compte de résultat pro forma non audité

Le compte de résultat pro forma non audité présente une situation amendée de la contribution des actifs russes présentés en juin 2011 comme actifs destinés à la vente. Ces actifs russes sont ici présentés sur une seule ligne, « impact des actifs détenus à la vente » dans les comptes de résultat de 2010 et 2011.

En milliers d'euros	9 mois 2011	9 mois 2010 Proforma	9 mois 2010 Publié	T 1 2011 Proforma	T 1 2011 Publié
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>117 440</b>	<b>213 669</b>	<b>228 240</b>	<b>33 212</b>	<b>39 146</b>
Variation de juste valeur d'actifs de placement	3 084	26 629	26 629	0	0
Autres produits opérationnels	579	3 897	3 940	519	514
Cessions nets d'actifs non-courants	11 070	788	788	435	433
Coûts des cessions de stocks	-25 630	-112 134	-112 197	-7 008	-6 866
Charges de personnel	-21 603	-24 450	-32 361	-6 680	-10 171
Dotations aux amortissements et aux provisions	-4 898	-10 328	-10 468	-884	-1 220
Autres charges d'exploitation	-46 302	-50 116	-52 666	-15 463	-16 425
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>33 739</b>	<b>47 955</b>	<b>51 905</b>	<b>4 130</b>	<b>5 411</b>
Charges d'intérêts	-61 768	-73 539	-74 806	-20 077	-20 441
Produits d'intérêts	2 781	1 768	3 972	775	1 336
Résultat de change	-6 229	9 720	4 398	7 309	7 038
Autres charges financières	1 665	265 933	256 698	5 497	5 516
<b>Résultat financier</b>	<b>-63 550</b>	<b>203 881</b>	<b>190 263</b>	<b>-6 497</b>	<b>-6 551</b>
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>-29 811</b>	<b>251 835</b>	<b>242 167</b>	<b>-2 367</b>	<b>-1 140</b>
Impôts sur le résultat et impôts différés	-2 779	-6 036	-5 140	-1 570	-1 981
Impact des actifs destinés à être cédés	-2 298	-8 773	-	814	0
<b>Résultat net</b>	<b>-34 888</b>	<b>237 027</b>	<b>237 027</b>	<b>-3 123</b>	<b>-3 121</b>
<b>Intérêts minoritaires</b>	<b>4 666</b>	<b>-4 917</b>	<b>-4 917</b>	<b>1 252</b>	<b>1 252</b>
<b>Résultat Groupe</b>	<b>-39 554</b>	<b>241 943</b>	<b>241 944</b>	<b>-4 375</b>	<b>-4 373</b>

**Pour plus d'information, visitez notre coin des Actionnaire sur [www.orcogroup.com](http://www.orcogroup.com), ou contactez :**

Nicolas Tommasini +331 40 67 67 23 ou  
[investors@orcogroup.com](mailto:investors@orcogroup.com)

Ce document a été traduit de l'anglais ; en cas de différence entre le communiqué français et celui en anglais, le communiqué en anglais prévaut sur le communiqué en français