

ORCO PROPERTY GROUP

PROSPECTUS DEFINITIF

MIS A LA DISPOSITION DU PUBLIC A L'OCCASION D'UNE AUGMENTATION DE CAPITAL ET D'UNE CESSIION D' ACTIONS ORCO PROPERTY GROUP ET DE LEUR ADMISSION AU SECOND MARCHÉ DE LA BOURSE DE PARIS

le 15 décembre 2000

PRIX D'INTRODUCTION : 17 EUROS

EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE
Introducteur-Coordonnateur

KBC SECURITIES FRANCE
Société de Bourse

COB

Visa de la Commission des Opérations de Bourse

Par application des articles 6 et 7 de l'ordonnance no. 67-833 du 28 septembre 1967, le Commission des Opérations de Bourse a apposé sur le présent prospectus définitif le visa no. 00 - 2048 en date du 15 décembre 2000.

Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'opération proposée aux investisseurs.

AVERTISSEMENT

« La Commission des Opérations de Bourse attire l'attention du public sur les points suivants :

- La Société ORCO PROPERTY GROUP S.A. est une société de droit luxembourgeois. La réglementation boursière qui lui est applicable en matière d'information du public et de protection des investisseurs, ainsi que les engagements pris par le société vis-à-vis des autorités boursières et du marché sont décrits dans le présent prospectus définitif (cf paragraphes 1.6 et 3.1.2) ;
- Les actions anciennes seront négociables sur le Second Marché à compter du 18 Décembre 2000, sous la condition suspensive de la réalisation complète de l'augmentation de capital et en conséquence de l'émission des actions nouvelles prévue dans le cadre de l'introduction à la date du règlement-livraison ;
- ORCO PROPERTY GROUP a consenti au profit d'une banque des hypothèques sur la totalité des immeubles qu'elle détient et des nantissements sur la totalité des actions des filiales qui en sont propriétaires. Au 30 Juin 2000, les actifs nantis représentent 90 % des immobilisations corporelles et 50 % de la valeur de marché du portefeuille évaluée par un cabinet d'expertise immobilière au 1^{er} Mai 2000 ;
- La société a émis des obligations convertibles et des options de souscription d'actions avec une parité ou un prix d'exercice très inférieurs à la fourchette de prix proposée pour l'introduction en bourse ; une dilution de 21,5 % pourrait en résulter ;
- La société a réalisé au 30 Juin 2000 52 % de son chiffre d'affaires avec ses cinq premiers clients,
- La société n'a pas distribué de dividende au cours des trois derniers exercices, et ne prévoit pas à ce jour de distribution au titre des exercices 2000 et 2001. »

La notice légale d'admission a été publiée au BALO du 8 décembre 2000

SOMMAIRE

Chapitre 1	RESPONSABLE DU PROSPECTUS ET RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES	3
Chapitre 2	RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES ADMIS	11
Chapitre 3	RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT L'ÉMETTEUR ET LE CAPITAL	28
Chapitre 4	RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITÉ	49
Chapitre 5	PATRIMOINE, SITUATION FINANCIERE, RESULTATS	88
Chapitre 6	RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ADMINISTRATION ET LA DIRECTION	161
Chapitre 7	EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT	167
Annexe	RAPPORT DE VALORISATION REALISE PAR LE CABINET DTZ DEBENHAM TIE LEUNG AU 1er MAI 2000	170

CHAPITRE 1 :
RESPONSABLE DU PROSPECTUS ET
RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES

1.1. Responsable du prospectus

Monsieur Jean François OTT, Président Directeur Général

1.2. Attestation du responsable du prospectus.

“ A ma connaissance, les données du présent prospectus sont conformes à la réalité. Il comprend toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de la société ORCO PROPERTY GROUP et de ses filiales, ainsi que sur les droits attachés aux titres offerts. Elles ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.”

Paris, le 15 décembre 2000

Jean François OTT
Président Directeur Général
Administrateur-délégué

1.3. Responsables du contrôle des comptes.

Commissaires aux comptes titulaires

Deloitte & Touche S.A. représentée par Monsieur Benoit SCHAUS
3, Route d'Arlon, L-8009 Strassen, BP 1173, L-1011 Luxembourg
Nommée par l'assemblée générale extraordinaire du 18 mai 2000 pour une durée de un an,
expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de
l'exercice clos le 31 décembre 2000.

RSM Salustro Reydel, représentée par Monsieur François BERNARD
8, avenue Delcasse - 75378 Paris
Nommée par l'assemblée générale extraordinaire du 18 mai 2000 pour une durée de un an,
expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de
l'exercice clos le 31 décembre 2000.

Commissaires aux comptes suppléants

Deloitte & Touche S.A. représentée par Monsieur Eric VAN DE KERKHOVE
3, Route d'Arlon, L-8009 Strassen, BP 1173, L-1011 Luxembourg
Nommée par l'assemblée générale extraordinaire du 18 mai 2000 pour une durée de un an,
expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de
l'exercice clos le 31 décembre 2000.

DKM Salustro Reydel SARL, représentée par Monsieur Bernard KLEINER
Zitomirská 38 CZ 10100 Praha-10
Nommée par l'assemblée générale extraordinaire du 18 mai 2000 pour une durée de un an,
expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de
l'exercice clos le 31 décembre 2000.

1.4. Attestation des commissaires aux comptes sur les informations financières et comptables

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société ORCO PROPERTY GROUP et en application du règlement COB 98-01, nous avons procédé conformément aux normes de la profession à la vérification des informations de nature comptable et financière données dans le présent prospectus établi à l'occasion d'une augmentation de capital et d'une cession d'actions ORCO PROPERTY GROUP et de leur admission au second marché de la bourse de Paris.

Ce prospectus a été établi sous la responsabilité du Président du conseil d'administration . Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations de nature comptable et financière qu'il contient.

Nos diligences décrites ci-dessous ont consisté, en fonction de la nature des informations comptables et financières présentées, à vérifier la concordance des informations présentées avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport, à apprécier la sincérité des autres informations historiques présentées et, s'agissant des autres informations prévisionnelles, selon la période couverte, à apprécier si les hypothèses retenues constituent une base acceptable à leur établissement et/ou à vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses.

Informations comptables et financières historiques

Les comptes consolidés au 31 décembre 1997, présentés en comparaison de ceux de l'exercice 1998, ont fait l'objet d'un audit par Deloitte & Touche Luxembourg Sarl et les comptes annuels au 31 décembre 1997 ont fait l'objet d'une revue limitée par Deloitte & Touche Luxembourg Sarl. Les comptes annuels et consolidés au 31 décembre 1998 ont fait l'objet d'un audit par Deloitte & Touche SA. Les comptes annuels et consolidés au 31 décembre 1999 ont été audités par Deloitte & Touche SA et RSM Salustro Reydel. L'ensemble de ces comptes ont été arrêtés par le conseil d'administration d'ORCO PROPERTY GROUP. Les rapports de révision correspondants ne comportent ni réserve, ni observation, à l'exception :

- du rapport sur les comptes consolidés au 31 décembre 1998, qui comportait une observation relative à une information manquante ., Après obtention de celle-ci, Deloitte & Touche SA a été en mesure d'émettre une nouvelle opinion sans réserve ni observation en date du 2 mars 2000 ;
- du rapport sur les comptes annuels au 31 décembre 1998, qui comporte une réserve sur les soldes d'ouverture étant donné qu'il n'y a pas eu d'audit des comptes annuels au 31 décembre 1997.

Les rapports établis dans le cadre de l'audit des comptes annuels et consolidés au 31 décembre 1999 sont insérés dans le présent prospectus au chapitre 5.

Les comptes intermédiaires établis sous la responsabilité du conseil d'administration d'ORCO PROPERTY GROUP et couvrant les périodes du 1er janvier 2000 au 30 juin 2000 ont pour leur part fait l'objet d'un audit par nos soins selon les normes de la profession. Aucune réserve ni observation n'a été formulée dans notre rapport, qui est inséré dans le présent prospectus au chapitre 5.

Nos diligences sur les autres informations historiques de nature financière et comptable présentées dans le prospectus ont consisté, selon les normes de la profession, à vérifier leur sincérité et, le cas échéant, leur concordance avec les comptes consolidés ou intermédiaires présentés dans le prospectus.

Informations comptables et financières prévisionnelles

Le compte de résultat et le tableau de flux de trésorerie prévisionnels établis sous la responsabilité du Président du conseil d'administration d'ORCO PROPERTY GROUP, couvrant la période du 1er janvier 2000 au 31 décembre 2001, ont fait l'objet d'un examen par nos soins, conformément aux normes de la profession. Au terme de cet examen qui a fait l'objet d'un rapport inclus au chapitre 5 :

- Nous n'avons pas relevé d'élément de nature à remettre en cause les hypothèses retenues pour établir ces comptes prévisionnels, étant précisé que nous ne pouvons apporter d'assurance sur leur réalisation.
- Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la traduction chiffrée de ces hypothèses et sur la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des comptes consolidés au 31 décembre 1999 et au 30 juin 2000.

Les données prévisionnelles présentées dans ce prospectus couvrant les périodes du 1er janvier 2000 au 31 décembre 2001, sont issues de comptes prévisionnels établis sous la responsabilité du Président du Conseil d'Administration qui ont fait l'objet d'un examen par nos soins ayant abouti à l'émission d'un rapport inclus au chapitre 5. Nos diligences sur ces données prévisionnelles ont consisté à nous assurer qu'elles concordaient avec les comptes prévisionnels que nous avons examinés.

Nos diligences sur les autres données prévisionnelles de nature comptable et financière présentées dans ce prospectus qui sont relatives à la période du 1er janvier 2000 au 31 décembre 2001, ont consisté à apprécier si les hypothèses retenues et décrites dans le prospectus constituent une base acceptable à l'établissement de ces données, à vérifier la correcte traduction chiffrée de ces hypothèses.

Conclusion sur le prospectus

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations de nature comptable et financière présentées dans ce prospectus établi à l'occasion de l'opération envisagée.

Concernant les informations comptables et financières prévisionnelles contenues dans ce prospectus, nous rappelons que ces informations présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront, parfois de manière significative, des informations prévisionnelles présentées.

Luxembourg et Paris, le 15 décembre 2000

DELOITTE & TOUCHE SA

RSM SALUSTRO REYDEL

Benoit SCHAUS

François BERNARD

**ATTESTATION DU CABINET RSM SALUSTRO REYDEL SUR LES NORMES
COMPTABLES EN VUE D'UNE INTRODUCTION EN BOURSE**

A notre avis, les comptes consolidés de la société ORCO PROPERTY GROUP S.A. présentés dans ce prospectus, ainsi que les rapports s'y rapportant, doivent permettre aux lecteurs français d'apprécier la situation financière consolidée de la société ORCO PROPERTY GROUP et de ses filiales, ainsi que les résultats et les flux de trésorerie consolidés de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 1999 et pour la période couvrant le 1er janvier 2000 au 30 juin 2000.

Paris, le 15 décembre 2000

RSM SALUSTRO REYDEL
François BERNARD

1.5 Attestation des intermédiaires financiers

EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE et la société de Bourse KBC SECURITIES FRANCE exercent les fonctions d'intermédiaires auprès de la société ORCO PROPERTY GROUP dans le cadre de l'admission de ses titres à la cote du Second Marché de la Bourse de Paris.

« En cette qualité, considérant que les documents qui nous ont été présentés étaient exacts et complets, et que les déclarations qui nous ont été faites étaient sincères, nous avons effectué les travaux suivants :

Examens des documents :

- statuts de la Société, rapports de gestion et comptes, procès-verbaux des assemblées générales et des conseils d'administration des deux derniers exercices;
- contrats, engagements et conclusions des litiges dont la Société a estimé qu'ils pouvaient avoir une incidence significative sur son avenir.
- Participation à des réunions avec les commissaires aux comptes, les experts comptables et conseils juridiques de la Société.

Les comptes historiques ont fait l'objet d'un audit par les soins des commissaires aux comptes, les informations comptables et financières prévisionnelles ont également fait l'objet de vérifications par les commissaires aux comptes suivant les normes professionnelles ; le projet de développement a été établi sous la responsabilité de la Société.

Sur ces fondements, le présent prospectus ne comporte pas de contradiction ni d'information, sur des points significatifs, que nous estimerions trompeuse par rapport aux éléments dont nous avons eu connaissance et que nous avons demandés.

La société de Bourse KBC SECURITIES France a réalisé une étude financière sur la société ORCO PROPERTY GROUP à l'occasion de son introduction en Bourse.

Paris, le 15 décembre 2000

EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE

KBC SECURITIES FRANCE

1.6 Responsables de l'information

Patricia LEROUGE
Cécile CHAPUIS

73, Boulevard Haussmann
75008 Paris

Tel : 01.53.43.09.09

Fax : 01.53.43.09.08

e-mail : plk@orco.fr et cchapuis@orco.fr

La société ORCO PROPERTY GROUP (la « Société ») s'engage à :

- mener une politique active vis-à-vis de l'ensemble des actionnaires ;
- informer les actionnaires détenant des actions inscrites en SICOVAM de la tenue de toutes les assemblées générales, et leur permettre d'exercer leurs droits de vote ;
- informer les actionnaires des actions inscrites en SICOVAM du paiement des dividendes, des émissions d'actions nouvelles et d'une manière générale, de toutes les opérations affectant le capital de la Société ;
- informer la Commission des opérations de bourse et EURONEXT Paris de tous les projets de modification des statuts ;
- informer la Commission de opérations de bourse des changements intervenus dans la répartition du capital de la Société par rapport aux informations publiées antérieurement et informer, le cas échéant, le Conseil des Marchés Financiers de toute déclaration de franchissement de seuil que la Société aura reçue ;
- diffuser, dans les meilleurs délais suivant la fin de chaque trimestre de l'exercice de la Société, par l'intermédiaire de la presse financière française, des informations en français relatives à l'activité et les résultats financiers du trimestre écoulé, comprenant au minimum le chiffre d'affaires et le résultat net avant impôt consolidés ;
- publier, dans les meilleurs délais, toute information sur toute modification des droits attachés aux actions et, le cas échéant, aux différentes catégories d'actions ;
- informer la Commission des opérations de bourse de toute résolution de l'assemblée générale des actionnaires autorisant la société à opérer en bourse sur ses propres titres et adresser à la Commission des opérations de bourse des comptes rendus périodiques des achats ou ventes effectuées par la Société en vertu de ladite autorisation ;
- fournir à la Commission des opérations de bourse et ou à une autorité boursière étrangère, dans l'hypothèse où les titres de la Société seraient admis sur un autre marché, toute information que celle-ci serait amenée à lui demander dans le cadre de sa mission, dans le cadre des lois ou règlements applicables à la Société, et
- fournir à la Commission des opérations de bourse toute information que celle-ci serait amenée à lui demander dans le cadre de sa mission, des lois ou règlements applicables à la Société .

En outre, la Société a l'intention de mener une politique active envers l'ensemble de ses actionnaires, y compris ceux détenant des actions inscrites en SICOVAM, en s'efforçant de leur permettre de participer aux opérations d'augmentation de capital ouvertes au public effectuées sur les marchés internationaux.

Par ailleurs, la Société a l'intention de s'efforcer de permettre à ses actionnaires, y compris ceux détenant des actions inscrites en SICOVAM, de participer aux autres opérations portant sur son capital ouvertes au public.

Un document de référence annuel sera préparé par la Société et sera tenu à la disposition du public auprès de Natexis Banques Populaires, chargée du service financier en France.

CHAPITRE 2

RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES ADMIS

2.1. Renseignements relatifs à l'admission des valeurs mobilières à la cote du Second Marché.

2.1.1. Nature

Actions ordinaires toutes de même catégorie.

2.1.2. Nombre de titres dont l'admission est demandée

1 462 600 actions anciennes, entièrement souscrites et libérées, auxquelles s'ajoutent :

- 601 093 actions ordinaires nouvelles représentant un montant de 10 218 581 Euros (67 MF MF) calculé sur la base du prix d'introduction soit 17 € définie au 2.2.4. ci dessous, résultant d'une augmentation du capital autorisé décidée par l'assemblée générale extraordinaire du 18 mai 2000, qui seront offertes au public à l'occasion de l'admission à la cote du Second Marché.

- un maximum de 363.841 actions à provenir de la conversion en actions d'obligations et un maximum de 200.000 actions à provenir de l'exercice des options de souscription d'actions, selon les modalités décrites au 3.3.1 ci-après.

Les actions dont l'admission est demandée représentent 100 % du capital et des droits de vote de la Société, après réalisation de l'augmentation de capital décrite au 2.2.2 ci-après.

2.1.3. Valeur nominale

Dans la perspective de l'introduction en bourse, la Société lors de l'assemblée générale extraordinaire du 18 mai 2000 a décidé de réduire la valeur nominale de l'ensemble des actions représentatives du capital social et de porter le nombre des actions à 1 462 600 sans désignation de valeur nominale. Le pair comptable¹ s'élève pour information à 4,1 €, soit 26,89 francs.

¹ Le pair comptable est égal à la valeur nominale, soit le montant du capital social divisé par le nombre d'actions.

2.1.4. Forme

Les 601 093 actions émises dans le cadre de l'introduction en bourse auront la forme d'actions au porteur.

Les actions anciennes conserveront leur forme nominative ou au porteur, selon le cas, à l'exception des 218 579 actions nominatives cédés par Orco Holding dans le cadre de l'introduction, tel que précisé au 2.2.1 ci-dessous, qui seront converties en actions au porteur à compter de leur admission sur le Second Marché.

Il est toutefois précisé que les actionnaires auront le choix, après l'admission des actions sur le Second Marché, de demander la conversion des actions qu'ils détiennent en la forme nominative ou au porteur, selon le cas.

Les actions seront admises aux opérations de la SICOVAM, EUROCLEAR et CEDEL.

Le numéro du code SICOVAM est le no. 5767.

2.1.5. Date de jouissance

Toutes les actions nouvelles et existantes mises à la disposition du public dans le cadre de la présente opération seront entièrement fongibles et porteront jouissance au 1^{er} janvier 2000.

2.1.6. Date d'introduction

Le 15 décembre 2000.

2.1.7. Libellé à la cote du Second Marché

ORCO PROPERTY GROUP

2.1.8. Service des titres et service financier

NATEXIS BANQUES POPULAIRES
10-12, avenue Winston CHURCHILL
94677 Charenton-le-Pont cedex

2.1.9. Introduceur

EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE
37, avenue des Champs Elysées
75008 Paris

2.1.10 Société de bourse spécialiste

KBC SECURITIES FRANCE
68, rue du Faubourg Saint-Honoré
75008 Paris

2.1.11. But de l'introduction

Le but de l'introduction en bourse d'ORCO PROPERTY GROUP est de lui apporter les moyens et ressources nécessaires à la poursuite et à l'accélération de sa croissance.

ORCO entend poursuivre le développement de ses activités traditionnelles - immeubles résidentiels et bureaux - à Prague et à Budapest, et étendre ces mêmes activités à d'autres pays d'Europe Centrale.

ORCO souhaite, en outre, poursuivre et accélérer sa politique de diversification dans le domaine hôtelier en se positionnant sur le marché des résidences hôtelières et des hôtels de luxe, et notamment - fort de son succès à Prague - développer le concept de résidence hôtelière à l'échelle de l'Europe Centrale (Hongrie, Pologne, Slovaquie, Croatie et Pays Baltes).

Les fonds levés seront donc destinés à l'acquisition de nouveaux terrains et immeubles. Il est enfin précisé qu'ils ne serviront pas à rembourser par anticipation les emprunts bancaires contractés par les filiales du groupe auprès des établissements financiers prêteurs, au profit desquels des hypothèques et des nantissements de titres des filiales ont été consentis.

2.2 Renseignements relatifs à l'opération

2.2.1 Titres mis à la disposition du public

819 672 actions, soit 39,72 % du capital et des droits de vote, sont mises à la disposition du public dans le cadre d'un Placement Global Garanti en France et à l'étranger et d'une Offre à Prix Ouvert.

Les 819 672 actions proposées au public proviennent :

- de l'émission de 601 093 actions nouvelles, représentant 29 % du capital social, provenant d'une augmentation de capital décidée par le conseil d'administration du 15 décembre 2000, sur la base d'une autorisation de l'assemblée générale extraordinaire du 18 mai 2000,
- de la cession de 218 579 actions anciennes cédées pour la totalité par la société Orco Holding.

L'OPO et le Placement ont été réalisés pendant la même période précédant la cotation des actions, soit du 4 au 14 décembre 2000 inclus (soit 9 jours de bourse).

2.2.2 Renseignements relatifs à l'émission d'actions

L'assemblée générale du 18 mai 2000 a autorisé, dans le cadre de l'introduction au Second Marché de la Société, le conseil d'administration à l'effet de procéder, en une seule fois ou par tranches successives, à des augmentations de capital. Le capital social pourra être porté à 50.000.000 euros par la création et l'émission d'actions, sans désignation de valeur nominale, jouissant des mêmes droits et avantages que les actions existantes, aux conditions et modalités qu'il fixera avec la faculté de supprimer ou de limiter le droit de souscription préférentiel des actionnaires.

En application de la délégation susvisée, le conseil d'administration réuni le 15 décembre 2000 a décidé de procéder à l'émission de 601 093 actions nouvelles, sous la condition suspensive de l'admission des actions de la Société à la cote du Second Marché de la Bourse de Paris, avec suppression du droit préférentiel de souscription et appel public à l'épargne.

Le prix d'introduction des actions nouvelles, tel que défini au paragraphe 2.2.4.1 ci-après, a été fixé par le conseil d'administration à l'issue de la centralisation des ordres par EURONEXT PARIS S.A. selon les modalités énoncées ci-après.

2.2.3 Procédure d'introduction et calendrier indicatif

Pour la réalisation de cette opération, il a été procédé simultanément à :

- une offre à prix ouvert en France portant sur 10,3 % du nombre d'actions nouvelles et anciennes mises à la disposition du marché soit environ 84 299 actions mises à la disposition du public (ci-après l'"**OPO**") ;
- un placement en France et à l'étranger portant sur 89,7 % du nombre d'actions nouvelles et anciennes mises à la disposition du marché, soit environ 735 373 actions mises à la disposition du public (ci-après le "**Placement**").

Calendrier indicatif de l'Offre

1er décembre 2000 :	obtention du visa de la Commission des Opérations de Bourse sur le prospectus préliminaire.
4 décembre 2000 :	ouverture du Placement et de l'OPO.
14 décembre 2000 :	clôture de l'OPO et du Placement.
15 décembre 2000 :	fixation du Prix d'Introduction et première cotation.
15 décembre 2000 :	obtention du visa de la Commission des Opérations de Bourse sur le prospectus définitif.
15 décembre 2000 :	publication par EURONEXT PARIS SA de l'avis de résultat de l'OPO.
18 décembre 2000 :	Début des négociations des actions anciennes.
20 décembre 2000 :	règlement / livraison.
21 décembre 2000 :	Début des négociations des actions nouvelles.

Le règlement et la livraison des actions interviendront le troisième jour de bourse qui suivra la publication de l'avis de résultat à l'offre de prix ouvert et du Placement Global Garanti par EURONEXT PARIS SA. Les actions seront inscrites au compte de chaque acquéreur à partir de la date de règlement.

2.2.4 Caractéristiques communes à l'OPO et au Placement

2.2.4.1 Modalités de fixation du Prix d'Introduction

Le prix d'introduction des actions qui a été arrêté le 15 décembre 2000 par le conseil d'administration de la société à l'issue de la centralisation des ordres par EURONEXT PARIS S.A. selon les modalités énoncées ci-après est de 17 Euros.

Les prix des actions dans le cadre de l'OPO et dans celui du Placement sont identiques (ci-après le "Prix d'Introduction").

Le Prix d'Introduction résulte de la confrontation de l'offre de titres et des demandes d'achat émises par les investisseurs selon la technique dite de « construction du livre d'ordres » telle qu'elle est développée par les usages professionnels, chez l'intermédiaire financier introducteur et par les investisseurs dont les ordres ont été centralisés auprès de EURONEXT PARIS S.A. dans le cadre de l'OPO.

Dès sa fixation, le Prix d'Introduction fera l'objet d'un avis de EURONEXT PARIS S.A.

La valorisation de la société après augmentation de capital est de 35,08 M€

2.2.4.2 Durée de l'OPO et du Placement

L'OPO et le Placement ont été réalisés pendant la même période précédant la cotation des actions, soit du 4 au 14 décembre 2000 inclus (soit 9 jours de bourse).

2.2.4.3. Règlement et livraison

Le règlement et la livraison des actions interviendront le troisième jour de bourse qui suivra la publication de l'avis de résultat à l'offre de prix ouvert et du placement global garanti par EURONEXT PARIS SA, soit le 20 décembre 2000. Les actions seront inscrites au compte de chaque acquéreur à partir de la date de règlement.

2.2.4.4. Eléments d'appréciation du prix d'Introduction

Eléments d'appréciation du prix d'offre calculé en fonction du prix d'introduction, soit 17 €

(En €)	31/12/1999*	01/05/2000* (DTZ)	30/06/00*	31/12/00 ^{e**}	31/12/01 ^{e**}
Actif net consolidé par action (a)	3,2	-	4,10	9,84	11,7
Prix de l'action / Actif net consolidé par action	5,7x	-	4,5x	1,73x	1,45x
Actif net réévalué (valorisation cabinet DTZ)	-	53 613 K€	-	-	-
Actif net réévalué par action	-	36,7	-	-	-
Prix de l'action / ANR par action	-	0,5x	-	-	-
C.A.F. consolidée par action	1,0	-	0,8	1,3	2,5
Prix de l'action / C.A.F. consolidée par action	18,3x	-	22,9x	13,1x	6,3x
Chiffre d'affaires consolidé	3 169 K€	-	1 629 K€	3 448 K€	7 428 K€
CA consolidé (production immobilisée incluse)	3 832 K€	-	2 604 K€	5 998 K€	9 922 K€
Résultat net consolidé	342 K€	-	1 325 K€	1 621 K€	1 824 K€
R.N. consolidé part du Groupe par action	0,2	-	0,91	0,8	0,9
Prix de l'action / R.N. consolidé part du Groupe par action = P.E.R.	91,5x	-	20,1	21,25x	18,9x

(a) actif net social par action 1999 : 4,49 / 2000 : 4,65

* pré-monnaie : avant augmentation de capital i.e. 1 462600 actions

**post-monnaie : après augmentation de capital i.e. 2 063693 actions

Tableaux des comparables

Compte-tenu de la palette d'activités exercées par ORCO PROPERTY GROUP, il n'existe pas de sociétés totalement comparables. KBC SECURITIES FRANCE a donc choisi des groupes qui s'en rapprochent (foncières, groupes hôteliers ou sociétés exerçant des activités similaires dans la location d'immobilier).

<i>Sociétés (M€)</i>	<i>C.A. 1999</i>	<i>C.A. 2000</i>	<i>P.C.F 2001e</i>
Rodamco.....(L.S.E.)	156	345	11,3 x
Klepierre.....(Marché au comptant)	156	173	14,3 x
PCF Moyen			12,8x

<i>Sociétés</i>	<i>C.A. 1999</i>	<i>C.A. 2000</i>	<i>P.E. 2001e</i>
Accor (M€).....(Marché au comptant)	6 105	6 665	20,6 x
Danubius (M€).....(DAX)	97	111	9,5 x
Extend Stay AM (M\$).....(N.Y.S.E.)	418	465	17,2 x
Hilton (M\$).....(L.S.E.)	2 150	3 420	14,1 x
Mariott (M\$).....(N.Y.S.E.)	8 739		17,1 x
Trizec Hahn Crp (M\$)(N.Y.S.E.)	-	-	18,9 x
PE Moyen			16,2 x

(Source KBC Securities France)

Bien que positionnées sur le même secteur d'activité que ORCO PROPERTY GROUP, les sociétés présentées dans le tableau ci-dessus, sont d'une part de taille plus significative que celle d'ORCO et sont d'autre part cotées sur des marchés financiers qui offrent des perspectives de liquidité et de valorisation supérieures à celles du Second marché.

Les critères retenus par KBC SECURITIES France pour la valorisation de la société sont les suivants:

- évaluation du patrimoine immobilier de la société au 1^{er} mai 2000 réalisée par le Cabinet DTZ Debenham Tie Leung Limited,
- évaluation par actualisation des free cash-flows d'exploitation qui repose sur les hypothèses suivantes: croissance des free cash-flow à l'infini de 4% et taux d'actualisation de 15,11%,
- comparaisons boursières mentionnées ci-dessous (foncières, groupes hôteliers ou sociétés exerçant des activités similaires à celle d'ORCO dans la location d'immobilier).

Incidence de la conversion des obligations et options sur la fourchette de prix :

	<i>Avant conversion</i>	<i>Après conversion</i>	<i>Décote</i>
Fourchette d'introduction	25,4 / 22,2 €	19,55 / 17€	
Milieu de fourchette	23,8 €	18,3 €	23%

Le nombre d'actions pouvant être créés par conversion des obligations s'élèvent à 363 841 actions ; et par exercice d'option à 200 000 actions. Ce qui fait un nombre (potentiel) total d'actions de 2 026 441 avant augmentation de capital.

Il est important de signaler aux investisseurs que la fourchette de prix retenue pour l'opération tient compte de la conversion des obligations et options malgré la présence de « lock-up » d'une durée de un an sur toute action résultant de la conversion des obligations et sur 80% des actions résultant de l'exercice des options de souscription d'actions.

2.2.4.5. Incidence de l'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription aux actionnaires ouverte au public.

Les éléments d'information concernant l'incidence de l'augmentation de capital sur la situation de l'actionnaire sont les suivants :

Prix d'introduction des actions : 17 €

Quote part des capitaux propres par action avant augmentation de capital : 4,10 € (sur la base des comptes consolidés au 30 juin 2000).

Quote part des capitaux propres par action après augmentation de capital et avant imputation des frais d'émission sur la base d'un total de 2 063 693 actions à 17 € : 2,9 €

2.2.4.6. Garantie

Le Placement et l'OPO font l'objet d'un engagement irrévocable de garantie de bonne fin donné par KBC SECURITIES FRANCE aux termes d'un contrat de garantie signé lors de la fixation du Prix d'Introduction, soit le 15 décembre 2000.

2.2.4.7 Négociations des actions

Les actions anciennes seront négociables sur le Second Marché à compter du 18 décembre 2000, comme précisé dans le 2.2.3, sous la condition suspensive de la réalisation complète de l'augmentation de capital et, en conséquence de l'émission des actions nouvelles, prévue dans le cadre de l'introduction à la date du règlement-livraison.

En conséquence, dans l'hypothèse où la totalité des actions nouvelles ne serait pas souscrite, KBC Securities France s'engage à rembourser aux personnes ayant souscrit des actions dans le cadre de l'introduction le montant correspondant à la somme versée par chacune d'elles.

2.2.5 Caractéristiques principales de l'OPO

Le prix des actions dans le cadre de l'OPO a été fixé à 17 Euros.

2.2.5.1 Nombre de titres offerts

84 299 actions

Aucune option de sur-allocation n'est prévue dans le cadre de l'Offre.

2.2.5.2 Durée de l'OPO

La durée de l'OPO a été de (9) jours de bourse (entre le 4 et le 14 décembre 2000 inclus) et a débuté le même jour que le Placement.

2.2.5.3 Centralisation des ordres

La centralisation des ordres a été réalisée par EURONEXT PARIS S.A. le 15 décembre 2000.

2.2.5.4 Résultat de l'OPO

L'avis de résultat de l'OPO a été publié par EURONEXT PARIS S.A. le 15 décembre 2000.

2.2.5.5 Règlement et livraison

Le règlement et la livraison des actions interviendront le troisième jour de bourse qui suivra la publication de l'avis de résultat à l'Offre de Prix Ouvert et du Placement Global Garanti par EURONEXT PARIS SA., soit le 20 décembre 2000. Les actions seront inscrites au compte de chaque acquéreur à partir de la date de règlement.

2.2.6 Caractéristiques du Placement

2.2.6.1 Nombre de titres faisant l'objet du Placement

Parallèlement à l'OPO et durant la même période que celle-ci, 735 373 actions ont fait l'objet d'un Placement en France et à l'étranger à l'exception des Etats-Unis d'Amérique et du Canada, par voie de placement privé dirigé par la société de Bourse KBC Securities France. En France, ce Placement a été effectué auprès d'investisseurs personnes morales et personnes physiques ainsi qu'auprès de fonds communs de placement.

En vue de faciliter les allocations dans le cadre du Placement, Orco Holding a mis, à compter du 15 décembre 2000 et jusqu'à la date de règlement-livraison et au plus tard le 22 décembre 2000, 601 093 actions existantes, à la disposition de la société de Bourse KBC Securities France, aux termes d'un contrat de prêt de titres.

2.2.6.2 Restrictions de Placement

Chaque établissement n'a offert les actions qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur tant en France qu'à l'étranger.

2.2.6.3 Modalités de fixation du prix d'introduction

Le prix d'introduction résulte de la confrontation de l'offre de titres et des demandes d'achat émises par les investisseurs selon la technique dite de « construction du livre d'ordres » telle qu'elle est développée par les usages professionnels, chez l'intermédiaire financier introducteur et par les investisseurs dont les ordres ont été centralisés auprès de EURONEXT PARIS S.A. dans le cadre de l'OPO.

Le prix d'introduction des actions offertes dans le cadre de l'OPO a été fixé à 17 Euros. Il est identique à celui-ci du Placement.

2.2.6.4 Durée de Placement

La durée du Placement a été de (9) jours de bourse, entre le 4 et le 14 décembre 2000 inclus) et a débuté le même jour que l'OPO.

2.2.6.5 Résultat du Placement

Le résultat du Placement fera l'objet d'un avis publié par EURONEXT PARIS S.A.

2.2.6.6 Règlement et livraison

Le règlement et la livraison des actions interviendront le troisième jour de bourse qui suivra la publication de l'avis de résultat à l'Offre de Prix Ouvert et du Placement Global Garanti par EURONEXT PARIS SA. Les actions seront inscrites au compte de chaque acquéreur à partir de la date de règlement.

2.2.7 Contrat de liquidité et d'animation

Un contrat de liquidité et d'animation d'une durée d'un an, renouvelable par tacite reconduction portant sur l'action «ORCO PROPERTY GROUP» a été conclu le 15 décembre 2000 entre la société ORCO PROPERTY GROUP, et la société de bourse KBC SECURITIES FRANCE.

2.2.8 Charges relatives à l'introduction

Les charges relatives à l'introduction en bourse s'élèvent au total à 1 322 000 euros et se décomposent de la manière suivante :

La rémunération des intermédiaires financiers s'élève à 915 000 euros (6 000 000 francs). Ils font l'objet d'un amortissement exceptionnel, étalé sur cinq ans dans les proportions suivantes :
152 000 euros en 1999,
191 000 euros en 2000, 2001, 2002 et 2003.

Les autres coûts liés à l'admission des titres de ORCO PROPERTY GROUP à la cote du Second Marché sont estimés à 407 000 euros en 2000 ; ils correspondent aux frais de communication, commissaires aux comptes, expertise immobilière, taxe spécifique de l'Etat luxembourgeois sur les augmentations de capital, et frais généraux.

Le produit brut de l'émission afférents à la présente opération est de 10,2 millions d'euros.
Le produit net, c'est-à-dire le produit brut après déduction des frais légaux et administratifs et de la rémunération globale des intermédiaires financiers relative à l'émission soit 1,1 millions d'euros peut être estimé à environ 9,1 millions d'euros.

2.3. Renseignements généraux sur les actions dont l'admission est demandée

2.3.1. Droits attachés aux actions

2.3.1.1. Dispositions prévues par l'article 7 des statuts de la société

Chaque action donne droit, dans les bénéfices et l'actif social, à une part proportionnelle à la quotité du capital social qu'elle représente, ainsi qu'à un droit de vote et de représentation dans les assemblées générales dans les conditions légales et statutaires.

Les actionnaires ne sont responsables que jusqu'à concurrence du montant des actions qu'ils détiennent dans le capital social, indépendamment du fait que leur action soit nominative ou au porteur.

Les droits et obligations attachés aux actions suivent le titre dans quelque main qu'il passe.

La propriété, par quelque mode que ce soit, d'une action comporte de plein droit adhésion aux statuts de la société et aux décisions de l'assemblée générale.

Les héritiers, créanciers, ayant droit ou autres représentants d'un actionnaire ne peuvent requérir l'apposition de scellés sur les biens et valeurs de la société, ni en demander le partage ou la licitation, ni s'immiscer dans les actes de son administration. Ils doivent s'en rapporter aux inventaires sociaux et aux décisions de l'assemblée générale.

2.3.1.2. Droit de vote

Conformément à la loi luxembourgeoise du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, chaque action donne droit à une voix seulement lors du vote dans les assemblées générales d'actionnaires.

2.3.1.3. Convocation des actionnaires détenant leurs actions en SICOVAM

La Société transmettra les informations destinées aux actionnaires, notamment celles relatives à la tenue des assemblées générales, directement à Natexis Banques Populaires, en sa qualité d'établissement chargé du service des titres et du service financier. Ce dernier devra communiquer, dans les meilleurs délais suivant leur réception, lesdites informations aux intermédiaires financiers habilités affiliés à la SICOVAM qui en feront la demande et publier dans la presse financière française les avis de convocation aux assemblées générales.

2.3.1.4. Exercice du droit de vote des actionnaires détenant leurs actions en SICOVAM

Afin d'exercer leurs droits de vote, les actionnaires détenant leurs actions en SICOVAM devront :

- donner, au moyen d'une procuration, leurs instructions de vote à leur intermédiaire financier habilité qui les transmettra à Natexis Banques Populaires, en sa qualité d'établissement chargé du service des titres et du service financier, laquelle transmettra ces instructions de vote au mandataire désigné dans la procuration, lequel les exercera conformément aux instructions données. Il est toutefois précisé que Natexis Banques Populaires pourra être désigné mandataire.

- justifier leur qualité d'actionnaire. Cette justification devra résulter d'un certificat, établi sans frais par l'intermédiaire financier habilité teneur du compte de l'actionnaire, constatant l'indisponibilité des actions inscrites dans ce compte, jusqu'à la date de l'assemblée (le « Certificat de Blocage »). Le Certificat de Blocage devra être transmis par l'intermédiaire financier habilité à Natexis Banques Populaires, laquelle le transmettra, le cas échéant, au mandataire désigné dans la procuration).

Les actionnaires détenant leurs actions en SICOVAM qui souhaiteraient assister à une assemblée générale devront notifier cette intention au conseil d'administration au moins (5) jours avant ladite assemblée afin d'être inscrits directement sur la liste de présence à ladite assemblée. Afin d'assister et de voter aux assemblées, les actionnaires devront en outre justifier de leur qualité à l'aide d'un Certificat de Blocage.

2.3.1.5. Droits préférentiels de souscription

La loi luxembourgeoise du 10 août 1915 confère aux actionnaires un droit préférentiel de souscription, lequel peut être limité ou supprimé par l'assemblée générale ou par le conseil d'administration sur autorisation de celle-ci.

2.3.1.6. Dividendes

Conformément à ladite loi, sous réserve d'éventuelles actions de priorité qui pourraient être émises ultérieurement, les porteurs d'actions ordinaires ont vocation à recevoir des dividendes proportionnellement à la quotité du capital qu'elles représentent.

Les dividendes sont distribués par le Conseil d'administration par prélèvement sur les sommes distribuables conformément aux dispositions légales applicables.

Les dividendes attachés aux actions ordinaires de la Société, dont le paiement sera centralisé par Natexis Banques Populaires, seront payés aux actionnaires détenant leurs actions en SICOVAM par l'intermédiaire de leur intermédiaire financier habilité.

2.3.1.7. Amortissement du capital

Les statuts ne comportent pas des dispositions relatives à l'amortissement des actions.

2.3.1.8. Droits en cas de liquidation

En cas de dissolution, les porteurs d'actions ordinaires disposent dans le boni de liquidation d'un droit proportionnel à la quotité du capital qu'ils détiennent, conformément à la loi luxembourgeoise du 10 août 1915.

2.3.1.9. Négociabilité des actions

Les statuts ne prévoient pas de restriction à la libre négociabilité des actions.

2.3.1.10. Forme et mode d'inscription en compte des actions

Les actions nouvelles émises au Luxembourg et les actions anciennes cédées par Orco Holding auront la forme d'actions au porteur.

Les actions anciennes nominatives et au porteur conserveront leur forme nominatives ou au porteur.

Après leur admission sur le Second Marché, l'ensemble des actions anciennes et nouvelles seront admises aux opérations de la SICOVAM en France sous le numéro de code 5767. Les actions au porteur seront déposées dans les coffres de la SICOVAM et représentées par une inscription en compte au nom de chaque intermédiaire financier habilité affilié à la SICOVAM et, chez chaque intermédiaire financier habilité, par une inscription au nom de leur titulaire. Les actions nominatives seront enregistrées au nom de la SICOVAM dans les registres de la Société tenus au Luxembourg. Les négociations s'effectueront sur le Second Marché sous la forme au porteur.

Les actionnaires détenant leurs actions par l'intermédiaire de EUROCLEAR devront se conformer aux règles fixées par cet organisme.

2.3.2. Régime fiscal des actions

La présentation qui va suivre du régime fiscal des actions détenues par les actionnaires, et des dividendes qui viendraient à être payés par la Société à ses actionnaires, présente nécessairement un caractère sommaire. Dans certains cas particuliers, des règles différentes de celles exposées ci-après peuvent trouver à s'appliquer. Les actionnaires sont invités à consulter leur conseiller fiscal afin de déterminer les règles qui leur sont applicables.

Les dispositions qui suivent concernent les actionnaires ayant leur domicile fiscal en France.

2.3.2.1. Dividendes

En vertu de la législation luxembourgeoise actuellement en vigueur, les dividendes distribués par une société luxembourgeoise à un non-résident luxembourgeois dont la participation dans la Société n'est pas effectivement rattachée à un établissement stable au Luxembourg, sont soumis à une retenue à la source au Luxembourg au taux de 25% sur le dividende brut.

En application de la convention entre la France et le Luxembourg en vue d'éviter les doubles impositions et de prévenir l'évasion et la fraude fiscales en matière d'impôt sur le revenu et la fortune en date du 1^{er} avril 1958 (la « Convention »), les dividendes distribués par une société luxembourgeoise à une personne qui a son domicile fiscal en France sont soumis à une retenue à la source au Luxembourg qui ne peut excéder :

- 1) 5% du montant brut des dividendes si le bénéficiaire des dividendes est une société de capitaux qui détient au moins 25% du capital social de la société de capitaux qui distribue les dividendes. Cette retenue de 5% est aussi d'application lorsque les participations cumulées de plusieurs sociétés de capitaux qui ont leur domicile fiscal en France atteignent 25% au moins du capital social de la société de capitaux ayant son domicile fiscal au Luxembourg, et que l'une des sociétés ayant leur domicile fiscal en France détient plus de 50% du capital social de chacune des autres sociétés visées ayant leur domicile fiscal en France ;

2) 15% du montant brut du dividende, dans tous les autres cas.

Corrélativement, le crédit d'impôt utilisable en France, attaché à ces dividendes s'élève, selon les cas à 15/85^{èmes} (retenue à la source de 15%) ou 5/95^{èmes} du montant du dividende.

Selon le cas, soit le taux conventionnel de retenue à la source est appliqué à la distribution, sous réserve de remplir certains formulaires et de fournir certaines attestations à l'administration fiscale luxembourgeoise, soit le taux conventionnel de la retenue à la source n'est pas appliqué dès la distribution, et l'actionnaire français bénéficiant du taux réduit de retenue à la source prévu par la convention, peut obtenir le remboursement de l'excédent retenu en en faisant la demande auprès des autorités fiscales luxembourgeoises.

Les dividendes distribués par une société luxembourgeoise à un actionnaire français sont pris en compte pour la détermination du revenu global du contribuable passible de l'impôt sur le revenu ou de l'impôt sur les sociétés en France.

Qu'ils soient encaissés en France ou à l'étranger, ces dividendes doivent être compris dans la base de l'impôt personnel (impôt sur le revenu ou impôt sur les sociétés) dû par l'actionnaire français pour leur montant net encaissé, augmenté du crédit d'impôt qui y est attaché. Ce crédit d'impôt est imputable sur l'impôt français dans la base duquel se trouvent compris les dividendes correspondant et dans la limite de l'impôt français afférent à ces mêmes dividendes.

a) Actionnaire français personne physique

Les dividendes distribués par une société luxembourgeoise à un actionnaire français personne physique en France, sont soumis à l'impôt sur le revenu en France dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers, selon le barème progressif.

Ces dividendes seront, en outre, soumis à la contribution sociale généralisée de 7,5%, au prélèvement social de 2% et à la contribution au remboursement de la dette sociale de 0,5%, soit un total de « prélèvements sociaux » de 10%. Ces dividendes ne bénéficient pas de l'abattement annuel de 8.000 francs français (par contribuable) ou de 16.000 francs français (par couple marié) qui est réservé aux dividendes d'actions françaises.

b) Actionnaire français personne morale

Les dividendes distribués par une société luxembourgeoise à un actionnaire français personne morale soumise à l'impôt sur les sociétés, sont imposables à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun, soit actuellement au taux de 33 1/3%, augmenté d'une contribution additionnelle à l'impôt sur les sociétés de 10%, soit un taux effectif de 36 2/3%, pour ce qui concerne les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxe est inférieur à 50 millions de francs français et dont le capital social est entièrement libéré et détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75%, par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à l'ensemble de ces conditions.

Les sociétés n'entrant pas dans les conditions de chiffre d'affaires et de détention du capital mentionnés ci-dessus sont, en outre, soumises pour les exercices clos à compter du 1^{er} janvier 2000, au paiement d'une contribution sociale à caractère permanent de 3,3% du montant de l'impôt sur les sociétés excédant 5 millions de francs.

c) Régime sociétés mères et filiales

Toutefois, les dividendes encaissés par les personnes morales détenant au moins 10% du capital de la société distributrice ou dont le prix de revient est au moins égal à 150 millions de francs français, sont susceptibles de bénéficier du régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du Code général des impôts (C.G.I.) et pourront s'en prévaloir à condition d'en exercer l'option.

Néanmoins, une quote-part de frais et charges égale à 5% du montant des dividendes encaissés, majorés du crédit d'impôt attaché à ces dividendes, est réintégré dans les résultats imposables des exercices clos à compter du 31 décembre 1999 de la société mère, dans la limite du montant total des frais et charges de toute nature exposés au titre de la détention des actions.

Résumé de la situation fiscale actuelle classique pour l'actionnaire français bénéficiant du taux réduit conventionnel de 15%

	Francs français
Dividende distribué à l'actionnaire	100,00
Retenue à la source de 15%	(15,00)
Dividende net perçu par l'actionnaire	85,00
Crédit d'impôt français sur le dividende net perçu (15/85èmes de 85 francs)	15,00
Revenu à déclarer pour l'imposition en France (y compris le crédit d'impôt)	100,00

2.3.2.2. Plus-values

Actionnaire français personne physique

Les plus-values de cessions de titres réalisées par une personne physique résident fiscal français, quelle que soit l'importance de sa participation dans les bénéfices sociaux de la société, sont imposables si le montant annuel des cessions de valeurs mobilières réalisées par les membres du foyer fiscal excède un seuil actuellement fixé à 50.000 francs français, au taux de 16% augmenté de la contribution sociale généralisée au taux de 7,5%, du prélèvement social au taux de 2% et de la contribution au remboursement de la dette sociale au taux de 0,5%, soit un taux effectif d'imposition applicable qui s'élève à 26%.

Les moins-values sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des cinq années suivantes à condition que le seuil de 50.000 francs français mentionné ci-dessus soit dépassé l'année de réalisation desdites moins-values. Pour l'application de ces dispositions, les gains de même nature s'entendent aussi de profits retirés d'opérations sur bons d'options et des gains nets imposables en cas de clôture anticipée d'un plan d'épargne en actions.

Actionnaire français personne morale passible de l'impôt sur les sociétés

Les plus-values et moins-values réalisées par les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés lors de la cession de titres du portefeuille sont prises en compte pour la détermination du résultat imposable dans les conditions de droit commun, c'est-à-dire à l'impôt sur les sociétés au taux normal, soit actuellement de 33 1/3%, augmenté d'une contribution additionnelle à l'impôt sur les sociétés de 10%, soit un taux effectif de 36 2/3%, pour ce qui concerne les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxe est inférieur à 50 millions de francs français et dont le capital social entièrement libéré est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75%, par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à l'ensemble de ces conditions.

Les sociétés n'entrant pas dans les conditions de chiffre d'affaires et de détention du capital mentionnées ci-dessus, sont en outre, soumises pour les exercices clos à compter du 1^{er} janvier 2000 au paiement d'une contribution sociale à caractère permanent de 3,3% du montant de l'impôt sur les sociétés excédant 5 millions de francs.

Toutefois, lorsque les titres cédés ont été comptabilisés dans un compte titres de participation ou ont été inscrits dans un sous-compte spécial et ont été détenus depuis plus de deux ans, la plus-value issue de la cession est éligible, sous réserve de satisfaire à l'obligation de dotation de la réserve spéciale des plus-values à long terme, au taux réduit d'imposition des plus-values à long terme, soit actuellement 19% augmenté de la contribution additionnelle à l'impôt sur les sociétés de 10%, soit un taux effectif de 20,9%, auquel il convient d'ajouter, le cas échéant, la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus.

Les moins-values à long terme de cession peuvent être imputées sur les plus-values de même nature de l'exercice ou des dix exercices suivants.

Impôt de solidarité sur la fortune (ISF)

Les actions de la Société détenues par les personnes physiques dans le cadre de leur patrimoine privé, seront comprises dans leur patrimoine imposable, le cas échéant, au regard de l'impôt de solidarité sur la fortune.

Droit de succession et de donation

Les actions de la Société acquises par des personnes physiques par voie de succession ou de donation, seront, en règle générale, soumises aux droits de succession et de donation.

Actionnaires n'ayant pas leur domicile fiscal en France

Les actionnaires n'ayant pas leur domicile fiscal en France doivent se conformer à la législation en vigueur dans leur Etat de résidence et pourront, le cas échéant, bénéficier des taux de retenue à la source réduits prévus par les conventions fiscales signées par le Luxembourg avec leur pays de résidence fiscale.

Il est recommandé aux investisseurs de consulter dès à présent leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer la fiscalité applicable à leur cas particulier.

2.4. Place de cotation

Les actions « ORCO PROPERTY GROUP » seront cotées sur le Second Marché de la Bourse de Paris.

Aucune autre demande d'admission n'est en cours auprès d'une autre place financière.

2.5. Tribunaux compétents

Les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social lorsque la société est défenderesse, et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Nouveau Code de Procédure Civile.

<p style="text-align: center;">CHAPITRE 3</p> <p style="text-align: center;">RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT L'ÉMETTEUR ET LE CAPITAL</p>

3.1. Renseignements concernant l'émetteur

3.1.1. Généralités

3.1.1.1. Dénomination sociale

ORCO PROPERTY GROUP SA,
Anciennement dénommée HOLYHOKE INTERNATIONAL SA, la
nouvelle dénomination sociale a été adoptée par l'assemblée générale du 1^{er} avril 1997.

3.1.1.2. Date de constitution

Le 9 septembre 1993 : constitution de HOLYHOKE INTERNATIONAL SA.

3.1.1.3 Siège social

Luxembourg, 291 route d'Arlon – L 1150 Luxembourg

3.1.1.4. Durée de vie

Illimitée

3.1.1.5. Forme juridique

Société anonyme de droit luxembourgeois à conseil d'administration au capital de 5 996 660 euros, divisé en 1.462.600 actions, sans désignation de valeur nominale.

3.1.1.6. Objet social (article 4 des statuts)

La société a pour objet des acquisitions immobilières en direct, la prise de participations et la mise à disposition de prêts dans les sociétés faisant partie du groupe.

Son activité pourra consister en des investissements en matière immobilière, tels que l'achat, la vente, la construction, la mise en valeur, la gérance et la location d'immeubles ainsi que la promotion immobilière, par elle-même ou par l'intermédiaire de ses filiales.

De même, son activité pourra consister en des investissements en matière hôtelière, tels que l'achat, la vente, la construction, la mise en valeur, la gérance et l'exploitation d'hôtel par elle-même ou par l'intermédiaire de ses filiales.

Elle a également pour objet la prise de participation sous quelque forme que ce soit, dans toutes les entreprises commerciales, industrielles, financières ou autres, luxembourgeoises ou étrangères, faisant ou ne faisant pas partie du groupe, l'acquisition de tous titres et droits par voie de participation, d'apport, de souscription, de prise de participation, de prise ferme ou d'option d'achat, de négociation et de toute autre manière et notamment l'acquisition de brevets et licences, leur gestion et leur mise en valeur, l'octroi aux entreprises dans lesquelles elle participe ou auxquelles elle s'intéresse, directement ou indirectement, de tous concours, prêts, avances ou garanties, enfin toute activité et toutes opérations généralement quelconques qui se rattachent directement ou indirectement à son objet.

Elle pourra ainsi jouer un rôle financier, ou mener une action de direction et de gestion au sein des entreprises ou sociétés qu'elle détient.

La société pourra encore effectuer toutes opérations commerciales, mobilières, immobilières et financières pouvant se rapporter directement ou indirectement aux activités décrites ci-dessus et susceptibles d'en favoriser l'accomplissement.

3.1.1.7. Immatriculation

Luxembourg B 44 996

3.1.1.8 Exercice social

Chaque exercice social a une durée d'une année qui commence le 1er janvier et clôture le 31 décembre.

3.1.2. Législation applicable

3.1.2.1. Généralités

La Société est une société anonyme de droit luxembourgeois. Elle est notamment régie par la loi luxembourgeoise du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales. Le droit français des sociétés commerciales n'est pas applicable à la Société.

En raison de la cotation de la Société sur le Second Marché, certaines dispositions du droit boursier français lui sont en revanche applicables. Il en est ainsi des dispositions concernant les émetteurs étrangers prévues par le règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, le règlement COB n° 90-04 tel que modifié par le règlement COB n° 98-03 relatif à l'établissement des cours, le règlement COB n° 98-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, le règlement COB n° 98-02 relatif à l'information à diffuser à l'occasion de programmes de rachat de titres admis aux négociations sur un marché réglementé. Il en est également ainsi, en cas de demande d'admission d'actions nouvelles, du règlement COB n°98-01. De même, le règlement COB n° 98-08 relatif à l'offre au public d'actions admises aux négociations est applicable. Enfin, les règles de relatives au Second Marché de la Bourse de Paris sont généralement applicables.

D'autres dispositions du droit boursier français ne sont pas applicables à la Société. Il en est ainsi du règlement COB n° 88-02, relatif aux franchissements de seuils ainsi qu'en principe des

dispositions concernant les offres publiques d'acquisition contenues dans la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 et dans le règlement COB n° 89-03.

Toutefois, le Conseil des Marchés Financiers peut appliquer aux offres publiques visant les titres de la Société, le titre 5 de son règlement général tel que modifié, relatif aux offres publiques d'acquisition, à l'exception des dispositions concernant la procédure de garantie de cours, le dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique et le retrait obligatoire.

3.1.2.2 Article 39 du règlement 98-02 applicable à la Société

La société s'engage à respecter l'obligation d'information établie dans le règlement 98-02 article 39 de la Commission des opérations de bourse et précise que les titres de la société ORCO PROPERTY GROUP n'ont pas fait l'objet d'une demande de cotation sur une autre place financière que celle de Paris.

La société s'oblige à:

- informer les actionnaires de la tenue des assemblées générales et de leur permettre d'exercer leur droit de vote,
- informer les actionnaires du paiement des dividendes, des opérations d'émission d'actions nouvelles, d'attribution, de souscription, de renonciation et de conversion,
- informer en temps utile la commission de tout projet de modification de leur acte constitutif,
- informer des modifications intervenues dans la répartition du capital par rapport aux données publiées antérieurement,
- publier, dans les six mois qui suivent la fin de l'exercice, les comptes annuels et consolidés, le cas échéant le rapport de gestion ou de faire traduire en Français ce rapport ou des extraits substantiels: les extraits comprennent notamment les comptes de l'exercice et les éléments permettant de connaître les orientations suivies et les principales décisions relatives à l'avenir de l'entreprise,
- diffuser, par l'intermédiaire de la presse française, des informations sur l'activité et les résultats du premier semestre de l'exercice comprenant au minimum le chiffre d'affaires et le résultat net avant impôt consolidé, dans les quatre mois suivant la fin du premier semestre de l'exercice,
- publier dans les meilleurs délais, toute modification des droits attachés aux différentes catégories d'actions.

3.1.3. Principales dispositions statutaires

La société ORCO PROPERTY GROUP étant une société soumise au droit luxembourgeois, les principales dispositions statutaires reflètent les dispositions du droit luxembourgeois.

3.1.3.1. Affectation et répartition des bénéfices (article 24 des statuts)

Chaque année, l'administration doit dresser un inventaire contenant l'indication des valeurs mobilières et immobilières et de toutes les dettes actives et passives de la société, avec une annexe contenant, en résumé, tous ses engagements, ainsi que les dettes des administrateurs.

L'administration établit les comptes annuels qui comprennent le bilan, le compte de profits et pertes ainsi que l'annexe : ces documents forment un tout.

- les comptes annuels doivent être établis avec clarté et en conformité avec les dispositions de la loi luxembourgeoise du 10 août 1915 dans sa section XIII sur les comptes sociaux telle que modifiée (loi comptable)
- les comptes annuels doivent donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que des résultats de la société
- lorsque l'application des dispositions de la loi comptable ne suffit pas pour donner l'image fidèle visée au paragraphe ci-dessus des informations complémentaires doivent être fournies
- si dans des cas exceptionnels, l'application d'une disposition de la loi comptable se révèle contraire à l'obligation prévue au paragraphe trois ci dessus, il y a lieu de déroger à celle-ci afin qu'une image fidèle au sens du paragraphe trois soit donnée. Une telle dérogation doit être mentionnée dans l'annexe et dûment motivée avec indication de son influence sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
- lorsqu'une disposition de la présente section implique une appréciation d'ordre quantitatif ou qualitatif, son application doit être faite par l'organe de gestion de la société d'après le critère prévu au paragraphe trois. La ou les personnes chargées du contrôle des comptes et du rapport annuel sont appelées à vérifier le respect de cette prescription.

Il est fait annuellement, sur les bénéfices nets, un prélèvement d'un vingtième au moins, affecté à la constitution d'une réserve ; ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque la réserve a atteint le dixième du capital social, mais reprend du moment que ce dixième est entamé.

L'assemblée générale décide de l'affectation et de la distribution du bénéfice net.

3.1.3.2. Modalités de paiement des dividendes (article 25 des statuts)

Le conseil d'administration est autorisé à verser des acomptes sur dividendes lorsque les conditions légales ci-après désignées sont remplies :

- il doit être établi un état comptable faisant apparaître que les fonds disponibles pour la distribution sont suffisants ;
- le montant à distribuer ne peut excéder le montant des résultats réalisés depuis la fin du dernier exercice dont les comptes annuels ont été approuvés, augmenté des bénéfices reportés ainsi que prélèvements effectués sur les réserves disponibles à cet effet et diminué des pertes reportées ainsi que des sommes à porter en réserves en vertu d'une obligation légale ou statutaire ;
- la décision du conseil d'administration de distribuer un acompte ne peut être prise plus de deux mois après la date à laquelle a été arrêté l'état comptable visé ci-dessus.
- la distribution ne peut être décidée moins de six mois après la clôture de l'exercice précédent, ni avant l'approbation des comptes annuels se rapportant à cet exercice.
- lorsqu'un premier acompte a été distribué, la décision d'en distribuer un nouveau ne peut être prise que trois mois au moins après la décision de distribuer le premier ;
- le ou les réviseur(s) d'entreprises dans son/leur rapport au conseil d'administration vérifie(nt) si les conditions prévues ci-dessus ont été remplies.

Lorsque les acomptes excèdent le montant du dividende arrêté ultérieurement par l'assemblée générale, ils sont, dans cette mesure, considérés comme un acompte à valoir sur le dividende suivant.

3.1.3.3. Les assemblées (articles 22 et 23 des statuts)

L'assemblée générale entend les rapports des administrateurs et du ou des réviseur(s) d'entreprises et discute les comptes annuels.

Après l'adoption des comptes annuels, l'assemblée générale se prononce par un vote spécial sur la décharge des administrateurs. Cette décharge n'est valable que si le bilan ne contient ni omission, ni indication fautive dissimulant la situation réelle de la société et, quant aux actes faits en dehors des statuts, que s'ils ont été spécialement indiqués dans la convocation.

Les comptes annuels, précédés de la mention de la date de la publication des actes constitutifs de la société, ainsi qu'un tableau indiquant l'emploi et la répartition des bénéfices nets sont, dans le mois de leur approbation, déposés par les administrateurs de la société au registre du commerce et il en est fait mention au Mémorial (journal d'annonces légales obligatoires au Luxembourg).

Sont également publiés au Mémorial, les noms, prénoms, professions des administrateurs et du ou des réviseur(s) d'entreprises.

Les assemblées générales extraordinaires

L'assemblée générale extraordinaire, délibérant comme il est dit ci-après, peut modifier les statuts dans toutes les dispositions. Néanmoins, le changement de la nationalité de la société et l'augmentation des engagements des actionnaires ne peuvent être décidés qu'avec l'accord unanime des actionnaires et des obligataires.

L'assemblée générale ne délibère valablement que si la moitié au moins du capital est représentée et que l'ordre du jour indique les modifications statutaires proposées, et le cas échéant, le texte de celles qui touchent à l'objet ou à la forme de la société. Si la première de ces conditions n'est pas remplie, une nouvelle assemblée peut être convoquée, dans les formes statutaires, par des annonces insérées deux fois, à quinze jours d'intervalle au moins et quinze jours avant l'assemblée dans le Mémorial et dans deux journaux de Luxembourg. Cette convocation reproduit l'ordre du jour, en indiquant la date et le résultat de la précédente assemblée. La seconde assemblée délibère valablement, quelle que soit la portion du capital représentée. Dans les deux assemblées, les résolutions, pour être valables, devront réunir les deux tiers au moins des voix des actionnaires présents ou représentés.

Les modifications touchant à l'objet ou à la forme de la société doivent être approuvées par l'assemblée générale des obligataires. Cette assemblée ne délibère valablement que si la moitié au moins des titres en circulation est représentée et que si l'ordre du jour indique les modifications proposées. Si la première de ces conditions n'est pas remplie, une nouvelle assemblée peut être convoquée, dans les conditions prévues au paragraphe précédent.

Dans la seconde assemblée, les obligataires non présents et non représentés seront considérés comme présents et comme votant les propositions du conseil d'administration.

Il faudra toutefois, sous peine de nullité :

- que l'avis de convocation reproduise l'ordre du jour de la première assemblée en indiquant la date et le résultat de celle-ci ;
- qu'il spécifie les propositions du conseil d'administration sur chacun des objets figurant à cet ordre du jour, en indiquant les modifications proposées ;
- qu'il contienne l'avertissement aux obligataires que leur non-présence à l'assemblée générale vaudra adhésion aux propositions du conseil d'administration.

Dans les deux assemblées, les résolutions sont valablement prises si elles sont adoptées par les deux tiers des voix.

Les convocations pour les assemblées générales sont faites conformément aux dispositions légales. Elles ne sont pas nécessaires lorsque tous les actionnaires sont présents ou représentés, et qu'ils déclarent avoir eu préalablement connaissance de l'ordre du jour.

Le conseil d'administration peut décider que pour pouvoir assister à l'assemblée générale, le propriétaire d'actions doit en effectuer le dépôt cinq jours francs avant la date fixée pour la réunion ; tout actionnaire aura le droit de voter en personne ou par mandataire, actionnaire ou non.

Chaque action donne droit à une voix.

3.1.3.4 Droits de vote

Il n'existe aucun droit de vote double.

3.1.3.5 Franchissements de seuils

Conformément à la loi luxembourgeoise du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse, lorsqu'une personne physique ou une entité juridique de droit public ou privé acquiert ou cède une participation dans une société de droit luxembourgeois dont tout ou partie des actions sont admises à la cote officielle d'une ou plusieurs bourses de valeur situées ou opérant dans un ou plusieurs Etats membres de l'Union Européenne, et que par suite de cette acquisition ou de cette cession, le pourcentage des droits de vote qu'elle détient, atteint ou dépasse les seuils de 10%, 20%, 1/3, 50% et 2/3 du total des droits de vote existant au moment de la réalisation de la situation donnant lieu à déclaration ou descend en-dessous de ces seuils, elle doit informer la Société et simultanément la Commission de surveillance du Secteur Financier dans un délai de sept jours civils, du pourcentage des droits de vote qu'elle détient après cette acquisition ou cession.

La Société qui a reçu une déclaration doit, à son tour, en informer le public de chacun des Etats membres de l'Union Européenne dans lesquels ses actions sont admises à la cote officielle d'une bourse de valeur aussitôt que possible et au plus tard neuf jours civils après réception de la déclaration.

Tant que les informations qui doivent être déclarées et publiées ne l'ont pas été, l'exercice des droits de vote afférents aux actions concernées est suspendu.

Il est précisé que les statuts de la Société ne prévoient pas de seuil dont le franchissement donnerait lieu à des obligations d'information.

3.1.3.6 Programme de rachat par la société de ses titres

Comme il est indiqué en 3.1.2.1, la société est soumise au règlement COB n° 98-02 relatif à l'information à donner à l'occasion d'un programme de rachat d'actions. Les aspects relatifs au droit des sociétés sont, quant à eux, régis par la loi luxembourgeoise du 10 août 1915 et prévus par l'article 8 des statuts ci-dessous.

a) Régime juridique du programme de rachat d'actions(article 8 des statuts)

A- La société peut acquérir ses propres actions, soit par elle-même, soit par une personne agissant en son propre nom mais pour le compte de cette société aux conditions suivantes :

1) l'autorisation d'acquérir est accordée par l'assemblée générale qui fixe les modalités des acquisitions envisagées, et notamment le nombre maximum d'actions à acquérir, la durée pour laquelle l'autorisation est accordée et qui ne peut excéder dix huit mois et en cas d'acquisition à titre onéreux, les contre-valeurs minimales et maximales.

2) la valeur nominale, ou à défaut de valeur nominale, le pair comptable des actions acquises, y compris les actions que la société aurait acquises antérieurement et qu'elle aurait en portefeuille ainsi que les actions acquises par une personne agissant en son propre nom, mais pour le compte de cette société, ne peut dépasser 10 % du capital souscrit,

3) les acquisitions ne peuvent avoir pour effet que l'actif net devienne inférieur au capital souscrit augmenté des réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer,

4) l'opération ne peut porter que sur les actions entièrement libérées. Le conseil d'administration est tenu de veiller à ce que, au moment de toute acquisition autorisée, les conditions indiquées aux numéros 2, 3 et 4 soient respectées.

B- Lorsque l'acquisition d'actions propres est nécessaire pour éviter à la société un dommage grave et imminent la condition sub A-1 n'est pas applicable.

Dans ce cas, l'assemblée générale qui suit doit être informée, par le conseil d'administration, des raisons et du but des acquisitions effectuées, du nombre et de la valeur nominale ou, à défaut de valeur nominale, du pair comptable des actions acquises, de la fraction du capital souscrit qu'elles représentent, ainsi que la contre-valeur de ces actions.

C- La condition sub A-1 n'est pas applicable non plus s'il s'agit d'actions acquises, soit par la société elle-même, soit par une personne agissant en son nom mais pour le compte de cette société en vue d'être distribuées au personnel de celle-ci.

La distribution de telles actions doit être effectuée dans un délai de douze mois à compter de l'acquisition de ces actions.

b) Régime fiscal luxembourgeois du programme de rachat d'actions

Le rachat par une société luxembourgeoise de ses propres actions doit être financé par des réserves disponibles susceptibles d'être distribuées aux actionnaires sous forme de dividendes. De plus, si ces actions sont comptabilisées à l'actif du bilan de la société luxembourgeoise, il doit être établi au passif une réserve indisponible d'un même montant.

D'un point de vue fiscal luxembourgeois, l'opération de rachat d'actions propres sans réduction de capital successive est généralement sans effet sur le résultat fiscal de la société luxembourgeoise dès lors qu'elle n'entraîne pas de variation de l'actif net investi.

Pour l'actionnaire cédant, le rachat des actions à leurs cours de bourse par la société émettrice n'entraîne pas la soumission du remboursement à retenue à la source.

Toute plus-value réalisée entre le rachat de ses propres actions par la société luxembourgeoise et leur rétrocession sera taxable dans son chef au taux de 37,45%.

3.2. Renseignements concernant le capital

3.2.1. Montant du capital social

Le capital social est à ce jour de 5 996 660 € divisé en 1 462 600 actions, sans désignation de valeur nominale, entièrement libérées.

3.2.2. Répartition du capital et des droits de vote à la date du 1er novembre 2000 et après introduction en bourse

Il n'existe aucune clause restreignant la libre négociabilité des actions.
Aucune clause de sur-allocation n'est prévue dans le cadre de l'opération.

Actionnaires	Avant introduction		Après introduction	
	Nombre d'actions et des droits de vote***	% du capital et des droits de vote***	Nombre d'actions et des droits de vote	% du capital et des droits de vote
Collin	4 300	0,29	4 300	0,21
Chapuis	2 800	0,19	2 800	0,14
Titres au porteur	2 700	0,18	2 700	0,13
Garrau	3 900	0,27	3 900	0,19
Korniloff	3 900	0,27	3 900	0,19
Orco Holding	1 365 900	93,39	1 147 321	55,60
Chevillotte	1 000	0,07	1 000	0,05
Treffel	1 400	0,10	1 400	0,07
Delpierre	1 500	0,10	1 500	0,07
Titres au porteur	4 300	0,29	4 300	0,21
Delahaye	37 600	2,57	37 600	1,82
Initiatives SARL	3 300	0,23	3 300	0,16
Hill*	16 200	1,11	16 200	0,79
Tommasini	10 000	0,68	10 000	0,48
Orco Property Group	3 800	0,26	3 800	0,18
Public	-	-	819 672	39,72
TOTAL	1 462 600	100	2 063 693	100

* Titres attribués à un salarié dans le cadre de son contrat de travail et bloqués jusqu'au 1/7/2002.

*** Il n'existe aucun droit de vote double

Actionnaires	Date acquisition	Nombre actions acquises	Prix acquisition (en FRF)****	Montant	Nominal Action à la date d'acquisition	Mode entrée dans le capital	Nombre action détenues avant AGE du 18.5.2000	Nombre action actuellement détenues	% capital actuel	Valorisation de la société suite entrée dans le capital (en FRF)	Valorisation lors de l'introduction en bourse post-monnaie (en FRF)	% décote
Orco Holding S.A.	10/01/1995	5 669	121	685 949	300	Cession				1 210 000	230 127 958	99,47
	12/06/1997	1 585	7 600	12 046 000	300	Augmentation de capital				105 571 600	230 127 958	54,12
	02/04/1998	10	7 600	76 000	300	Cession				107 950 400	230 127 958	53,09
	10/06/1998	100	10 000	1 000 000	300	Augmentation de capital				143 040 000	230 127 958	37,84
	01/01/1999	20	9 300	186 000	300	Cession				133 027 200	230 127 958	42,19
	01/01/1999	20	9 300	186 000	300	Cession				133 027 200	230 127 958	42,19
	01/01/1999	3 599	9 300	33 470 700	300	Cession				133 027 200	230 127 958	42,19
	01/01/1999	890	9 300	8 277 000	300	Cession				133 027 200	230 127 958	42,19
	01/01/1999	250	9 300	2 325 000	300	Cession				133 027 200	230 127 958	42,19
	01/01/1999	310	9 300	2 883 000	300	Cession				133 027 200	230 127 958	42,19
	01/01/1999	1 642	9 300	15 270 600	300	Cession				133 027 200	230 127 958	42,19
	01/01/1999	140	9 300	1 302 000	300	Cession				133 027 200	230 127 958	42,19
	17/11/1999	107	9 300	995 100	300	Augmentation de capital				136 021 800	230 127 958	40,89
	17/11/1999	215	9 302	2 000 001	300	Incorporation de créance				136 055 879	230 127 958	40,88
Total ORCO Holding							13 692	1 365 900	93,39%	-		
Chapuis	01/12/1996	28	7 600	212 800	300	Cession	28	2 800	0,19%	76 000 000	230 127 958	66,97
Collin	01/12/1996	43	7 600	326 800	300	Cession	43	4 300	0,29%	76 000 000	230 127 958	66,97
Treffel	02/04/1997	14	7 600	106 400	300	Cession	14	1 400	0,10%	77 223 600	230 127 958	66,44
Delpierre	02/04/1997	15	7 600	114 000	300	Cession	15	1 500	0,10%	77 223 600	230 127 958	66,44
Chevillotte	02/04/1997	10	7 600	76 000	300	Cession	10	1 000	0,07%	77 223 600	230 127 958	66,44
Porteur	02/04/1997	27	7 600	205 200	300	Cession	27	2 700	0,18%	77 223 600	230 127 958	66,44
Porteur	02/04/1997	43	7 600	326 800	300	Cession	43	4 300	0,29%	77 223 600	230 127 958	66,44
Orco Property Group	10/06/1998	100	10 000	1 000 000	300	Rachat actions propres				143 040 000	230 127 958	37,84
	18/11/1999	300	9 839	2 951 805	300	Rachat actions propres				143 910 333	230 127 958	37,47
Total Orco Property Group							38	3 800	0,26%	-		

Actionnaires	Date acquisition	Nombre actions acquises	Prix acquisition (en FRF)****	Montant	Nominal Action à la date d'acquisition	Mode entrée dans le capital	Nombre action détenues avant AGE du 18.5.2000	Nombre action actuellement détenues	% capital actuel	Valorisation de la société suite entrée dans le capital (en FRF)	Valorisation lors de l'introduction en bourse post-monnaie (en FRF)	% décote
Hill	01/11/1999	100	9 839	983 935	300	Cession				141 794 873	230 127 958	38,38
	01/04/2000	62	12 000	744 000	na	Cession				175 512 000	230 127 958	23,73
Total Hill***							162	16 200	1,11%	-		
Garrau	17/11/1999	39	9 300	362 700	300	Cession	39	3 900	0,27%	136 021 800	230 127 958	40,89
Korniloff	17/11/1999	39	9 300	362 700	300	Cession	39	3 900	0,27%	136 021 800	230 127 958	40,89
Delahaye	17/11/1999	376	9 300	3 496 800	300	Cession	376	37 600	2,57%	136 021 800	230 127 958	40,89
Tommasini	01/03/2000	100	9 839	983 935	300	Cession	100	10 000	0,68%	143 910 333	230 127 958	37,47
Initiatives SARL (*)	19/05/2000	33	7 600	250 800	300	Cession	3 300	3 300	0,23%	111 157 600	230 127 958	51,70
TOTAL							17 926	1 462 600	100,00%			

(*) Régularisation d'opération effectuées en 1997, échange de titres, valeur 97: 7.600

(***) Titres attribués à un salarié dans le cadre de son contrat de travail et bloqués jusqu'au 1/7/2002

(****) prix avant division par cent de la valeur nominale décidée par l'AGE du 18/5/2000

Note: Ce tableau exclut les sorties de titres, uniquement acquisition des actions actuelles

Les 100 titres détenus par Monsieur Tommasini correspondent à des actions qui lui ont été attribuées le 1^{er} septembre 1999 conformément à son contrat de travail pour un prix de 9 839 FRF par action. Les actions ont été enregistrées dans le registre des actionnaires de la société le 1^{er} mars 2000, conformément au délai d'enregistrement prévu dans le contrat de travail. Le prix d'acquisition de ces actions est de 9 839 FRF, sachant que la valeur nominale des actions a été divisée par cent à la suite de la décision de l'assemblée générale du 18 mai 2000 (soit 98,39FRF). Le prix de 98,39 FRF par action, représente une décote de 18% par rapport au milieu de fourchette de 18,3 €.

3.2.2.2. Actionnariat de ORCO HOLDING à la date du 1^{er} novembre 2000

Actionnaires	Nombre de titres	En % du capital
P. CORNET	159	0,63%
D. ROCHE	86	0,34%
M. CHAINET	132	0,52%
Famille OTT	10.847	42,94%
X. URBAIN	1.784	7,06%
VAL FINANCE	251	0,99%
S. PEDRETTI	1.595	6,31%
FINCHLEY	7.256	28,72%
J. KARMITZ	50	0,20%
P. KARMITZ	150	0,59%
CHATEL	2.880	11,40%
D. LAZUKIC	36	0,14%
A. VOBRUBA	36	0,14%
Total	25.262	100,00%

3.2.3. Evolution du capital de «ORCO PROPERTY GROUP» depuis sa création

DATES	Nature de l'opération	Augmentation de capital	Prime d'émission ou d'apport	Valeur Nominal	Nombre d'actions créées	Nombre total d'actions	Capital après opération
09/09/93	Constitution			300 FRF	10 000	10 000	3 000 000 FRF
01/04/97	Augmentation de capital par apport en numéraire	48 300 FRF	1 175 300 FRF	300 FRF	161	10 161	3 048 300 FRF
12/06/97	Augmentation de capital par apport en numéraire	1 119 000 FRF	27 229 000 FRF	300 FRF	3 730	13 891	4 167 300 FRF
27/06/97	Augmentation de capital par apport en numéraire	74 400 FRF	1 810 400 FRF	300 FRF	248	14 139	4 241 700 FRF
18/07/97	Augmentation de capital par apport en numéraire	19 500 FRF	474 500 FRF	300 FRF	65	14 204	4 261 200 FRF
10/06/98	Augmentation de capital par apport en numéraire	30 000 FRF	970 000 FRF	300 FRF	100	14 304	4 291 200 FRF
29/10/99	Augmentation de capital par apport en numéraire	32 100 FRF	963 000 FRF	300 FRF	107	14 411	4 323 300 FRF
17/11/99	Augmentation du capital par incorporation de créance	64 500 FRF	1 935 500 FRF	300 FRF	215	14 626	4 387 800 FRF
15/03/00	Conversion en euros, et augmentation de capital par incorporation de la prime d'émission	3880 €	- 3880 €	46 €		14 626	672 796 €
18/05/00	Augmentation du capital	5 323 864 €		4,1 €*	1 447 974	1 462 600	5 996 660 €

	social par prélèvement sur les postes : - primes d'émission - report à nouveau et modification de la valeur nominale.						
--	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--	--	--	--	--	--

** indication du pair comptable car il n'existe plus de valeur nominale depuis l'assemblée générale du 18 mai 2000 (cf :2.1)*

Commentaires de l'évolution de capital

09/09/1993 : Constitution de la société alors dénommée Holyhoke International SA et qui a pour but d'être le vecteur d'investissement de Monsieur Jean François OTT en Europe Centrale

De 1993 à 1997 : ces quatre années consacrent les premiers investissements à Prague et la confirmation que la stratégie choisie est juste et source de profits; un premier rapport annuel est publié en 1997 et donne lieu à une première valorisation

Du 01/04/1997 au 18/07/1997 : les augmentations de capital répondent au développement de la société et au besoin de nouveaux moyens financiers pour donner un élan supplémentaire à l'activité. Ces augmentations de capital se font sur la base de 7 600 F par action et parallèlement entre un nouvel actionnaire dans le capital : la société CHATEL. La valorisation est alors fondée sur l'actif net réévalué.

10/06/1998: nouvelle augmentation de capital à un prix plus élevé via un vecteur d'investissement luxembourgeois de Jean François OTT (OTT&co Holding). Elle se fait là encore sur la base d'un nouvel actif net réévalué qui prend en compte la livraison de nouveaux immeubles.

29/10/1999: la prime d'émission est légèrement inférieure à celle de 1998 en raison d'une nouvelle évaluation de l'actif net réévalué qui tient compte de retards de livraisons pour certaines opérations.

17/11/1999 : l'assemblée générale avalise le nouveau nom de OTT&co Holding en ORCO Holding. L'augmentation de capital se fait par l'apport et la transformation en capital d'une créance certaine liquide et exigible d'un montant de 2 000 000 F existant à charge de ORCO PROPERTY GROUP au profit de Orco Holding. La créance de Orco Holding résulte du remboursement anticipé d'une obligation de FRF 2.000.000 faisant l'objet d'un emprunt obligataire émis en 1998 au taux de 9%, cette obligation avait été remise à Orco Property Group S.A. en date du 15 juin 1999 en vue de son annulation et de sa destruction. Le but de l'augmentation de capital est de donner à la société une assise financière plus conséquente.

AGE du 18/05/2000 : augmentation de capital par prélèvement sur la prime d'émission et le report à nouveau et modification de la valeur nominale qui est alors divisée par 100 et suppression de la référence à la valeur nominale. Le but est de créer plus d'actions pour assurer la liquidité du titre dans le cadre de l'introduction en bourse.

3.3. Capital potentiel

3.3.1. Autres titres donnant accès au capital

3.3.1.1. Obligations convertibles en actions

a) Valorisation de la société lors des émissions des Obligations convertibles

Au 3 mars 1999: la méthode de valorisation utilisée est également fondée sur l'actif net réévalué, meilleur indicateur de valeur pour une société immobilière non cotée. La différence de prix des actions des émissions obligataires convertibles (12,65 € et 14,18 €) s'explique par la différence de maturité des obligations. Un prix préférentiel est octroyé aux obligataires car ils souscrivent pour des périodes de trois à cinq ans avec des intérêts payables in fine.

Au 20 janvier 2000 : la même méthode est utilisée et fait ressortir une valeur par titre de 18 euros, cette augmentation de valeur s'explique par l'achèvement de plusieurs opérations.

En mai 2000: l'estimation faite par la société DTZ faisait ressortir une valeur de 20,3 euros par titre.

Des obligations convertibles en actions ont été émises pour un montant total de 33 313 249 francs soit 5 078 572 euros :

1) Emission obligataire décidée par le conseil d'administration du 3 mars 1999 pour un montant total de 1 941 788 euros à 9% par an d'intérêts payable in fine, convertible en actions de ORCO PROPERTY GROUP à 12,65 euros. Date d'émission: 30/07/99, maturité: 31/03/02. Date d'exercice: 31/12/1999 et 31/12/00 pour la totalité du montant de chaque obligation ou 30/09/2001 pour conversion à maturité avec possibilité de conversion partielle. Aucune obligation n'a été convertie.

	Montant en euros	Forme	Nombre d'actions
1	15 818	Au porteur	1 250
2	19 414	Au porteur	1 534
3	28 501	Au porteur	2 253
4	18 929	Au porteur	1 496
5	20 312	Au porteur	1 605
6	20 164	Au porteur	1 594
7	15 818	Au porteur	1 250
8	15 604	Au porteur	1 233
9	15 801	Au porteur	1 249
10	39 346	Au porteur	3 110
11	47 224	Au porteur	3 733
12	31 373	Au porteur	2 480
13	62 977	Au porteur	4 978
14	157 278	Au porteur	12 433
15	46 771	Au porteur	3 697
16	38 977	Au porteur	3 081
17	15 575	Au porteur	1 231
18	15 603	Au porteur	1 233
19	62 548	Au porteur	4 944
20	149 618	Au porteur	11 827
21	124 390	Au porteur	9 833

22	78 899	Au porteur	6 237
23	332 245	Au porteur	26 264
24	253 065	Au porteur	20 005
25	253 065	Au porteur	20 005
26	62 461	Au porteur	4 937
Total	1 941 788 €		153 492

2) Emission obligatoire décidée par le conseil d'administration du 3 mars 1999 pour un montant total de 847 669 euros à 9% par an d'intérêt payable in fine, convertible en actions de ORCO PROPERTY GROUP à 14,18 euros. Date d'émission : 30/07/99, maturité : 30/04/04. Date d'exercice: 31/01/00, 31/01/01, 31/01/02 et 31/01/03 pour la totalité du montant de chaque obligation ou 31/10/03 pour conversion à maturité avec possibilité de conversion partielle. Aucune obligation n'a été convertie.

	Montant en euros	Forme	Nombre d'actions
1	140 779	Nominative	9 928
2	141 777	Nominative	9 998
3	139 780	Nominative	9 857
4	141 777	Nominative	9 998
5	141 777	Nominative	9 998
6	141 777	Nominative	9 998
Total	847 669 €		59 777

3) Emission obligatoire décidée par le conseil d'administration du 3 mars 1999 pour un montant total de 1 001 442 euros -à 9% par an d'intérêt payable in fine, convertible en actions de ORCO PROPERTY GROUP à 12,65 euros. Date d'émission : 30/07/99, maturité : 31/05/03. Date d'exercice: 29/02/2000, 28/02/2001, 28/02/2002 pour la totalité du montant de chaque obligation ou 30/11/2002 pour conversion à maturité avec possibilité de conversion partielle. Aucune obligation n'a été convertie.

	Montant en euros	Forme	Nombre d'actions
1	150 776	Nominative	11 919
2	141 777	Nominative	11 207
3	141 777	Nominative	11 207
4	141 777	Nominative	11 207
5	141 777	Nominative	11 207
6	141 777	Nominative	11 207
7	141 777	Nominative	11 207
Total	1 001 442 €		79 161

4) Emission obligataire décidée par le conseil d'administration du 20 janvier 2000 pour un montant total de 1 287 671 euros à 7% par an d'intérêt payable in fine, convertible en actions de ORCO PROPERTY GROUP à 18,03 euros. Date d'émission : 14/04/00, maturité : 14/04/03. Date d'exercice: 31/12/00 et 31/12/01 pour la totalité du montant de chaque obligation ou 30/09/02 pour conversion à maturité avec possibilité de conversion partielle. Aucune obligation n'a été convertie.

	Montant en euros	Forme	Nombre d'actions
1	15 487	Nominative	858
2	0	Annulé	0
3	18 457	Nominative	1 023
4	152 449	Nominative	8 455
5	152 449	Nominative	8 455
6	152 449	Nominative	8 455
7	152 449	Nominative	8 455
8	152 449	Nominative	8 455
9	15 473	Nominative	858
10	15 244	Nominative	845
11	76 224	Nominative	4 227
12	76 969	Nominative	4 268
13	15 244	Nominative	845
14	30 425	Nominative	1 687
15	153 872	Nominative	8 534
16	30 947	Nominative	1 716
17	15 415	Nominative	855
18	61 663	Nominative	3 420
Total	1 287 671 €		71 411

Montant total des émissions d'obligations convertibles en actions :

	Montant en euros	Total maximal d'actions
Total	5 078 572	363 841

Dilution du capital résultant d'une conversion totale des obligations convertibles

Le nombre d'actions qui pourraient être créées par la conversion totale des obligations est de 363 841 nouvelles actions.

a) Ce nombre représente un pourcentage avant augmentation de capital liée à l'introduction de 363 841/ 1 826 441 = 19,9 %

Le taux de dilution pour les actionnaires serait de: 19,9 %

b) Ce nombre représente un pourcentage après augmentation de capital liée à l'introduction de 363 841/ 2 427 534 = 15 %

Le taux de dilution pour les actionnaires serait de: 15 %

La majorité des porteurs d'obligations convertibles «in the money» (i.e. dont le prix d'exercice des actions résultant de la conversion des obligations se situe en dessous de la fourchette de prix fixée entre 17€ et 19,55 €), soit 83,5 % des obligations convertibles concernées, correspondant à 243 022 actions soit 10,5 % du capital après conversion, ont signé un contrat de lock-up aux conditions exigées par Euronext Paris.

Il s'agit de tous les porteurs d'obligations nominatives issues des émissions obligataires no. 2 et 3 détaillées ci-dessus souscrites respectivement par Monsieur Alan Winters et Winters and Hope Family Foundation d'une part et la Société Soclidis d'autre part, ainsi que 68% des porteurs d'obligations au porteur issues de l'émission obligataire no. 1 mentionnée ci-dessus.

Ces porteurs d'obligations convertibles se sont engagés à ne pas vendre leurs obligations pendant une période d'un an à compter de la date de première cotation de la société et à différer la date d'exercice des options de conversion des obligations convertibles afin de garantir l'absence totale de dilution du capital issues de ces obligations convertibles pendant cette période.

Les obligations au porteur susceptibles de faire l'objet d'une conversion non couverte par le lock-up mentionné ci-dessus représentent 49 408 titres soit seulement 2,3% du capital après conversion. Elles représentent seulement une partie de l'émission obligataire au porteur de FRF 12 737 299 FRF (1 941 789 Euros). Par ailleurs la période d'exercice des droits de conversion considérée expire le 31 décembre 2000, ce qui réduit la probabilité de conversion des obligataires concernés, sachant que nous n'avons reçu aucune demande formelle de conversion à ce jour. Concernant ces derniers, Orco Holding, s'est engagée à céder les actions qu'elle détient dans ORCO PROPERTY GROUP à ORCO PROPERTY GROUP afin que celle-ci puisse répondre aux demandes éventuelles de conversion des obligataires si une demande de conversion venait à intervenir avant le 31/12/2000. En contrepartie OPG délivrerait à ORCO HOLDING les obligations convertibles correspondantes. Par ailleurs Orco Holding s'engage à l'égard d'EURONEXT à ne pas céder et à ne pas convertir les obligations reprises pendant un délai de douze mois à compter de la date d'introduction.

3.3.1.2. Options de souscription d'actions

Date du Conseil d'Administration	01/09/99	01/09/99	01/09/99	01/09/99	01/09/99	01/09/99
Nombre total d'actions pouvant être souscrites	10000	10000	10000	10000	80000	80000
Nombre total d'actions pouvant être souscrites par les dirigeants	10000	10000	10000	10000	80000	80000
Nombre de dirigeants concernés	1	1	1	1	2	2
Début de période d'exercice des options	01/09/99	01/09/00	01/09/01	01/09/02	01/09/99	01/07/01
Fin de période d'exercice des options	Sept-04	Sept-04	Sept-04	Sept-04	Sept-04	Sept-04
Prix de souscription (en euros)	18,30	19,82	21,34	22,87	12,65	12,65
Nombre d'actions souscrites au 30/06/2000	0	0	0	0	0	0

Le droit commercial luxembourgeois ne prévoit aucune disposition relative aux options de souscription d'actions. En conséquence, les caractéristiques des options de souscription d'actions sont déterminées uniquement par la résolution adoptée par l'assemblée générale.

Ce plan de souscription d'actions a été ratifié par l'assemblée générale extraordinaire du 18 mai 2000. La différence des prix de souscription s'explique lors de l'attribution du plan par la prise en compte de l'ancienneté des différents bénéficiaires.

Après l'introduction en bourse le droit commercial luxembourgeois restera applicable à la société.

Dilution du capital résultant d'une levée totale des options de souscription d'actions

Le nombre d'actions qui pourraient être créées par la levée totale des options serait de 200 000 nouvelles actions.

a) Ce nombre représente un pourcentage avant augmentation de capital liée à l'introduction de
 $200\ 000 / 1\ 662\ 600 = 12\ \%$

Le taux de dilution pour les actionnaires serait de : 12 %

b) Ce nombre représente un pourcentage après augmentation de capital liée à l'introduction de
 $200\ 000 / 2\ 263\ 693 = 8,8\ \%$

Le taux de dilution pour les actionnaires serait de : 8,8 %

Jean-François OTT et Silvano PEDRETTI, qui représentent 80% des options de souscription d'actions, s'engagent à ne pas vendre les actions issues de l'exercice des options de souscription d'actions pendant une période de un an à compter de la date d'introduction de la société au Second marché de la Bourse de Paris.

3.3.1.3 Dilution du capital résultant d'une conversion totale des obligations convertibles et des options de souscriptions d'actions

Dans le cas où les obligations convertibles seraient totalement converties et les options de souscriptions totalement levées, les données seraient les suivantes:

a) Avant augmentation de capital liée à l'introduction :

Nombre total d'actions nouvelles : 363 841 (OC) + 200 000 (options)= 563 841 actions nouvelles

Capital total : 2 026 441 actions

% actions nouvelles : 27,8 %

Dilution des actionnaires actuels : 27,8 %

b) Après augmentation de capital liée à l'introduction :

Nombre total d'actions nouvelles : 363 841 (OC) + 200 000 (options)= 563 841 actions nouvelles

Capital total : 2 627 534 actions

% actions nouvelles : 21,5 %

Dilution des actionnaires : 21,5 %

Répartition du capital post-introduction avant et après conversion des obligations convertibles et des options de souscription d'actions.

Actionnaires	Avant introduction		Après introduction avant dilution		Après introduction après dilution	
	Nombre d'actions et des droits de vote*	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions et des droits de vote	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions et des droits de vote	% du capital et des droits de vote
Collin	4 300	0,29	4 300	0,21	4 300	0,16
Chapuis	2 800	0,19	2 800	0,14	2 800	0,11
Titres au porteur	2 700	0,18	2 700	0,13	2 700	0,10
Garrau	3 900	0,27	3 900	0,19	3 900	0,15
Korniloff	3 900	0,27	3 900	0,19	3 900	0,15
Orco Holding	1 365 900	93,39	1 147 321	55,60	1 147 321	43,67
Chevillotte	1 000	0,07	1 000	0,05	1 000	0,04
Treffel	1 400	0,10	1 400	0,07	1 400	0,05
Delpierre	1 500	0,10	1 500	0,07	1 500	0,06
Titres au porteur	4 300	0,29	4 300	0,21	4 300	0,16
Delahaye	37 600	2,57	37 600	1,82	37 600	1,43
Initiatives SARL	3 300	0,23	3 300	0,16	3 300	0,13
Hill	16 200	1,11	16 200	0,79	16 200	0,62
Tommasini	10 000	0,68	10 000	0,48	10 000	0,38
Orco Property Group	3 800	0,26	3 800	0,18	3 800	0,14
Actions nouvelles (obligations convertibles)	-	-	-	-	363 841	13,85
Actions nouvelles (Stock-options)	-	-	-	-	200 000	7,61
Public	-	-	819 672	39,72	819 672	31,20
TOTAL	1 462 600	100%	2 063 693	100%	2 627 534	100%

* Il n'existe aucun droit de vote double

3.3.2. Titres non représentatifs du capital

Néant

3.3.3. Capital autorisé non émis

L'assemblée générale du 18 mai 2000 dans sa cinquième résolution donne au conseil d'administration, après avoir entendu le rapport du Conseil d'Administration et conformément à l'article 32-3 (5) de la loi luxembourgeoise sur les sociétés commerciales, tous pouvoirs pour procéder à des augmentations de capital dans le cadre du capital autorisé, cinquante millions d'euros (50.000.000 €) aux conditions et modalités qu'il fixera avec la faculté de supprimer ou de limiter le droit de souscription préférentiel des actionnaires dans le cadre du capital autorisé.

Le conseil d'administration est autorisé et mandaté :

- à réaliser des augmentations de capital, en une seule fois ou par tranches successives, par émission d'actions nouvelles à libérer par voie de versements en espèces, d'apports en nature, par transformation de créances, par conversion d'obligations convertibles en actions ou encore, sur approbation de l'assemblée générale annuelle, par voie d'incorporation de bénéfices ou réserves au capital;

- fixer le lieu et la date de l'émission ou des émissions successives, le prix d'émission, les conditions et modalités de souscription et de libération des actions nouvelles;
- à supprimer ou limiter le droit préférentiel des actionnaires quant à l'émission d'actions nouvelles à émettre dans le cadre du capital social autorisé.

Cette autorisation est valable pour une période de cinq ans à partir de la date de publication du procès verbal d'assemblée générale du 18 mai 2000 et peut être renouvelée par une assemblée générale des actionnaires quant aux actions du capital autorisé qui d'ici là n'auront pas été émises par le Conseil d'Administration.

A la suite de chaque augmentation de capital réalisée et dûment constatée dans les formes légales, le premier alinéa de cet article se trouvera modifié de manière à correspondre à l'augmentation intervenue; cette modification sera constatée dans la forme authentique par le conseil d'administration ou par toute personne qu'il aura mandatée à ces fins.

3.4. Distribution de dividendes au titre des trois derniers exercices .

Au titre des trois dernières années, aucun dividende n'a été versé.

La Société Orco Property Group ne prévoit pas à ce jour de distribuer de dividende au titre des exercices 2000 et 2001.

En effet, la société n'a pas eu pour politique de reverser des dividendes car elle a privilégié la capitalisation plutôt que la distribution afin de conserver le plus de moyens possibles pour financer ses investissements.

Les dividendes sont prescrits dans un délai de cinq ans à l'expiration duquel ils sont reversés au profit de l'Etat

3.5. Pacte d'actionnaires

Néant.

3.6. Hypothèques, nantissements, garanties

3.6.1. Hypothèques et nantissements

Le tableau ci-dessous présente le montant des emprunts contractés par ORCO PROPERTY GROUP S.A. auprès de HypoVereinsbank pour le financement de ses immeubles de Prague et de Budapest. Tous les emprunts garantis ci-dessous requièrent deux types de garantie :

- une hypothèque sur les bâtiments,
- le nantissement sur la totalité des actions des filiales qui en sont propriétaires. En conséquence, seules les sociétés supportant un emprunt sont concernées.

Société	Bâtiments	Emprunt en milliers d'euros au 30/06/2000	Emprunt en milliers d'euros au 31/12/1999	Echéances des emprunts
Prague :				
Americka-Orco SA	Americka 11, Americka 13	1 427	1 481	24/10/2009
Lasem Sarl	Zahrebska 35	1 748	1 796	24/10/2012
CIPI Sarl	Na Kozacce 1, Belgicka 36	1 919	1 967	24/10/2012
Londynska 41 Sarl	Londynska 41 (en construc.)	2 901	1 238	31/12/2010
Nad Petruskou Sarl	Nad Petruskou	1 604	1 636	31/10/2014
Rybalkova12 Sarl	Rybalkova (Kozacka) 2	684	706	24/10/2012
Anglicka 26Sarl	Anglicka 26	2 794	2 897	24/10/2009
Résidence Masaryk SA (ex ORCO Budget Hotel)	Jana Masaryka 40	920	0	15/10/2014
Londynska 26 SA	Londynska 26	251	0	05/01/2009
Total 1		14 248	11 721	
Budapest :				
Orco BudapestSA.	Szekely M.16	772	772	(remboursé)
Orco Hotel SA	Hotel Central (Andrassy)	1 715	1 684	19/03/2001
Orco Project II SA	Izabella	427	0	30/11/2000*
Total 2		2 914	2 456	
Total 1+2		17 162	14 177	

* emprunt en cours de refinancement.

Au 30 juin 2000, les actifs nantis représentent 90% des immobilisations corporelles, 80% du total bilan et 50% de la valeur de marché du portefeuille évaluée par DTZ Debenham Tie Leung au 1^{er} mai 2000.

En République Tchèque et en Hongrie, une personne physique ou morale étrangère doit constituer une société locale pour acheter un bien immobilier. Ainsi, lors de l'achat d'un bien, ORCO PROPERTY GROUP, société luxembourgeoise, crée une filiale locale ou utilise une filiale existante sans activité qui achète l'immeuble. Cette acquisition est financée d'une part par apport en compte courant de ORCO PROPERTY GROUP (en moyenne à hauteur de 30% de l'investissement) et d'autre part par emprunt bancaire contractée par la filiale tchèque ou hongroise qui acquiert l'immeuble (en moyenne à hauteur de 70% de l'investissement).

Les emprunts bancaires contractés par les filiales du groupe à Prague et Budapest sont garantis d'une part par des hypothèques sur les bâtiments et d'autre part par le nantissement des actions des filiales propriétaires des immeubles.

Cette méthode, qui consiste à nantir en faveur d'une banque, les titres d'une société tchèque ou hongroise contractant un prêt, est une pratique bancaire courante des grandes banques présentes à Prague et à Budapest pour les emprunts immobiliers. Notre principal banquier, HypoVereinsbank, une des premières banques du secteur immobilier en Europe, ne fait pas exception à cette pratique. Cet usage offre aux banques prêteuses une alternative à l'exercice des hypothèques en cas de défaut de paiement de l'emprunteur, ce qui a comme premier avantage un accès plus rapide à la propriété de l'immeuble. Tous les grands emprunteurs du marché immobilier sont soumis à cette règle et les méthodes de financement d'ORCO PROPERTY GROUP sont conformes aux usages locaux.

3.6.2. Garanties

L'activité à Budapest ne générant actuellement pas de recettes, ORCO PROPERTY GROUP S.A. a émis une lettre de gage comme garantie supplémentaire au profit des partenaires bancaires : en 1999, l'immeuble, repris dans les comptes de Orco Budapest Rt, a fait l'objet d'une garantie limitée à 810 000 € qui a expiré le 29 septembre 2000 et qui a été remplacée par une garantie bancaire de HypoVereinsbank Prague qui a été remboursée par anticipation au mois de novembre 2000. Au cours de l'exercice 2000, l'immeuble repris dans Orco Project II SA fait l'objet d'une garantie complémentaire pour un montant maximum de 620 000 € qui expire le 15 décembre 2000.

3.7 Engagement de conservation des titres

La société Orco Holding SA, qui détient avant l'introduction en bourse 93,39% de Orco Property Group, s'engage à conserver 80% de ses titres détenus après l'introduction en bourse pendant une période d'un an, à compter de la date de cotation de la société. La société Initiatives Sarl qui est entrée dans le capital de la société le 19 mai 2000, s'engage à conserver 100% de ses titres pendant une période d'un an, à compter de la date de cotation de la société.

La majorité des porteurs d'obligations convertibles «in the money» (i.e. dont le prix d'exercice des actions résultant de la conversion des obligations se situe en dessous de la fourchette de prix fixée entre 17€ et 19,55 €), soit 83,5 % des obligations convertibles concernées, correspondant à 243 022 actions soit 10,5 % du capital après conversion, ont signé un contrat de lock-up aux conditions exigées par Euronext Paris.

Il s'agit de tous les porteurs d'obligations nominatives issues des émissions obligataires no. 2 et 3 détaillées ci-dessus souscrites respectivement par Monsieur Alan Winters et Winters and Hope Family Foundation d'une part et la Société Soclidis d'autre part, ainsi que 68% des porteurs d'obligations au porteur issues de l'émission obligataire no. 1 mentionnée ci-dessus.

Ces porteurs d'obligations convertibles se sont engagés à ne pas vendre leurs obligations pendant une période d'un an à compter de la date de première cotation de la société et à différer la date d'exercice des options de conversion des obligations convertibles afin de garantir l'absence totale de dilution du capital issues de ces obligations convertibles pendant cette période.

Les obligations au porteur susceptibles de faire l'objet d'une conversion non couverte par le lock-up mentionné ci-dessus représentent 49 408 titres soit seulement 2,3% du capital après conversion. Elles représentent seulement une partie de l'émission obligataire au porteur de FRF 12 737 299 FRF (1 941 789 Euros). Par ailleurs la période d'exercice des droits de conversion considérée expire le 31 décembre 2000, ce qui réduit la probabilité de conversion des obligataires concernés, sachant que nous n'avons reçu aucune demande formelle de conversion à ce jour. Concernant ces derniers, Orco Holding, s'engage à céder les actions qu'elle détient dans ORCO PROPERTY GROUP à ORCO PROPERTY GROUP afin que celle-ci puisse répondre aux demandes éventuelles de conversion des obligataires si une demande de conversion venait à intervenir avant le 31/12/2000. En contrepartie OPG délivrerait à ORCO HOLDING les obligations convertibles correspondantes. Par ailleurs Orco Holding s'engagerait à l'égard d'EURONEXT à ne pas céder et à ne pas convertir les obligations reprises pendant un délai de douze mois à compter de la date d'introduction.

D'autre part, Jean-François OTT et Silvano PEDRETTI, qui représentent 80% des options de souscription d'actions, s'engagent à ne pas vendre les actions issues de l'exercice des options de souscription d'actions pendant une période de un an à compter de la date d'introduction de la société au Second marché de la Bourse de Paris.

3.8. Consultation des documents

Les statuts, procès-verbaux et autres documents sociaux, comptables ou juridiques peuvent être consultés au siège social :

ORCO PROPERTY GROUP
291, route d'Arlon – L 1150 Luxembourg

CHAPITRE 4

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITÉ DE ORCO PROPERTY GROUP

4.1. Historique

ORCO PROPERTY GROUP est un intégrateur de services sur le marché de l'immobilier en Europe Centrale, où il intervient comme promoteur, investisseur et prestataire de services immobiliers et hôteliers. ORCO PROPERTY GROUP a développé avec succès ses activités dans les villes de Prague et de Budapest, où il est devenu un acteur significatif dans ses cœurs de métiers, en particulier l'immobilier de bureaux et résidentiel et plus récemment l'hôtellerie. ORCO PROPERTY GROUP a pour ambition de poursuivre son développement dans l'ensemble des pays d'Europe Centrale.

Des Origines ...

1990 : Monsieur Jean-François OTT visite la ville de Prague en mars 1990, afin d'étudier les opportunités d'investissement.

Il décèle alors l'opportunité unique d'investir dans l'immobilier à des emplacements de premier ordre pour des coûts encore très éloignés de ceux des capitales européennes, ainsi que l'existence d'un marché potentiel très prometteur pour l'offre de services immobiliers à destination des expatriés établis en République Tchèque.

1991 : Un premier investissement est réalisé avec l'achat d'un immeuble à Prague.

1992 : Plusieurs projets sont achevés et loués à Philip Morris, Skoda et Nokia puis vendus ultérieurement.

1993 : Jean-François OTT, actuel Président-Directeur Général, fonde HOLYHOKE INTERNATIONAL SA (devenu ORCO PROPERTY GROUP), qui s'affirme très vite comme un intervenant actif à Prague.

...A nos jours

1995 : ORCO PROPERTY GROUP développe son offre d'immeubles de bureaux conçus « sur mesure » et loués à des sociétés multinationales venues s'installer en République Tchèque, pays qui connaît alors une croissance rapide. Trois immeubles sont ainsi loués à la fin 1995.

1996-1998 : La société renforce ses structures d'encadrement et procède à une vague d'acquisitions d'immeubles de bureaux et résidentiels à Prague. En 1997, ORCO acquiert et reconstruit un immeuble de bureaux " sur-mesure" de 3 311m² pour la société KPMG. Un bail de dix ans est signé.

ORCO PROPERTY GROUP atteint une taille significative avec une quinzaine d'immeubles en portefeuille dont dix sont en gestion, les autres étant en développement. Le groupe décide de développer cette même stratégie à Budapest.

1999 : ORCO poursuit ses acquisitions à Prague et Budapest. Fort de sa connaissance du marché immobilier et de la clientèle des expatriés, ORCO PROPERTY GROUP se diversifie dans l'hôtellerie, extension logique de son cœur de métier, notamment avec le développement "d'appart-hôtels", un des marchés les plus porteurs.

Ouverture et succès immédiat du premier "appart-hôtel" d'ORCO à Prague.

La société fait partie des cinq opérateurs les plus actifs en terme de délivrance de permis de construire et de réalisations d'opérations sur les marchés de Prague et de Budapest, ORCO PROPERTY GROUP décide de solliciter l'admission de ses titres à la cote du Second Marché de la Bourse de Paris afin d'y trouver les moyens nécessaires à l'accélération de son développement.

4.2 Structure du groupe

4.2.1. Organigramme juridique

Le groupe ORCO comprend :

- une société holding, ORCO HOLDING, qui réunit les actionnaires historiques de la future société cotée ORCO PROPERTY GROUP,
- les filiales opérationnelles spécialisées par activité et par marché,
- ORCO Hotel Group, détenue à 80% par ORCO PROPERTY GROUP.

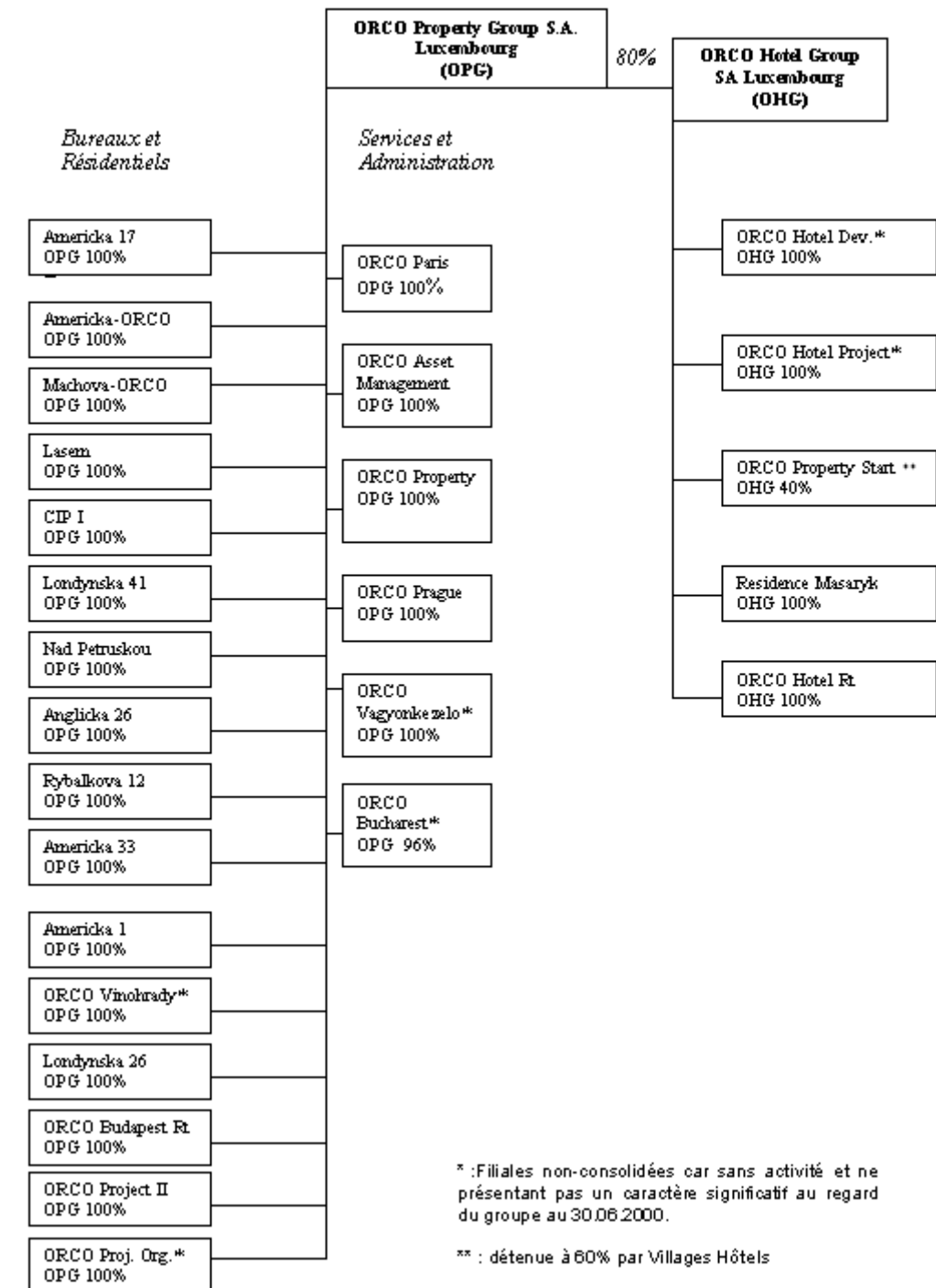
Les filiales comprises dans le périmètre de consolidation de ORCO PROPERTY GROUP au 30 juin 2000 sont les suivantes :

Sociétés filiales de ORCO Property Group S.A. (OPG)	Pays	% de détention par OPG
Americka 17 Sarl (ex-ORCO Sarl)	Rép. Tchèque	100%
Americka ORCO SA	Rép. Tchèque	100%
Machova ORCO SA	Rép. Tchèque	100%
Lasem Sarl	Rép. Tchèque	100%
CIP I Sarl	Rép. Tchèque	100%
Londynska 41 Sarl	Rép. Tchèque	100%
Nad Petruskou Sarl	Rép. Tchèque	100%
Anglicka 26 Sarl	Rép. Tchèque	100%
Rybalkova 12 Sarl	Rép. Tchèque	100%
Americka 33 SA	Rép. Tchèque	100%
Americka 1 SA	Rép. Tchèque	100%
Londynska 26 SA	Rép. Tchèque	100%
ORCO Budapest SA	Hongrie	100%
ORCO Project II SA	Hongrie	100%
ORCO Paris Sarl	France	100%
ORCO Asset Management SA	Rép. Tchèque	100%
ORCO Property SA	Rép. Tchèque	100%
ORCO Prague SA	Rép. Tchèque	100%
ORCO Hotel Group S.A.	Luxembourg	80%

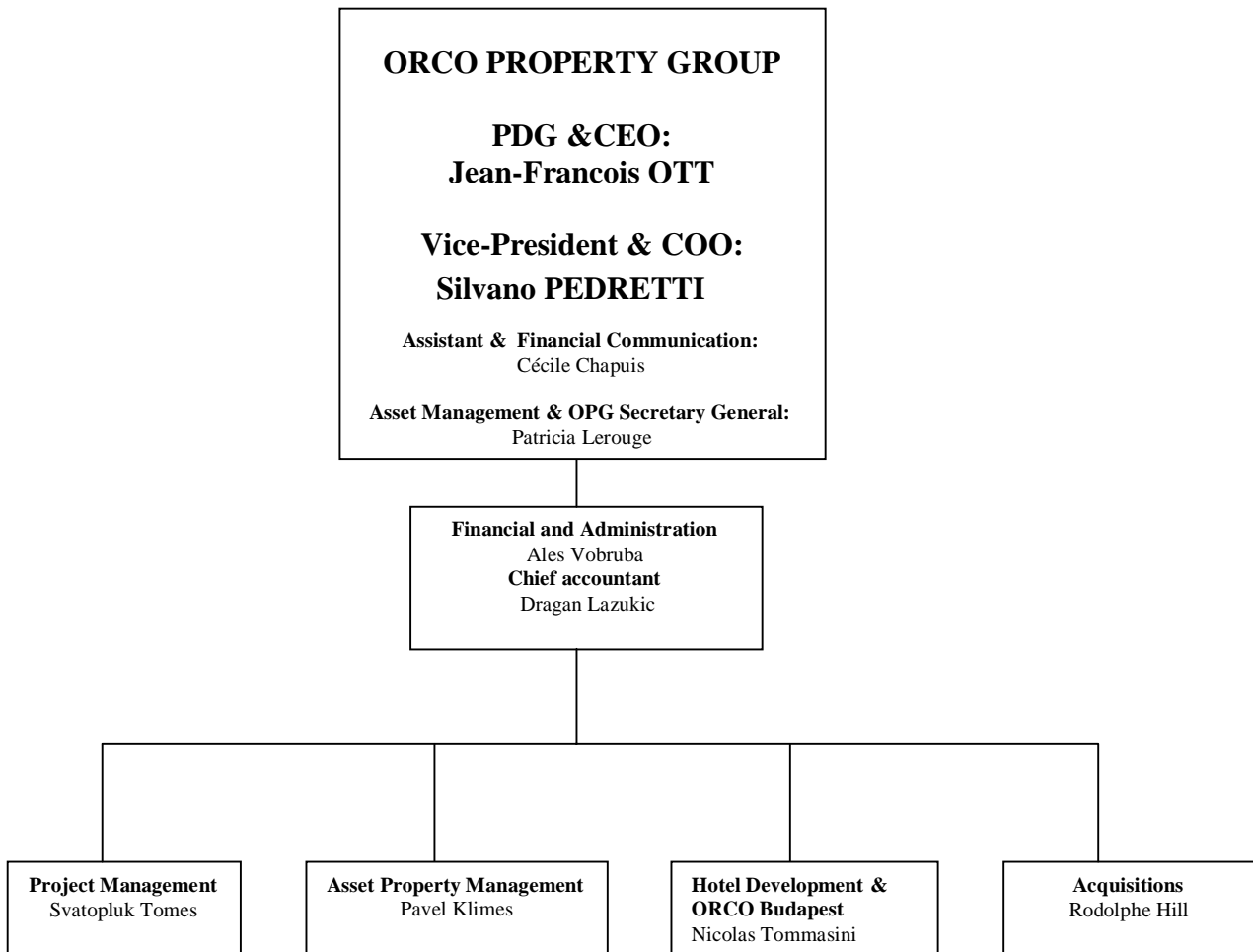
Sociétés filiales de ORCO Hotel Group S.A. (OHG)	Pays	% de détention par OHG
ORCO Property Start SA	Rép. Tchèque	40%
Résidence Masaryk SA (ex. ORCO Budget Hotel)	Rép. Tchèque	100%
ORCO Hotel SA	Hongrie	100%

- ORCO Hotel Group, depuis le 1^{er} octobre 1999, est détenue pour les 20 % restant par Monsieur Bernard GAUTHIER, par ailleurs administrateur de ORCO PROPERTY GROUP depuis le 15 mars 2000.
- ORCO Property Start était détenue à 60 % par la société Village Hôtel dans le cadre d'une joint venture. Depuis le 2 septembre 2000, il a été mis fin à cette collaboration.

Organigramme juridique des sociétés de OPG au 30.06.00



4.2.2. Organigramme Fonctionnel (directions)



Jean-François OTT (35 ans) a été trader pendant quatre ans sur les marchés dérivés avant de créer le groupe ORCO en 1991. Il est aujourd’hui Président Directeur Général du groupe, en charge du développement international, des acquisitions, de la stratégie d’investissement et de la stratégie financière, ainsi que des relations avec les banques et les investisseurs.

Silvano PEDRETTI (36 ans) : après sept années d’expérience acquises dans l’immobilier au sein des groupes BOUYGUES et SAE, Silvano PEDRETTI a rejoint ORCO en 1993 en tant que Vice-Président et associé. Il est en charge de l’ensemble de la gestion opérationnelle et responsable des filiales de Prague et de Budapest, ainsi que de la gestion des actifs.

Ales VOBRUBA (Ingénieur des Travaux Publics), Directeur Administratif et Financier et **Dragan LAZUKIC**, chef comptable (diplômé d’expertise comptable et d’économie internationale), sont responsables de l’équipe financière et administrative.

Svatopluk TOMES (Ingénieur en Bâtiment, MBA à Pittsburgh) dirige l'équipe d'ingénierie immobilière du groupe.

Pavel KLIMES (master en génie civil et MBA à Pittsburgh) est responsable du département ORCO gestion immobilière qui regroupe l'ensemble des activités de maintenance, rénovation, commercialisation et services à la clientèle, location de meubles et matériels

Nicolas TOMMASINI (Sciences Po et Master d'économie) est en charge de la gestion des hôtels existants et du développement hôtelier et directeur de la filiale de Budapest depuis septembre 2000.

Rodolphe HILL (six ans d'expérience en investissement international) a dirigé la filiale de Budapest. Il est maintenant responsable des acquisitions en Europe Centrale (hors République Tchèque)

Cécile CHAPUIS (Sciences Po et DESS en urbanisme) est responsable de la communication financière.

Patricia LEROUGE (Maîtrise de Gestion à Dauphine et Master de gestion à Francfort) est Secrétaire Général de ORCO PROPERTY GROUP.

4.3 Chiffres clés

4.3.1 ORCO PROPERTY GROUP en chiffres (comptes consolidés)

<i>En milliers de francs français</i>	1997	1998	1999	30/06/00
Chiffre d'affaires	13.457	19.118	20.789	10.685
		+ 42,1 %	+ 8,7 %	
C. A. en production immobilisée incluse*	15.530	21.912	25.138	17.081
		+ 41,1%	+ 14,70 %	
Résultat d'exploitation	2.884	4.939	10.410	5.575
		+ 71,3 %	+ 110 %	
Résultat Net	- 10.999	701	2.243	8.691
		n.s.	+ 220 %	
Résultat net en % du chiffre d'affaires		3,7 %	+ 10,80 %	

<i>En milliers d'euros</i>	1997	1998	1999	30/06/00
Chiffre d'affaires	2.051	2.915	3.169	1.629
		+ 42,1 %	+ 8,70 %	
C.A. en production immobilisée incluse*	2.367	3.340	3.832	2.604
		+ 41,1 %	+ 14,70 %	
Résultat d'exploitation	439	753	1.586	850
		+ 71,3 %	+ 111 %	
Résultat Net	- 1.677	107	342	1.325
		n.s.	+ 220 %	
Résultat net en % du chiffre d'affaires		3,7 %	10,8 %	

* : la production immobilisée correspond à des prestations de maîtrise d'ouvrage déléguée, réalisée par une entreprise du groupe pour d'autres sociétés du groupe à Prague (promotion immobilière pour compte propre)

L'augmentation du résultat net entre 1998 et 1999 s'explique essentiellement par celle du revenu d'exploitation. L'augmentation du chiffre d'affaires provient de la réalisation de plusieurs opérations : l'hôtel Andrassy à Budapest (qui entre dans le périmètre de consolidation), de nouveaux immeubles à Prague (Zahrebska 35 et Rybalkova ont été achevés dans le second semestre de l'année 1998 et ont généré des revenus sur toute l'année 1999; de même l'immeuble Nad Petruskou a été achevé en 1999).

L'augmentation du revenu d'exploitation s'explique enfin par deux autres faits majeurs : le produit de cession d'actifs (vente de 20% d'Orco Hotel Group) et la perception d'indemnités en raison d'un retard de livraison pour l'immeuble de Nad Petruskou.

4.3.2 Répartition du CA consolidé

4.3.2.1 Répartition géographique

<i>En milliers d'Euros</i>	30.06.00	En %	1999	En %	1998	En %
République Tchèque	1 628	100%	2 798	88,3 %	2 485	85,3 %
Hongrie	0	0%	142	4,5 %	0	0 %
Luxembourg*	1	0%	229	7,2 %	429	14,7 %
Total	1 629	100%	3 169	100 %	2 914	100 %

* Le chiffre d'affaires au Luxembourg a connu une diminution entre 1998 et 1999 en raison de la modification du périmètre de consolidation. La nature du chiffre d'affaires au Luxembourg recouvre essentiellement des prestations de services : conseil, mise à disposition de personnel, gestion financière et comptable.

4.3.2.2 Répartition par activité

<i>En milliers d'Euros</i>	30.06.00	En %	1999	En %	1998	En %
Location(bureaux et résidentiel)	1 421	87%	2 600	82 %	2 203	76%
Prestations de services	50	3%	421	13 %	711	24%
Hôtellerie	158	10%	148	5 %	0	0%
Total	1 629	100%	3 169	100 %	2 914	100 %

Le chiffre d'affaires tel qu'il est attesté par les commissaires aux comptes ne comprend pas les revenus des filiales du groupe correspondant aux honoraires de gestion de projets. Seuls les revenus liés aux loyers sont pris en compte. Ce chiffre d'affaires de gestion de projets est appelé production immobilisée dans les rapports de nos commissaires aux comptes.

Cette notion est très importante car elle justifie l'existence des équipes d'ingénierie immobilière, marketing qui produisent, elles aussi, des revenus.

4.4. Orco Property Group : investisseur, promoteur et intégrateur de services immobiliers en Europe Centrale

L'expertise et le savoir-faire de ORCO PROPERTY GROUP couvrent l'ensemble des activités immobilières : de l'ingénierie immobilière en amont, à la gestion immobilière et la prestation de services à la clientèle en aval.

ORCO développe, loue et gère un portefeuille d'immeubles de bureaux et d'appartements, « d'appart-hôtels » et d'hôtels en République Tchèque et en Hongrie.

Après avoir développé avec succès ses services dans son cœur de métier, (immeubles de bureaux et d'appartements), l'intégration de plus en plus étendue des activités de services s'est naturellement prolongée par le développement d'activités hôtelières. Ces dernières constituent

l'axe de diversification du groupe et seront son principal moteur de croissance pour les cinq prochaines années. C'est pour mieux répondre aux attentes de ses clients, principalement des sociétés multinationales et des expatriés, et pour garantir la qualité de ses investissements à long terme qu'ORCO est son propre promoteur et prestataire de services.

La maîtrise de l'ensemble de la « chaîne » de prestations immobilières permet aujourd'hui d'optimiser la création de valeur grâce aux synergies de ces différents métiers.

4.4.1. L'ingénierie immobilière et la gestion des projets: département «ORCO Ingénierie»

L'expérience et la forte position concurrentielle acquises dans les opérations immobilières de taille moyenne, donnent à ORCO des atouts décisifs sur ce marché :

- le recours aux sociétés de construction locales, le développement du *sourcing* de matériaux régionaux et le contrôle rigoureux des coûts lui assurent un coût de construction inférieur à la moyenne européenne. En effet, ORCO a à cœur de mener une politique régionale d'approvisionnement en matières premières et matériaux de construction. Cette politique permet une meilleure maîtrise des coûts (proximité pour l'acheminement des matériaux, contrôle de qualité plus facile à maîtriser, matériaux moins onéreux qu'en Europe de l'Ouest).

Cette démarche a permis de tisser un réseau relationnel, facilitant ainsi l'intégration d'ORCO dans le marché immobilier local.

Enfin, les dirigeants d'ORCO ont toujours souhaité privilégier l'utilisation de produits locaux afin de respecter au mieux l'intégration environnementale et l'harmonie architecturale des immeubles.

- la sélection des entreprises sous-traitantes et la standardisation des descriptifs et procédures lui permettent de décliner dans un temps limité et au moindre coût la gamme complète de ses produits: immeubles résidentiels, « appart-hôtels », bureaux, hôtels de charme quatre étoiles,

- la capacité d'ORCO à anticiper l'évolution de la demande et la qualité de conception et de finition de ses produits, lui donne un *premium* locatif par rapport aux produits concurrents, et explique la réalisation de plus-values immédiates à l'issue de la plupart des chantiers,

- la notoriété et la crédibilité d'ORCO auprès de ses partenaires financiers et des autorités locales, favorisent l'aboutissement rapide de ses projets.

A Prague, ORCO Ingénierie a ainsi obtenu, pour son compte ou le compte de tiers, 25 permis de construire représentant 50.000 m² de surface et destinés à la rénovation ou la construction de plus de 25 immeubles. Rappelons que plus de 50 autorisations spécifiques sont nécessaires pour obtenir un permis de construire à Prague. L'ancienneté d'un promoteur sur ce marché constitue donc un avantage concurrentiel déterminant face à l'arrivée de nouveaux concurrents.

La rémunération des prestations de ORCO Ingénierie (prospection, montage de projets et maîtrise d'œuvre) est constituée d'honoraires qui représentent en moyenne 10 % des coûts de développement.

ORCO Ingénierie a également réalisé ponctuellement des projets pour le compte d'autrui: investisseurs privés ou municipalités (immeuble résidentiel, école, centre de santé).

Plusieurs immeubles résidentiels développés par ORCO dans les premières années de son activité ont fait l'objet d'une revente, après location, à des investisseurs, générant une marge sur investissement de 50 %.

Enfin, ORCO a lancé en 2000, une opération immobilière (VEFA) avec la vente d'appartements à Kopernikova (Prague). Cette opération lui permet notamment de marquer le prix et le standing de ses réalisations sur le marché résidentiel. Quatre appartements sur huit ont été pré-vendus.

4.4.2. La gestion immobilière

4.4.2.1 *Généralités*

Le département de gestion immobilière regroupe l'ensemble des activités de maintenance, rénovation, commercialisation et services à la clientèle, location de meubles et matériels.

Cette équipe est composée de neuf personnes, dont cinq sont chargées de la maintenance. Elle répond aux besoins d'une clientèle exigeante : call desk anglophone, dépannage, nettoyage, aide à l'installation, ameublement ...

Ces services ont contribué à renforcer l'image de marque d'ORCO, qui repose aussi sur une stratégie commerciale et marketing développée essentiellement en interne. Bien que la Société travaille parfois avec des agences immobilières avec lesquelles ont été signés des contrats d'exclusivité, ORCO dispose d'une équipe commerciale et marketing qui se consacre à la stratégie commerciale et au suivi de la clientèle, à l'organisation d'événements, l'envoi de mailings ...

Le taux d'occupation sur l'ensemble du portefeuille immobilier de ORCO était de 97 % au 31 décembre 1999 (96% pour le résidentiel, 98% pour les bureaux et 100% pour l'hôtellerie avec la Résidence Masaryk). Ce taux très satisfaisant tient non seulement à la qualité des produits, mais également aux services associés à la location et à la politique de commercialisation dynamique mise en place par ORCO; une politique qui fidélise la clientèle.

La clientèle actuelle et future d'ORCO à Prague comme à Budapest, est constituée principalement de sociétés multinationales et de leurs cadres expatriés. Le développement régulier de cette clientèle résulte de :

- la croissance régulière des investissements étrangers,
- l'installation de multinationales,
- la privatisation des entreprises publiques.

Cette clientèle, bien connue du groupe, se déplace régulièrement dans l'ensemble de l'Europe Centrale. ORCO a donc l'intention de lui proposer dans d'autres pays d'Europe centrale les mêmes services que ceux qu'elle peut trouver à Prague, notamment des "appart-hôtels".

La qualité de ses clients (parmi lesquels KPMG, UNISYS, Commercial Union) garantie à ORCO des revenus stables.

4.4.2 Tarifs moyens de location appliqués par Orco

Ces tarifs s'entendent par m² et par mois sans les charges (élevées en raison de la qualité des services fournis) qui sont refacturées aux clients.

Appartement non-meublé : 14 Euros du m² pour l'ensemble de nos immeubles résidentiels à l'exception de notre dernière réalisation Nad Petruskou (15 Euros) dont le standing est encore plus élevé. A noter qu'Orco a obtenu le 22 novembre 2000 le premier prix du concours du meilleur projet résidentiel en République Tchèque. Ce prix récompensait à la fois les qualités architecturales et le montage financier du projet, il implique la sélection de cet immeuble pour la même compétition au niveau mondial.

Appartement meublé : 16 Euros du m².

Bureaux : 19 Euros du m².

Appart-hôtel : 1700 Euros par mois pour un appartement moyen de 65 m².

Hôtel de charme quatre étoiles : 290 Euros par nuit en haute saison et 260 Euros en basse saison.

4.4.3. Le marché immobilier de Prague (voir aussi le développement sur la concurrence au 4.7)

4.4.3.1. Le marché résidentiel

Le marché résidentiel est segmenté et souffre d'une insuffisance de l'offre, en particulier sur le marché haut de gamme, où la demande est soutenue par l'arrivée régulière de nouveaux expatriés. ORCO occupe une position de leader sur ce marché et notamment à Prague 2- Vinohrady où la Société est le premier opérateur en terme de délivrance de permis de construire.) Au 31 décembre 1999, le taux d'occupation de ses immeubles sur le marché résidentiel était de 96%.

Malgré la tendance à la baisse du niveau des loyers à Prague, ORCO est parvenu à pré-louer sur une base mensuelle de 17,5 euros le m² l'immeuble de Nad Petruskou et l'ensemble de la Résidence Masaryk a été pré-loué dès le mois de décembre 1999.

La multiplication des appartements loués en meublé (30% du parc), répondant ainsi aux nouvelles tendances de la demande, a également contribué à l'élévation du taux d'occupation.

Les perspectives d'évolution sur ce marché demeurent très favorables à la croissance et au renouvellement de la clientèle d'ORCO:

- la politique gouvernementale reste très incitative pour les investissements étrangers,
- l'intégration de la République Tchèque à l'Union Européenne présage de l'arrivée de nouveaux cadres expatriés, clientèle traditionnelle de ORCO.

Les développements résidentiels en cours sont situés dans Prague-Vinohrady :

- en avril 2000, ORCO a signé une promesse d'achat pour l'immeuble Londynska 26, pour 922 000 euros ; il s'agit d'un immeuble résidentiel de 794 m² (cinq grands appartements), développé par ORCO pour le compte d'un investisseur étranger. Aujourd'hui, cet immeuble

présente un potentiel de loyers de 132 000 euros par an, soit un rendement locatif de 14,3%. Il a été évalué par DTZ à 1,56 millions d'euros.

- Parc résidentiel Americka 1 : ce projet est le plus important entrepris à ce jour par le groupe ORCO ; il comprendra quatre immeubles et trente-trois appartements totalisant 4 450 m², ainsi que 108 places de parkings souterrains. Le terrain a été acquis à l'état non constructible par ORCO ; En effet, le terrain était classé non-constructible au regard du POS local qui datait des années 60 mais qui a été révisé en 1998 et validé définitivement en décembre 1999. Le nouveau POS a classé ce parc en zone constructible et le terrain a été viabilisé depuis. La valeur du terrain constructible (8 050 m²) a été estimée par DTZ à 4 millions d'euros. L'achèvement du projet est prévu pour 2002 et respectera les espaces verts. Sur cette base Orco a obtenu en novembre 2000 le permis de construire pour son projet ; cette autorisation sera définitivement entérinée à l'échéance des délais de recours des tiers. Le délai de recours est de quinze jours à compter de la date de réception de l'avis de publication de la délivrance du permis auprès des tiers concernés. A ce jour certains tiers n'ont pas encore accusé réception de cet avis.

Bien que Vinohrady constitue toujours une réserve naturelle de nouveaux développements, ORCO a étendu sa zone de prospection hors de ce quartier et étudie actuellement un projet au bord du parc Sarka, à Prague 6, pour un ensemble résidentiel.

Le groupe ORCO envisage de réaliser une opération résidentielle par an au cours des prochains exercices.

4.4.3.2. Le marché des bureaux

Le marché des bureaux à Prague a connu, en 1999, une forte demande qui devrait se poursuivre au cours des prochaines années. Les loyers qui étaient en baisse jusqu'en 1999, se sont stabilisés (rapport trimestriel Colliers 2000). Les taux de capitalisation (rendements annuels ou yields) se situent aujourd'hui entre 10 % et 11 % pour les produits de standard international, et l'arrivée d'investisseurs institutionnels tels que HypoVereinsbank, Klépierre ou Rodamco, renforce cette tendance à la convergence.

En 1999, l'offre de bureaux s'est accrue de 220 000 m², mais la construction de nouveaux bureaux devrait diminuer, rééquilibrant, à terme, le marché. La demande est forte et devrait se maintenir avec la fin de la récession économique en République Tchèque.

Dans une conjoncture économique et un marché immobilier difficiles, ORCO a enregistré un excellent taux d'occupation de ses bureaux de 98 %.

ORCO a achevé en juillet 2000 la reconstruction d'un centre de bureaux au 41, rue Londynska à Prague, commencée fin 1999. Cet immeuble obéit aux normes de qualité qui s'imposent à tous les projets développés par ORCO : l'immeuble est situé dans une des rues les plus recherchées de la ville, il présente une surface de location nette de 1 753 m² et une terrasse de 405 m² ; il dispose d'un système d'air conditionné modulable, de moyens de communication modernes, d'un système de sécurité central et d'un parking souterrain automatisé. L'immeuble a été immédiatement et entièrement loué, notamment à Commercial Union.

Comme sur le marché résidentiel, ORCO prévoit de développer au moins un projet par an, en acquérant notamment des « immeubles fleurons » situés aux meilleurs emplacements de la ville, notamment dans le centre historique.

Le groupe anticipe une évolution favorable du marché avec la convergence des rendements locatifs (tendance à la baisse des yields) et une stabilisation suivie d'une hausse des loyers.

4.4.4. Le marché immobilier de Budapest

4.4.4.1. *Le marché résidentiel*

Comme à Prague, le marché résidentiel de Budapest est segmenté. Le marché haut de gamme qui s'adresse à la clientèle des expatriés, s'est concentré sur les collines résidentielles de Buda (villas) et les prix ont augmenté au cours des dernières années. Malgré l'augmentation de l'offre, les prix restent orientés à la hausse et des opportunités de développement existent, en particulier dans les appartements haut de gamme de Pest et dans le quartier d'Andrassy dont la partie supérieure (quartier diplomatique) n'a pas encore été pleinement exploitée.

Le marché devrait rester bien orienté avec la poursuite de la hausse des prix et la politique gouvernementale de remboursement de la TVA, visant à encourager les investisseurs.

4.4.4.2. *Le marché des bureaux*

Le marché des bureaux haut de gamme et de taille moyenne, sur lequel se positionne ORCO, est semblable à celui de Prague. La stratégie d'ORCO est basée sur :

- l'offre d'espaces de qualité, concentrée sur Pest
- des produits « sur mesure », dont l'offre est rare car elle s'est surtout développée dans le cadre de grands centres d'affaires.

Après la location de grands ensembles de bureaux aux sociétés multinationales (Nokia, General Electric), les produits de qualité se font de nouveau rares. Une étude de Colliers International (Hongrie – mars 2000) estime que la demande de bureaux dépassera à nouveau l'offre dès cette année et la tendance à la pré-location de ce marché devrait s'accroître.

Le quartier Andrassy dans lequel ORCO a choisi d'investir, est susceptible de répondre à cette demande avec des produits rénovés ou reconstruits:

- Opera Business Center : cette première opération de ORCO à Budapest, a été réalisée dans le cadre d'une joint-venture avec le constructeur. ORCO a rencontré des difficultés imprévues avec ce partenaire tant en ce qui concerne la qualité et les délais de construction que le respect des termes de l'association. ORCO a donc l'intention de se retirer de cette joint venture et de céder cet immeuble cette année.
- Développements futurs : ils seront réalisés sur les meilleurs emplacements du quartier, notamment sur l'avenue Andrassy où subsistent des immeubles fleurons à des prix encore attractifs au regard du potentiel qu'ils présenteront après rénovation. ORCO estime qu'on assiste en effet à la fin du bas de cycle sur les produits de centre-ville et anticipe une remontée accompagnant le renouveau de l'ensemble de ce prestigieux quartier.

4.4.5. Les services d'ORCO

La stratégie commerciale de ORCO, qui vise à présenter une offre intégrée de produits et de services liés à l'immobilier, l'a conduit à développer une gamme complète de prestations comprenant : équipement, blanchisserie, ameublement, nettoyage, dépannage, aide à l'installation et décoration.

C'est donc naturellement que ORCO s'est lancé dans l'offre "d'appart-hôtels" où tous ces services sont garantis par la présence permanente d'un couple de gérants expérimentés dans l'hôtellerie.

ORCO dispose par ailleurs d'une équipe de maintenance de cinq personnes, prêtes à intervenir dans les plus brefs délais auprès des clients qui le demandent.

Enfin, ORCO met à la disposition de la clientèle du groupe des équipements multimédia (télévisions, ordinateurs...) et tous types d'ameublement propres à satisfaire les besoins des locataires.

4.5. *ORCO HOTEL GROUP : une stratégie ciblée*

Les intérêts de ORCO dans l'activité hôtelière sont regroupés au sein d'une société holding, ORCO Hotel Group S.A., détenue à 80 % par ORCO PROPERTY GROUP et dont le siège social est à Luxembourg.

Activité de diversification du groupe ORCO, l'hôtellerie constitue un relais de croissance et devrait être son principal moteur de développement pour les cinq prochaines années. La stratégie adoptée par ORCO a été définie à partir du constat suivant :

- le développement économique des pays d'Europe Centrale et le développement des investissements étrangers amènent dans ces pays une importante clientèle d'affaires internationale ;
- le tourisme, secteur traditionnellement dynamique, en particulier en Pologne, en République Tchèque et en Hongrie, bénéficiera également de cet essor économique ;
- les pays d'Europe Centrale sont sous-équipés en infrastructures hôtelières et ne pourront répondre à l'accroissement de la demande ; l'offre actuellement disponible est trop standardisée et mal adaptée à la segmentation du marché.

La stratégie de ORCO, qui a choisi de présenter des produits ciblés, adaptés à une clientèle clairement identifiée, se concentre sur trois segments de marché :

- les "appart-hôtels" pour de courts et moyens séjours
- l'hôtellerie de charme quatre étoiles
- l'hôtellerie économique

Sur ces trois marchés, ORCO entend développer des produits de taille moyenne (moins de 100 chambres), avec un design original et convivial et qui se distinguent de l'hôtellerie internationale standardisée.

4.5.1. Les résidences de courts et moyens séjours : les "appart-hôtels" ORCO

Le développement « d'appart-hôtels » ORCO est structuré selon un même principe: des résidences de 15 à 35 appartements entièrement meublés (y compris des ordinateurs avec accès à Internet), placés sous la responsabilité d'un couple de gérants, offrant une gamme complète de services personnalisés, pour une clientèle d'hommes d'affaires séjournant entre deux mois et un an à l'hôtel.

Suite au succès immédiat de la Résidence Masaryk à Prague, ORCO envisage d'établir d'autres "appart-hôtels" en République Tchèque, en Hongrie à Budapest, puis en Pologne, Slovaquie, Croatie et Pays Baltes. L'ambition de ORCO est de développer une chaîne « d'appart-hôtels » en Europe Centrale.

Le potentiel de croissance sur ce marché est très important, en particulier hors des capitales qui concentrent l'essentiel des infrastructures hôtelières. ORCO a ainsi constaté l'absence de résidences hôtelières à Brno, Pilzen, Ostrava, Gyor, Debrecen et Kosice malgré le dynamisme de l'activité économique dans ces villes.

Un "appart-hôtel" représente, suivant son emplacement et le nombre d'appartements, un investissement de 1 à 3,5 millions d'euros.

La Résidence Masaryk à Prague

Premier "appart-hôtel" ORCO, cet immeuble résidentiel de 15 appartements pour une surface de 1 027 m² bénéficie d'un parking aménagé. L'immeuble a été acquis par ORCO en 1999. Le chiffre d'affaires pour l'année 2000 est estimé à 310 000 euros environ pour un loyer moyen de 1 067 euros par mois et par appartement de 40 à 45 m², dont le prix est sensiblement inférieur à celui des chaînes internationales ; la différence de tarifs est imputable aux coûts de développement de ORCO qui sont nettement moins élevés.

Le résultat brut d'exploitation de cet "appart-hôtel" devrait atteindre 250 000 euros, soit 80 % environ du chiffre d'affaires, pour un taux d'occupation de 90 %.

L'investissement initial étant de 1,5 millions d'euros, le retour sur investissement est de 19 % et la rentabilité des fonds propres est supérieure à 45 %.

Le projet Izabella à Budapest

L'immeuble « Izabella 61 », situé près de l'avenue Andrassy et de la place Oktogon, a été acquis au début 2000 au prix de 715 000 euros. Il sera aménagé en "appart-hôtel" sur le modèle de la Résidence Masaryk : il comptera 30 appartements de 64 m² en moyenne sur 2 000 m² de surface totale. La reconstruction qui commencera à l'automne 2000, s'achèvera à l'été 2001. L'investissement total représentera un montant de 3,27 millions d'euros soit 108 900 euros par appartement.

Le projet Belgicka 12 à Prague

Compte tenu du succès immédiat rencontré par la Résidence Masaryk, ORCO envisage d'acquies un nouvel immeuble à Vinohrady qui présente une surface de 2 200 m² et permettrait la création de 30 appartements. La Société est actuellement en négociation pour l'acquisition de cet immeuble : une promesse d'achat non contraignante a été signée. Orco peut exercer son droit d'option mais ne verserait aucune pénalité si elle devait y renoncer. Parallèlement la Société a reçu pour ce projet deux propositions de financement de banques différentes (HypoVereinsbank et Rheinhyp filiale de Commerz Bank). Si cet immeuble était acquis à l'issue de l'introduction en bourse de la Société, sa mise en activité pourrait être effective en décembre 2001.

Enfin, ORCO prévoit de réserver un des immeubles de son parc résidentiel Americka 1 à l'installation d'un "appart-hôtel".

4.5.2. L'hôtellerie de charme quatre étoiles

Sur le marché de l'hôtellerie quatre étoiles, l'approche du groupe ORCO est plus empirique, ORCO ayant constaté l'existence d'emplacements très bien situés (par exemple au bord du fleuve et sur les avenues les plus prestigieuses de la capitale), dont les prix sont à peine plus élevés que ceux d'emplacements de second ordre. Sur la base du succès de la Résidence Masaryk, le groupe a parallèlement identifié une demande certaine pour des établissements offrant un accueil plus personnalisé, un design convivial. C'est pourquoi, ORCO souhaite développer, avec les hôtels de charme quatre étoiles, des établissements loin des standards des chaînes d'hôtellerie traditionnelle.

L'hôtel Andrassy à Budapest

Cet hôtel, racheté par ORCO en juin 1999 pour 2,1 millions d'euros, va être rénové aux standards quatre étoiles (bar, restaurant, espace détente, piscine) et, sa capacité sera portée à 71 chambres (de 31 m² en moyenne) et suites. Le montant total de l'investissement est estimé à 5,1 millions d'euros (72 000 euros par chambre), dont 1,25 millions en fonds propres.

L'ouverture de l'hôtel est prévue pour le printemps 2001.

L'hôtel Riverside à Prague

Début 2000, ORCO a signé une promesse d'achat pour un immeuble situé sur les quais de la Moldau ; la réalisation de cette promesse d'achat est soumise à plusieurs conditions suspensives (immeuble vide, obtention du permis de construire).

Cet immeuble résidentiel sera transformé en hôtel de charme quatre étoiles de 58 chambres avec vue sur la rivière. Le coût de développement est estimé à 6 millions d'euros soit 103 500 euros par chambre. ORCO négocie en outre l'achat de l'immeuble mitoyen pour accroître les capacités du Riverside de 30 chambres. De même que pour notre projet Americka1, le permis de construire a été obtenu en novembre 2000 et sera définitivement validé après expiration du délai de recours des tiers (soit 15 jours après réception par les tiers de la notification de la délivrance du permis

de construire). Sous réserve de la validation définitive de ce permis, l'hôtel pourrait être mis en activité en 2002.

4.5.3. L'hôtellerie économique

Les hôtels économiques standardisés constituent un segment de marché peu, voire pas exploité en Europe Centrale; les seules solutions de logements économiques sont les pensions et les hôtels de qualité médiocre. Or, l'hôtellerie économique constituerait une offre bien adaptée aux besoins de la clientèle locale, pour un usage professionnel ou personnel, et dont la demande se développe rapidement.

ORCO a étudié plusieurs stratégies pour s'implanter sur ce marché et à cet égard avait signé une joint-venture avec le groupe Villages Hôtels qui exploite en France 38 hôtels économiques et détient le meilleur taux d'occupation sur ce marché (86%).

Il a été mis fin à cette association dans l'attente de la confirmation d'une demande potentielle suffisamment importante, particulièrement en dehors des centre-villes, avant d'engager des investissements sur ce marché. En effet, il apparaît, après étude du marché, que celui-ci n'est pas encore suffisamment mature pour de tels développements.

4.6 Les marchés de ORCO PROPERTY GROUP

4.6.1 L'Europe centrale

L'ensemble des données économiques inclus dans le présent chapitre est fondé sur les sources suivantes : le magazine « Business Central Europe » appartenant au groupe de presse « The Economist », des études annuelles ou semestrielles de cabinet d'audit reconnus, tels que DTZ, Jones Lang Lasalle, Colliers International.

4.6.1.1. Un marché porteur

La vocation du groupe, installé à Prague depuis 1991, est le développement d'activités immobilières dans les pays les plus développés d'Europe Centrale.

Dix ans après la chute du mur de Berlin, l'intégration des pays d'Europe Centrale (PECO) est incontestable. Les PECO dans leur acception géopolitique recouvrent principalement la République Tchèque, la Hongrie et la Pologne.

Leurs sont rattachés les pays baltes (Estonie, Lettonie, Lituanie), la Slovénie, et depuis l'accession au pouvoir de gouvernements résolument démocratiques, la Slovaquie et la Croatie.

Les disparités entre les pays des PECO sont, pour leur plus grande part, héritées du passé.

La Tchécoslovaquie, malgré sa taille modeste, disposait, avant la seconde guerre mondiale, d'un secteur industriel relativement développé, hérité de l'Empire austro-hongrois. On parle ainsi de rattrapage pour les trois pays les plus importants des PECO, République Tchèque, Hongrie, Pologne, alors que des pays comme la Roumanie et la Bulgarie affichent, après la période communiste, un stade de développement comparable à celui qu'ils avaient atteint dans les années 40.

L'appartenance de l'Europe Centrale aux marchés émergents et post communistes ne permet pas aisément de définir une cyclicité ; son fort développement - tout au moins pour les pays qui

nous concernent - a connu une période de restructuration menant à une maturité économique où l'offre et la demande s'imposent. Les habituels critères économiques (taux de croissance, inflation, balance de la dette extérieure) existent, mais n'ont pas encore donné lieu à un cycle complet permettant d'élaborer une théorie ; avec leur entrée dans l'OTAN et très prochainement dans l'Union Européenne, ces pays se rapprocheront peut être de facteurs cycliques... Orco n'est pas touché par la saisonnalité tant au niveau de la demande de produit qu'au niveau de la réalisation de ces derniers, l'activité est globalement intense et régulière.

4.6.1.2. Un ancrage à l'Ouest confirmé

Les trois grands pays d'Europe Centrale sont considérés comme stable politiquement et juridiquement ; ils sont entrés dans l'OTAN en mars 1999 et font également partie de la première vague d'accession à l'Union Européenne (2003-2005). Cette perspective a motivé la mise en œuvre de mesures économiques et législatives visant à endosser l'acquis communautaire d'ici 2003.

La réorientation des économies des pays d'Europe Centrale vers l'Union Européenne depuis 1990 a été spectaculaire :

- les exportations de ces pays se font aujourd'hui principalement vers l'Union Européenne (,en 1999 les exportations de la Hongrie et de la République Tchèque vers les pays de l'Union Européenne représentent respectivement 76% et 86% du total de leurs exportations),
- le montant des flux d'investissements directs annuels est en augmentation constante, principalement à destination des trois grands pays,
- les privatisations se poursuivent à un rythme soutenu, notamment dans les secteurs des banques, assurances et télécommunications.

4.6.1.3. Une clientèle d'expatriés en nombre croissant

Les sociétés multinationales qui se sont implantées notamment à l'occasion des privatisations mènent une politique agressive d'expansion sur l'ensemble de la région, et suscitent la présence d'expatriés en nombre sans cesse croissant ; ces expatriés sont la clientèle-cible du groupe ORCO.

Selon les services de délivrance des titres de séjours de Prague, plus de 57 000 étrangers étaient enregistrés comme résidents à Prague et plus de 65 000 en 1999. La croissance annuelle selon les services officiels est de 13% par an.

Selon les sources officielles, il faut néanmoins nuancer ces informations dans la mesure où toutes les personnes travaillant régulièrement en République Tchèque ne sont pas enregistrées comme résidentes. Certaines ne déclarent en effet pas Prague comme leur résidence principale.

Concernant la nationalité de ces résidents, les services officiels ne sont pas en mesure de rendre public ces informations. Toutefois on estime, selon le Prague Tribune, que plus d'un tiers d'entre eux est de nationalité américaine et un tiers de nationalité allemande et autrichienne.

Selon les services de délivrance des titres de séjours de Budapest, plus de 80 000 étrangers étaient enregistrés en 1999 comme résidents en Hongrie. Il faut cependant prendre en compte le fait que les démarches de régularisation sont particulièrement longues en Hongrie et les chiffres non-officiels font état d'une population de 150 000 à 200 000 travailleurs étrangers résidant en Hongrie (majoritairement à Budapest).

Concernant la répartition par nationalité il faut noter qu'il est aussi très difficile de l'estimer notamment en raison de l'installation de nombreux roumains et slovènes ayant conservés leur nationalité mais considérés comme issus des minorités hongroises.

L'investissement étranger est donc un indicateur déterminant des opportunités commerciales d'ORCO PROPERTY GROUP, qu'il s'agisse de bureaux, d'appartements ou d'hôtellerie. A titre d'exemple : la région de Budapest a concentré 60% du total des investissements directs provenant de l'étranger et à destination de la Hongrie depuis 1990 (source DTZ).

Les investissements directs dont ont bénéficié certains secteurs de l'économie locale, ont modifié en profondeur le paysage économique des PECO ; il s'agit notamment des réseaux de télécommunications (trois réseaux de téléphonie mobile sont opérationnels à l'heure actuelle) des infrastructures et de la production industrielle (dont la productivité a été sensiblement améliorée).

En revanche, une partie très importante de l'économie reste négligée et offre des opportunités d'investissement intéressantes pour de nombreuses années encore ; c'est le cas de l'immobilier.

4.6.1.4. Des opportunités d'investissement exceptionnelles

Les principaux marchés des PECO constituent donc des marchés très attrayants pour un investisseur immobilier adossé à un développeur local expérimenté :

- des coûts d'acquisition de terrains et d'immeubles avant travaux, mais aussi de main d'œuvre, très inférieurs à ceux des pays d'Europe Occidentale,
- des besoins importants en immobilier : bureaux, résidentiel, hôtels,
- une demande qualitativement comparable à celles des capitales d'Europe de l'Ouest, du fait de la présence d'investisseurs étrangers d'une part, et de la clientèle expatriée d'autre part,
- un métier de promoteur indépendant « inexistant », donc peu de concurrence locale,
- une convergence des prix au mètre carré et des rendements tirés vers ceux de l'Union Européenne.

Orco profite pleinement de ses différents métiers. En tant qu'investisseur immobilier il conserve en portefeuille et loue les immeubles qu'il a réalisés à l'interne en tant que promoteur indépendant, à savoir qu'il ne confie pas la rénovation ou la construction à un autre promoteur mais assure la maîtrise d'ouvrage. C'est aussi cette double compétence qui lui permet à la fois de maîtriser ses coûts, de ne pas dépendre d'un autre promoteur et de bénéficier d'une grande souplesse pour s'adapter rapidement à l'évolution du marché et de la demande.

ORCO PROPERTY GROUP s'est implanté dès 1991 à Prague, marché immobilier le plus prometteur et accessible, avant de se tourner vers la Hongrie en 1997, après l'assainissement de son marché immobilier. En effet, la crise économique du milieu des années 90 a touché le marché immobilier. Elle s'explique notamment par la démarche volontairement brutale de l'Etat hongrois de privatiser tant les banques que les assurances. Celles-ci ayant été reprises par des investisseurs étrangers, ces derniers ont effectué une totale « remise à plat » des actifs, en particulier immobiliers dont la plupart ont été mis en vente. Cette crise passée il en résulte un niveau de prix nettement inférieur à ceux pratiqués avant la récession et une offre très importante de patrimoine autrefois appartenant à l'Etat, ceci pour un coût relativement faible. Parallèlement la reprise de la croissance économique suscite une forte demande en immeubles de bureaux, résidentiels et hôtels.

Enfin, rappelons que la Hongrie se place, avec la Pologne, en tête des pays de la région pour ce qui est du bénéfice des investissements étrangers. Ce succès s'explique par la politique volontariste expliquée plus haut mais aussi par la politique économique plus « libérale » déjà menée par la Hongrie avant la chute du mur de Berlin.

ORCO envisage aujourd'hui de se développer sur l'ensemble de l'Europe Centrale, avec la même stratégie et le savoir-faire qui ont fait son succès depuis sa création.

4.6.2. Positionnement et stratégie de développement

Présent en Europe Centrale depuis 1991, ORCO PROPERTY GROUP a, dès l'origine, développé une stratégie d'implantation locale :

- en acquérant les meilleurs emplacements et immeubles dans les quartiers les plus recherchés, où les prix et les loyers sont appelés à croître plus vite grâce à la rénovation progressive de ces quartiers, et en y devenant l'acteur de référence (premier opérateur sur le quartier de Prague2-Vinohrady en terme de délivrance de permis de construire ; cf développement sur la concurrence 4.7)
- en optant pour des rénovations lourdes et une haute qualité de finition, afin de présenter des produits répondant aux critères internationaux d'immeubles neufs de grand standing,
- en développant une stratégie de niches : ORCO se positionne sur les projets de taille moyenne (1 500 à 5 000 m²) de standards élevés, un segment de marché où les investisseurs internationaux n'interviennent pas et sur lequel les acteurs locaux ne peuvent concurrencer ORCO,
- en maintenant une présence locale qui lui permet de connaître toutes les possibilités d'investissement et d'entretenir des relations suivies avec les autorités locales, les associations, les services publics (télécoms...), facilitant ainsi l'aboutissement de ses projets,
- en standardisant et en multipliant les types de projets qu'il maîtrise bien afin d'obtenir des économies d'échelle et de limiter les risques de dépendance vis-à-vis d'un seul gros projet,
- en développant des produits flexibles, aptes à suivre l'évolution de la demande (immeubles de bureaux qui peuvent être loués à un seul ou plusieurs locataires, appartements pouvant être vendus individuellement, « appart-hôtels » pouvant être transformés en appartements classiques, locations en meublé ou non),
- en intégrant une forte dimension de services à ses prestations immobilières.

Cette stratégie présidera encore au développement du groupe au cours des prochaines années ; ORCO s'est ainsi fixé pour objectifs prioritaires :

- la création, de 13 « appart-hôtels » sur le modèle de la Résidence Masaryk à Prague, d'abord à Budapest, puis en Pologne, en Slovaquie, en Croatie et dans les Pays Baltes. Trois sont actuellement en projet , 5 seraient lancés en 2001 et 5 en 2002.
- le développement de l'hôtellerie de charme quatre étoiles dans les quartiers les plus recherchés de centre-ville. Un hôtel sera ouvert en 2001, un autre le serait en 2002 et deux pourrait ouvrir leurs portes en 2003.

4.7. La concurrence

D'une manière générale nous pouvons avancer que la concurrence à Prague s'est organisée tant par quartier que par marchés (bureaux, commercial, résidentiel). Prague est divisé en 12 quartiers depuis peu (précédemment 10).

4.7.1 Prague2-Vinohrady

Par acteur de référence nous entendons notamment une forte notoriété due à la concentration de nos immeubles sur *le quartier de Prague2- Vinohrady*. Ce quartier, comparable aux 8^{ème} et 16^{ème} arrondissements de Paris, regroupe de très nombreux groupes internationaux. L'implantation d'ORCO dans ce quartier depuis 1991 en a fait un acteur reconnu tant de la municipalité que des administrations. Pratiquement, dès qu'un terrain ou un immeuble est mis sur le marché ORCO en est informé et dans la plupart des cas la Société est même démarchée par les vendeurs.

A Prague2, ORCO est incontestablement le premier opérateur (des dizaines de permis de construire délivrés par la municipalité). Pour donner un ordre de comparaison, l'opérateur suivant « Stella »(italien) n'a réalisé que quatre opérations. Quelques professionnels de diverses origines (Autriche, Angleterre) réalisent ponctuellement un ou deux investissements sur le quartier.

De grands groupes ont certes réalisé des projets importants (Generali, Commerzbank, Allianz) mais pour en faire leur propre siège. Ils ne constituent donc pas une concurrence à proprement parlé mais en revanche ont contribué par leur image de marque à la hausse du montant des loyers et à la valorisation du quartier.

Prague 2 est à ce jour, avec Prague 1, le quartier qui a suscité le plus de demandes de permis de construire en raison de sa proximité avec le centre historique, de son accessibilité et d'un environnement architectural de qualité.

4.7.2 La concurrence en dehors de Prague2-Vinohrady

Prague 1, correspond au centre historique et s'avère donc difficile d'accès. En outre, les opérations sont rendues difficiles par des servitudes architecturales plus strictes. Sur ce secteur, un investisseur anglais (« Flow east ») a néanmoins réalisé quelques opérations et développé la même stratégie qu'ORCO, en conservant ses actifs dans son portefeuille.

Prague 8-Karlin, est un ancien quartier populaire et industriel où un investisseur belge, « East-West », a réalisé des immeubles de bureaux.

Prague 4 : un quartier majoritairement résidentiel où un investisseur tchèque (Passerinvest) a toutefois réalisé trois immeubles de bureaux qui ont été vendus à un fonds d'investissement immobilier de General Electric et à un fonds d'investissement d'HypoVereinsbank.

ORCO est aujourd'hui le seul investisseur français qui offre la possibilité d'un investissement de cet ordre, mais avec un patrimoine situé dans un quartier beaucoup plus prestigieux.

Prague 5 : trois projets ont été réalisés dans l'esprit d'une zone d'activité telle qu'on l'entend en France.

« ING Real Estate (Hollande) réalise un projet de bureaux sous la direction de l'architecte Jean Nouvel.

« UBM »(institutionnel autrichien) réalise un complexe réunissant cinémas, bureaux et logements.

« Klépierre » est en charge de l'implantation d'un magasin Carrefour.

Les autres opérations notables à Prague sont plus anecdotiques et ne sont jamais comparables en qualité et en niveau de services à celles réalisées par ORCO.

A noter que DTZ valorise aujourd'hui les bureaux situés à Prague 8 et Prague 2 sur les mêmes critères. Il ne tient pas compte de la localisation. Or, avec la convergence attendue des rendements sur le modèle de l'Europe de l'Ouest (intégration à l'Union européenne attendue entre 2003 et 2005), les quartiers prestigieux sur lesquels Orco exerce ses activités à Prague et à Budapest, sont appelés à être mieux valorisés.

4.7.3 Un positionnement particulier

Les investisseurs internationaux sont donc bien présents sur le marché immobilier mais jamais en amont.

Rodamco, GE real Estate, Klepierre et Deffa n'acquièrent que des produits achevés par des opérateurs tels que Orco.

En effet, le marché sur lequel s'est concentré Orco demande une grande flexibilité et un haut niveau de services. Réaliser des opérations sur mesures, rechercher les immeubles susceptibles de répondre à cette exigence et enfin proposer une large gamme de services annexes (équipe de maintenance 24H sur 24H, location de matériels hi-tech et de mobiliers..) ne s'inscrit pas dans la tradition des grands investisseurs immobiliers.

Ces derniers réalisent essentiellement de très grosses opérations, pour lesquelles ils n'assurent pas forcément la commercialisation (sectorisation des métiers de l'immobilier telle quelle existe en France). Ils ne conçoivent pas un projet avec un client bien précis en perspective. En conclusion ils ne bénéficient pas de la même souplesse de structure, ne possèdent pas tous les cœurs de métiers développés chez Orco et n'ont pas dans leur « culture » le souci d'offrir la gamme de services proposée par la Société.

Par ailleurs, la grande distribution est bien présente mais Orco n'intervient pas sur ce marché.

Des investisseurs comme AIG-Lincoln (USA), Trizec Hahn (opérateur canadien qui a uniquement réalisé un très grand centre commercial à Budapest) sont actifs mais sur des opérations de taille très importante et qui concernent essentiellement des centres de logistique et des entrepôts.

Dans l'hôtellerie, tous les plus grands noms sont présents : Marriott, InterContinental, Radisson Sas, Hilton, Accor, Four Seasons. Il s'agit de grands établissements standardisés et développés en moyenne à des coûts largement supérieurs à ceux d' Orco qui propose des produits de charme personnalisés.

Enfin, il faut noter que Orco est aujourd'hui le seul opérateur qui bénéficie de la souplesse et des compétences internes permettant de s'adapter au marché. Ainsi, la Société n'est pas soumise à la

contrainte de trouver un immeuble à rénover susceptible d'être transformé, par exemple, en bureaux, mais au contraire face à une opportunité d'acquisition elle peut choisir le développement le mieux approprié tant au marché qu'au bâtiment et ses éventuelles servitudes, en réalisant un « appart-hôtel » ou un immeuble de bureaux...

4.8 Déroulement des opérations

4.8.1 Généralités

Le développement d'opérations immobilières se réalise à partir de toute les sources possibles, - participant à l'acte de construire – architecte, promoteur, agent immobilier, notaire... Il y a une recherche systématique à l'interne d'immeubles répondant aux critères Orco et qui sont les suivants : des immeubles sans occupants et situés sur un emplacement recherché par son type de clientèle. Lorsque l'opération semble pouvoir répondre à ces critères et après un calcul préalable du rendement, un comité d'engagement à lieu, au cours duquel le directeur de projet présente un bilan, des projections de trésorerie et une étude technique et marketing. Un planning des opérations fait également partie de la présentation. Les dirigeants confirment ou non le projet et préparent, le cas échéant, l'équivalent d'une promesse de vente, généralement unilatérale en faveur d'Orco.

Ce document est la base également de la demande de crédit qui se fait très en amont afin de sécuriser le projet.

Sont réalisés à l'interne : l'acquisition du foncier ou de l'immeuble à reconstruire, l'appel d'offre pour les différents participants, le suivi et la livraison de l'opération par le chef de programme désigné.

4.8.2 Politique d'acquisition des terrains

On ne peut pas considérer qu'il y a une politique spéculative d'acquisitions dans la mesure où Orco investit aujourd'hui dans des quartiers (tant à Prague qu'à Budapest) légitimement amenés à prendre de la valeur.

Ces quartiers comparables aux 8^{ème} et 16^{ème} arrondissements de Paris se rénovent progressivement, bénéficient d'un environnement architectural de grande qualité et d'une situation idéale (proximité du centre ville et grande accessibilité). Pour autant les coûts d'acquisition sont aujourd'hui les mêmes que pour des quartiers moins bien situés. En ce sens il y a une politique d'acquisition des meilleurs emplacements appelés à se distinguer en terme de demande, à l'image du paysage foncier des autres grandes capitales d'Europe de l'Ouest.

En revanche, Orco ne possède pas à ce jour de réserve foncière en tant que telle, puisque tous les terrains acquis font aujourd'hui l'objet d'un projet plus ou moins avancé. Il y a en ce sens une réelle stratégie d'opportunité développée par Orco.

Une étude systématique et trimestrielle est réalisée sur l'ensemble des terrains situés à Vinohrady lieu principal d'investissement d'Orco – extrait de matrice cadastrale, et carte foncière au bureau ; d'autres terrains sont également étudiés en fonction de leur intérêt et de la demande en cours, notamment à Karlin, Smichov, Prague 4 , Prague 6 ...

Les réserves foncières sont peu pratiquées, ou sur de courtes périodes, car l'objectif est de ne pas «porter de biens » et de développer rapidement les projets.

4.8.3 Maîtrise du foncier et des coûts de développement

Suite au comité d'engagement une promesse de vente est établie – elle est parfois précédée d'une lettre d'intention, sans engagement légal pour Orco.

Les coûts de développement sont conformes au bilan réalisé lors du comité d'engagement ; 5% de réserves et 5 % de travaux supplémentaires sont également inscrits dans le bilan.

Les budgets sont suivis par les différentes directions et départements :

- hebdomadairement : pour ce qui concerne la gestion immobilière – brochure commerciale et maintenance, pour le suivi de la facturation – brochure budget contrôle.
- mensuellement : pour le suivi des investissements – brochure « OPG investment book »-
- trimestriellement : pour le suivi des sociétés locales sur la base comptable locale
- semestriellement : pour le suivi des sociétés de l'ensemble du groupe sur la base comptable consolidée

4.8.4 Suivi des constructions

Ainsi que précisé ci-avant, le développement des terrains se réalise en fonction du comité d'engagement et le suivi, suite à un appel d'offre des différents participants, se fait à l'interne. Orco offre par ailleurs, grâce à une structure souple et un organigramme semi-pyramidal, une forte réactivité en cas d'évolution du marché entre le comité d'engagement et la livraison finale du produit, par exemple : modification des plans et de la répartition des logements, ou même changement d'affectation du produit (par exemple : résidentiel transformé en « appart-hôtel » avec hall d'accueil).

4.8.5 Financement des projets

Chaque projet fait l'objet d'un financement séparé. En général, Orco investit en moyenne 30 de fonds propres, le complément étant financé par un emprunt bancaire. Les suretés octroyées au titre de ces emprunts sont détaillées au paragraphe 3.6.1. La durée moyenne de nos emprunts bancaires est de 10 ans. Après commercialisation, chaque projet fait l'objet d'un refinancement qui permet de porter la part de fonds propres à environ 20%.

4.8.6 Facturation et calendrier des paiements

La facturation est établie à l'interne par le département financier en fonction des contrats. Sont précisés le prix et l'échéancier des paiements, dans 95% des cas, le reste concernant des petites sommes.

4.8.7 Relations avec les sous-traitants et fournisseurs

4.8.7.1. Généralités

Les relations avec les sous-traitants et fournisseurs (services externes de maintenance, architectes, bureaux de contrôle, constructeurs...) sont traitées aux travers de contrats types rigoureux. Il est toujours procédé à des appels d'offres.

Orco ne donne pas d'exclusivité à un fournisseur afin d'exercer en permanence une certaine compétition, mais conserve un cercle de qualité pour les intervenants, par exemple :

- deux ou trois entreprises générales spécialisées pour les petites réparations techniques : chauffage, peinture...
- deux ou trois sous traitants spécialisés pour le nettoyage, jardinage, gardiennage...

4.8.7.2 Tableau reprenant les dix premiers fournisseurs d'ORCO en 1998, 1999, 2000 (en .000Euros)

Fournisseurs	1998	% du C.A	% du C.A avec production immobilisée	1999	% du C.A	% du C.A avec production immobilisée	30 juin 2000	% du C.A	% du C.A avec production immobilisée
1	1491	51,1	44,6	1014	32,0	26,4	154	9,5	5,9
2	883	30,3	26,4	245	7,7	6,4	152	9,3	5,8
3	219	7,5	6,6	156	4,9	4,1	58	3,6	2,2
4	169	5,8	5,1	140	4,4	3,7	50	3,1	1,9
5	107	3,7	3,2	104	3,3	2,7	45	2,8	1,7
6	80	2,7	2,4	70	2,2	1,8	45	2,8	1,7
7	73	2,5	2,2	62	2,0	1,6	35	2,1	1,3
8	70	2,4	2,1	55	1,7	1,4	31	1,9	1,2
9	47	1,6	1,4	51	1,6	1,3	25	1,5	1,0
10	43	1,5	1,3	40	1,3	1,0	24	1,5	0,9
Total	3 182	109,2	95,3	1 937	61,1	50,5	619	38,0	23,8
C.A	2 915	-	-	3 169	-	-	1 629	-	-
C.A incluant la production immobilisée	3 340	-	-	3 832	-	-	2 604	-	-

4.8.8 Suivi de la clientèle

4.8.8.1 Une clientèle de renom

La clientèle Orco contribue à la constitution de son image de marque. En effet, les bureaux sont loués à des groupes internationaux qui louent par ailleurs des appartements ORCO pour leurs cadres expatriés.

Parmi les clients Orco, citons : Boeing, Bouygues, Citibank, Coca Cola, Commercial Union, , Ericsson, Essilor, Pernod Ricard, Kodak, KPMG, Olivetti, Philip Morris, Price Waterhouse Coopers, Unisys...

ORCO bénéficie par ailleurs d'un « bouche à oreille » qui explique l'excellent taux d'occupation ; ainsi dans le secteur résidentiel il n'est pas rare qu'un nouveau client se présente sur la recommandation du collègue qu'il remplace.

Cette clientèle de renom constitue en outre une excellente garantie pour le paiement des loyers.

4.8.8.2 Le suivi de la clientèle

Orco possède à l'interne sa propre équipe commerciale et la société réalise elle-même ses supports marketings.

Concernant les immeubles de bureaux : Orco utilise son réseau de relations et s'appuie sur sa réputation pour développer de nouvelles affaires. Les commerciaux travaillent en outre en collaboration avec de prestigieux courtiers (King& Sturge, Jones Lang Lasalle...). La proximité avec la clientèle favorise aussi leur fidélisation et lorsqu'ils expriment de nouveaux besoins (nouveaux espaces) ils s'adressent tout naturellement à l'équipe commerciale ou aux dirigeants de la société.

La proximité avec la clientèle est aussi régulièrement entretenue par des opérations de marketings : des réceptions conviviales sont régulièrement organisées pour les livraisons des immeubles et à l'occasion de Noël ou de la période estivale (garden party).

Enfin, Orco remet une brochure personnalisée présentant la Société et le produit à vendre ou à louer à l'occasion de chaque visite de client.

En tant qu'investisseur Orco vend peu ses produits : une VEFA en cours révèle les méthodes habituelles de vente avec les supports marketing cités ci avant et des mailings directs aux locataires ainsi qu'aux ambassades.

4.8.8.3 Tableau reprenant le chiffre d'affaires d'Orco avec ses dix premiers clients en 1998,1999,2000 (en 000. euros)

Clients	1998	% du C.A	%du C.A avec production immobilisée	1999	% du C.A	% du C.A avec production immobilisée	30 juin 2000	%du C.A	% du C.A avec production immobilisée
1	771	26,4	23,1	813	25,7	21,2	401	24,6	15,4
2	372	12,8	11,1	341	10,8	8,9	161	9,9	6,2
3	114	3,9	3,4	210	6,6	5,5	139	8,5	5,3
4	73	2,5	2,2	115	3,6	3,0	106	6,5	4,1
5	71	2,4	2,1	71	2,2	1,9	40	2,5	1,5
6	63	2,2	1,9	55	1,7	1,4	29	1,8	1,1
7	57	2,0	1,7	55	1,7	1,4	28	1,7	1,1
8	53	1,8	1,6	51	1,6	1,3	23	1,4	0,9
9	50	1,7	1,5	51	1,6	1,3	20	1,2	0,8
10	46	1,6	1,4	49	1,5	1,3	18	1,1	0,7
Total	1 670	57,3	50,0	1 811	57,1	47,3	965	59,2	37,1
CA	2 915	-	-	3 169	-	-	1 629	-	-
CA incluant la production immobilisée	3 340	-	-	3 832	-	-	2 604	-	-

4.9 Réglementation applicable

Il existe un cadre légal clair dans les pays où Orco est présent à ce jour, permettant la réalisation d'opérations avec un risque limité ; toutefois, la décentralisation à la française n'a pas eu lieu et le pouvoir des municipalités reste équilibré par rapport à celui des représentants de l'Etat. Ainsi, les outils urbanistiques, à l'instar de la France dans les années 70, sont moins développés et décentralisés avec, malgré tout, une politique de protection du patrimoine renforcée

Le P.O.S tel qu'on le connaît en France existe surtout au niveau des cartes précisant les zones constructibles et les affectations. Les règles urbanistiques sont décrites à travers un règlement administratif plus que légal (absence de code de la construction ou de l'urbanisme).

La volonté inscrite de protection du patrimoine conduit chaque autorité à traiter au cas par cas chaque projet immobilier sans toutefois donner un coté arbitraire aux décisions. Il n'existe pas de C.O.S mais ceux-ci s'appliquent dans les faits après discussion avec les autorités compétentes (même administration que pour la délivrance des permis de construire). Les critères retenus à Prague répondent au souci des autorités de respecter le parti architectural de la ville (en particulier dans le centre), à savoir des immeubles rarement supérieurs à R+4.

A noter que le quartier de Prague 2 sur lequel Orco intervient n'est pas soumis à des contraintes aussi fortes que le centre historique qui est très protégé. En général, à Vinohrady, seules les façades sont classées.

Les dérogations se font, le cas échéant, en fonction d'arguments présentés à différents comités (sécurité, environnement, transport...). Les quartiers protégés donnent lieu à certaines règles au niveau esthétique – couleur, matériaux utilisés- et font l'objet de consultations préalables.

Il n'existe pas de code de l'environnement mais une série de réglementations soulignées, si besoin est, par les associations écologiques.

C'est le code commercial qui régit les relations en l'absence d'un code de la construction et d'habitation : ce code est bien appliqué et ne permet pas les abus.

La culture du contrat détaillé n'étant pas très développée, leur caducité est rare ; quasi systématiquement ce dernier est reconduit quand bien même des amendements doivent être apportés et ce dans l'intérêt des parties contractantes.

L'intervention d'un juriste spécialisé en droit immobilier en Europe Centrale permet à Orco d'inscrire des conditions permettant une rétractation unilatérale

Ce conseil juridique est Weil Gotshals & Manges, un grand cabinet américain présent dans toute l'Europe Centrale et spécialisé dans l'immobilier. Des relations solides, comparables à celles avec HypoVereinsbank, ont été nouées. Le recours à des conseils juridiques est aujourd'hui totalement intégré aux relations professionnelles en Europe Centrale; tous les grands cabinets juridiques sont déjà présents.

Si en général les opérateurs immobiliers respectent la réglementation, le recours aux services d'un conseil tel que Weil Gotshals & Manges est la garantie de contrats rigoureux

Les actes de ventes – standards généralement - sont notariés avec souvent l'intervention de juristes pour la partie acquéreur. Ici encore le choix d'un conseil juridique de qualité prend toute sa signification et permet de limiter les risques à la vente comme à l'achat.

Dans le cas d'une opération de promotion pure (vefa) telle que le projet Kopernikova, Orco établi un contrat de réservation valable un mois au profit de l'acquéreur potentiel ;celui-ci verse alors 10 000 DM qui lui seront restitués à l'issue du contrat de réservation si l'acheteur ne souhaite pas donner suite. Si la vente est réalisée l'acquéreur verse alors une avance de 30% du montant total.

Dans le cas d'un contrat de location, il est demandé un dépôt de garantie correspondant à trois mois de loyers. Cette caution est restituée lorsqu'il est mis fin au bail après déductions des charges encore dues et des éventuels frais consécutifs à des dégradations.

La responsabilité civile est assurée par l'investisseur qui lui-même est assuré auprès d'une assurance de renom. Orco a négocié un contrat global avec Allianz. La même attention a été portée sur ce choix qui assure à la Société d'être bien conseillé et protégé.

Des garanties sont inscrites dans le code commercial, et la notion de garantie décennale (ou de bon fonctionnement) n'existe pas telle qu'elle est connue en France Chaque opération fait l'objet d'un contrat particulier et la plupart des produits sont inclus dans une garantie de 10 ans. Il n'existe pas non plus d'assurance dommages/ouvrage mais par expérience la Société sait qu'elle est couverte par la rigueur des contrats souscrits auprès de son assureur Allianz.

L'assurance pour responsabilité civile lors de la construction, et après celle-ci, n'est pas obligatoire ; Orco, lors de la construction, exige du constructeur qu'il souscrive une assurance jusqu'à hauteur de la valeur du bien et la Société s'assure parallèlement. Après construction Orco exige du locataire la souscription d'une assurance et s'assure également pour un montant qui est déterminé au cas par cas avec Allianz..

Les règles de sécurité sur les chantiers sont clairement écrites dans les annexes du contrat de construction et les bureaux de contrôle – Veritas ou Socotec – ainsi que le responsable de programme sont présents lors de chaque réunion de chantier.

Orco traite en entreprise générale ses chantiers et donc l'ensemble des réglementations sociales est sous la responsabilité du constructeur. Le concept de responsabilité in solidum n'existe pas et seul l'entreprise de construction est responsable pour l'application de la réglementation.

L'intervention d'Orco et du bureau de contrôle se fait à titre préventif et dans le souci de respecter les cahiers des charges du contrat.

4.10 Réglementation fiscale

4.10.1. République Tchèque

- le taux de TVA applicable est de 5% sur les travaux de construction et les « services juridiques » ;
- La TVA est remboursable sous 30 jours à compter du renvoi de la déclaration. Elle est de 5% sur les ventes immobilières (immeubles, appartements) lorsque la société en est propriétaire depuis moins de deux ans, au-delà il n'y a pas de TVA. Pour tout autre bien le taux appliqué est de 22% (équipements, matières premières, services...)
- La TVA est de 5% sur les loyers pour les entreprises ayant leur siège en République Tchèque et ne s'applique pas sur celles ayant leur siège à l'étranger.
- Impôt sur les sociétés : 31%
- Frais de transmission sur les biens immobiliers : 5% du prix de vente et exonération pour les biens neufs
- Impôt foncier : il est calculé sur la base des m², sur la localisation et la nature de l'utilisation (bureaux, résidences). Les montants ne sont néanmoins pas substantiels puisqu'ils s'élèvent en moyenne à 500 Euros par immeuble et par an.
- Retenue à la source : calculée sur une double taxation fixée conventionnellement entre le Luxembourg et la République Tchèque elle représente 5% des dividendes (à titre de comparaison :10% pour la France) et donne lieu à un avoir fiscal; à titre indicatif elle est comprise entre 10 et 25% pour les services fournis en République Tchèque par une société étrangère dont le siège n'est pas situé en République Tchèque (ne concerne pas Orco).
- Contrôle des changes : totalement libre, pas de limite aux transferts de capitaux

- Capital social pour la création d'entreprises : 2780 Euros pour une Sarl et 27800 Euros pour une S.A.
- Les personnes physiques étrangères ne sont pas autorisées à détenir un bien immobilier mais il est facile et peu coûteux d'établir une Sarl.

4.10.2. Hongrie

- La TVA: le taux applicable sur les travaux de construction, les immeubles, les loyers, services et matières premières est de 25%. Elle est récupérable dans un délai de 30 jours après renvoi de la déclaration.
- Impôt sur les sociétés : 18%
- Frais de transmission sur les biens immobiliers : 10% du montant de la transaction.
- Impôt foncier : calculé sur la base de la valeur du marché, l'activité, les m² et la localisation. Cela représente en moyenne 6000 Euros par an et par immeuble.
- Retenue à la source : elle est de 5% des dividendes et calculée sur la base d'une convention entre le Luxembourg et la Hongrie ; elle donne lieu à un avoir fiscal. Elle ne s'applique pas aux services fournis par les entreprises étrangères.
- Contrôle des changes : libre mais pour les emprunts à court terme il faut l'accord de la Banque Nationale et pour les emprunts à long terme il convient de les signaler seulement.
- Capital social pour la création d'entreprises : 11 500 Euros pour une Sarl et 76 900 Euros pour une S.A.
- Comme en République Tchèque les personnes physiques étrangères ne sont pas autorisées à détenir un bien immobilier, il faut créer une Sarl.

4.11 Les investissements

4.11.1 Tableau des acquisitions d'immobilisations corporelles du groupe:

	1999 <i>000' Euros</i>	1999 <i>000' FRF</i>	1998 <i>000' FRF</i>
Terrains	1 179	7 731	1 413
Constructions	4 148	27 211	36 137
Autres installations, outillage et mobilier	265	1 739	1 896
Acomptes versés et immobilisations corporelles en cours	2 348	15 401	7 845
Total	7 940	52 082	47 291

4.11.2 Partenariats financiers

En tant qu'investisseur le principal partenaire financier d'Orco est la banque HypoVereinsbank qui finance et refinance, depuis plus de 4 ans, la majorité des projets en République Tchèque et Hongrie. Des relations solides et un réel partenariat ont été noués que se soit à Paris, Prague, Budapest, Luxembourg ou Munich.

Il faut noter que depuis sa fusion avec Bank Austria, HypoVereinsbank est devenu le premier groupe bancaire en Europe Centrale. C'est aussi la première banque européenne en terme de financement immobilier. Sa présence dans l'ensemble de l'Europe Centrale assure à Orco la possibilité de poursuivre son partenariat dans d'autres pays où la Société à l'intention de s'implanter.

D'autres banques ciblées et connues peuvent également être partenaires, à l'instar de Raiffeisenbank finançant déjà notre VEFA (vente en l'état futur d'achèvement) à Kopernikova, ou encore Rheinhyp (filiale de la Commerzbank) qui a fait une proposition de financement sur le dernier projet d'acquisition pour la réalisation d'un « appart-hôtel ». Ainsi, sur ce projet, Belgicka12, nous avons deux propositions de financement de HypoVereinsbank et Rheinhyp, la seconde étant actuellement la plus avantageuse. Orco n'est donc pas dépendant d'un seul établissement et il ne pourrait donc y avoir d'incidences financières si la Société venait à développer de nouveaux partenariats avec un autre établissement que HypoVereinsbank. Enfin, depuis le rachat de la caisse d'épargne tchèque, Erste Bank a atteint une taille comparable à HypoVereinsbank dans la région et est susceptible de constituer aussi un partenaire alternatif à la Société.

Les emprunts bancaires sont contractés par les filiales du groupe à Prague et à Budapest et sont affectés à des projets bien définis. Ils sont garantis par des hypothèques sur les bâtiments et par le

nantissement des actions de la société propriétaire de l'immeuble. Cet usage est une pratique établie parmi l'ensemble des banques de la place.

4.12. Les ressources humaines

4.12.1 Généralités

L'effectif de ORCO PROPERTY GROUP, 37 personnes au 30 juin 2000, est composé de collaborateurs à la fois jeunes (moyenne d'âge de 31 ans) et expérimentés ; ils ont reçu, pour la plupart, une formation internationale et sont tous bilingues ou trilingues (français, anglais, allemand, tchèque, hongrois, italien, russe, serbo-croate, slovène).

Ils se répartissent de la façon suivante entre les différents pays d'implantation de ORCO :

28 personnes à Prague
6 personnes à Budapest
3 personnes à Paris.

Afin d'attirer et fidéliser son équipe d'encadrement, ORCO a mis en place un plan de stock-options en 1999. ORCO encourage également l'actionnariat des salariés présents depuis plusieurs années dans le groupe.

La déontologie est inspirée fortement par ses dirigeants qui préconisent la loyauté à l'intérieur comme à l'extérieur de la société. La société possède un manuel de conduite appelé TOBOP qui régit l'ensemble des situations, des procédures de travail à respecter et les règles déontologiques applicables.

Chaque contrat de travail fait l'objet d'un examen attentif et prévoit des dispositions précises en terme de devoirs de la société et de ses employés. La société protège ses collaborateurs en cas de mise en cause de ces derniers dans le cadre d'une procédure légale. Parallèlement les collaborateurs sont tenus de respecter certaines clauses de non concurrence et ont un devoir de réserve à l'égard des informations relatives à l'entreprise.

4.12.2. Répartition par direction et par fonction au 30 juin 2000 (37 personnes) :

	Direction générale	Département acquisition	Département gestion immobilière & maintenance	Département finance & administration	Département ingénierie	Département activités hôtelières
Nombre total d'employés	4	1	9	12	6	5
Dont « cadres »	4	1	1	2	1	2

4.13 Les Sites d'Exploitation

Siège social : ORCO PROPERTY GROUP 291, route d'Arlon BP 1173, L 1150 Luxembourg

Sièges opérationnels:

Prague : Londynska 41, 120 22 Prague 2.

Budapest : Revay utca 10, H-1065 Budapest

Paris : 73 boulevard Haussmann, 75008 Paris

4.14. Syndicats / adhésions

Néant

4.15. Les Assurances

Le tableau ci-dessous détaille les contrats d'assurance qui couvrent les sociétés du groupe détenant des immeubles. En République Tchèque, la compagnie d'assurance du groupe ORCO est Allianz, et en Hongrie il s'agit de Hungaria Biztosito, filiale du groupe Allianz.

Situation en Septembre 2000

Sociétés	Type d'assurance	Montants assurés (EUR)*	Primes annuelles (EUR)*	Expiration/ Renouvellement
République Tchèque				
CIP I (Belgicka 36, Na Kozacce 1)	Multi-risques immeuble, responsabilité civile, recours des tiers, perte de loyers (2 ans)	6 478 571	3 798	21.07.2001
Machova-ORCO (Machova 18)		4 479 714	1 693	21.07.2001
Americka-ORCO(Americka 11, 13)		4 814 857	2 803	21.07.2001
Nad Petruskou		3 457 143	1 904	01.09.2001
Rybalkova 12		2 405 429	1 196	21.07.2001
Anglicka 26		6 621 143	3 921	21.07.2001
Americka 33		1 470 000	831	21.07.2001
Lasem (Zahrebska 35)		5 373 143	3 129	21.07.2001
Residence Mazaryk		4 182 857	1 566	21.07.2001
Americka 1		1 285 714	697	21.07.2001
Londynska 26		2 294 286	1 348	21.07.2001
Londynska 41		9 428 571	6 168	21.07.2001
Hongrie				
ORCO Budapest (business center)	Risque immeuble en construction	2 207 271	1 906	15.01.2001
ORCO Hotel (Hotel Andrassy)		3 430 103	8 232	30.04.2001
ORCO Project II (Izabella)		566 920	504	05.07.2001
Total		58 495 723	39 694	

* Taux de change : 1EUR = 35 CZK et 1EUR=262 HUF

4.16. Contrôle technique

ORCO PROPERTY GROUP possède deux agréments:

- Socotec
- Véritas

Le recours à un bureau de contrôle n'est pas une obligation et il se pratique très peu. Cependant, Orco demande toujours une analyse durant toute la durée du projet (permis de construire, plans d'exécution, construction et livraison, équipements de l'immeuble).

4.17. Marques et brevets

Toutes les marques et adresses internet sont enregistrées en nom propre.

La marque ORCO est aujourd'hui déposée en République Tchèque. Son enregistrement, ainsi que celui de la marque « Orco Property Group » est actuellement en cours (au Luxembourg) pour les autres pays d'Europe Centrale et la France.

Orco Property Group est également propriétaire de toutes les adresses internet indispensables à ses activités, notamment hôtelières.

Ces adresses internet sont les suivantes :

Orco.hu
Orco.fr
Orco.cz
Orcohotelgroup.com
Orcopropertygroup.com
Extendedstaysinbudapest.com
Extendedstaysinprague.com
Extendstays.com
Orcogroup.com
Orcogroupe.com
Andrassyhotel.hu
Expatriateinprague.com
Expatriateinbudapest.com
Hotelandrassy.com
Ipo-orco.com
Orcoshareholders.com
Residencemasaryk.com
Orcoproperties.com
Residenceizabella.com
Residenceorco.com

4.18. Les facteurs de risques

4.18.1. Risque lié au marché foncier

La société ne pratique pas de politique spéculative sur les terrains et ne possède pas de réserve foncière en tant que telle.

La société investit dans des quartiers existants et qui sont légitimement amenés à prendre de la valeur, elle investit dans des zones urbaines et qui sont souvent déjà bâties.

L'absence de remembrement depuis les changements de régimes politiques pourrait constituer un risque si ORCO avait développé une importante stratégie de réserve foncière.

4.18.2 Risque lié à l'activité cyclique

L'appartenance de l'Europe Centrale aux marchés émergents et post communistes ne permet pas aisément de définir une cyclicité ; son fort développement - tout au moins pour les pays concernés - a connu une période de restructuration menant à une maturité économique où l'offre et la demande s'imposent. Les habituels critères économiques (taux de croissance, inflation, balance de la dette extérieure) existent, mais n'ont pas encore donné lieu à un cycle complet permettant d'élaborer une théorie ; avec leur entrée dans l'OTAN et très prochainement dans l'Union Européenne, ces pays se rapprocheront peut être de facteur cyclique...

Orco n'est pas touché par la saisonnalité tant au niveau de la demande de produit qu'au niveau de la réalisation de ces derniers, l'activité est globalement intense et régulière.

Enfin, le développement sur plusieurs marchés (résidentiels, hôtellerie, bureaux) et dans plusieurs pays, prémunis la société contre les effets de cycles.

4.18.3 Risque lié à la pollution et à la qualité des sols

Ce risque est fortement atténué par les contrats de la société et notamment: la promesse de vente précisant l'absence de pollution et la possibilité de faire toutes les investigations nécessaires, ce qui est systématiquement le cas avant toute acquisition.

Le contrat de construction précise que le constructeur reçoit le bien tel qu'il est et que toute malfaçon ou imprévu seront à la charge de ce dernier qui a eu le temps, avant la signature du contrat, de faire procéder à l'ensemble des recherches nécessaires.

La société n'a pas de construction située sur d'anciens terrains militaires ou industriels et la politique d'investissement en centre ville la prémuni contre ce type de risque qui se situe principalement en périphérie.

4.18.4 Risque lié à la réglementation applicable

L'ensemble des contrats est standard et régulièrement visé par les juristes internationaux de la société afin d'appliquer la loi en vigueur.

Ces contrats prévoient par ailleurs un transfert de responsabilité aux participants à l'acte de construire.

D'une manière générale l'intervention d'un juriste spécialisé en droit immobilier en Europe Centrale permet d'inscrire des conditions permettant de limiter les risques pour la société..

Ce conseil juridique est Weil Gotshals & Manges, un grand cabinet américain présent dans toute l'Europe Centrale et spécialisé dans l'immobilier. Le recours à des conseils juridiques est aujourd'hui totalement intégré aux relations professionnelles en Europe Centrale; tous les grands cabinets juridiques sont déjà présents. La même attention a été portée sur le choix de l'assureur : Allianz.

4.18.5 Risque lié à l'actionnaire majoritaire

L'actionnaire majoritaire d'ORCO PROPERTY GROUP est ORCO Holding dont Monsieur Jean-François OTT est l'actionnaire principal.

Les objectifs personnels de Monsieur Jean-François OTT sont en pleine convergence avec les objectifs de la société.

C'est pourquoi, la société considère qu'il n'y pas de risque lié à l'actionnaire majoritaire.

4.18.6. Risque lié à la dépendance à l'égard des dirigeants et à l'encadrement

Les deux principaux dirigeants, Jean-François OTT et Silvano PEDRETTI travaillent ensemble depuis 1993. Ils maîtrisent tous deux l'ensemble du fonctionnement interne et externe de la société. En outre, ils s'appuient sur une équipe de managers qualifiés et expérimentés ayant pour la plupart une formation internationale et bénéficiant d'une expérience professionnelle acquise auprès de groupes internationaux (cf. organigramme fonctionnel).

ORCO dispose globalement des structures d'encadrement indispensables pour faire face à la croissance du chiffre d'affaires attendue pour les trois prochaines années et à l'internationalisation plus forte de ses activités.

4.18.7 Risque lié à la découverte de vestiges archéologiques

Voir risque sur la pollution.

La Société ajoute qu'un entretien préalable a lieu avec les responsables des monuments historiques avant toute acquisition et qu'il a été souscrit une assurance de perte d'exploitation auprès de son assureur.

Par ailleurs, le juriste de la Société réalise des investigations sur l'historique de chaque projet.

4.18.8. Risque lié à l'insolvabilité des sous-traitants et aux clients

4.18.8.1 A l'égard des sous-traitants

Le principe fondamental de la société à l'égard de ses sous-traitants est: l'absence de paiement en avance et une garantie bancaire est demandée auprès des sous-traitants importants.

Par ailleurs, en ce qui concerne les contrats d'entreprises générales, ceux-ci prévoient le paiement direct du sous traitant en cas d'insolvabilité du sous traitant principal.

Aucun fournisseur régulier ne représente plus de 5% du chiffre d'affaires et un appel d'offre systématique est pratiqué. A noter que certaines années un fournisseur a pu représenter plus de 5% du chiffre d'affaires, mais il ne s'agit jamais du même d'une année à l'autre. Lorsqu'il s'agit d'un constructeur, les contrats prévoient tous les risques.

Il n'existe pas de brevets, licences ou contrats spécifiques.

Les activités d'investisseur et de promoteur lient naturellement Orco aux autorisations administratives qui, aujourd'hui dans un cadre juridique connu, lui sont parfaitement familières.

4.18.8.2 A l'égard de clients

Excepté trois clients, aucun client ne représente plus de 5% de notre chiffre d'affaires (production immobilisée incluse).

A noter que ces trois clients sont locataires de bureaux, ils représentent donc une part qui peut sembler importante mais qui s'explique aussi par le fait que le secteur résidentiel est essentiellement constitué par des clients louant uniquement un appartement. De plus, Orco loue depuis le mois de juillet une importante surface de bureaux à un nouveau client, ce qui devrait diminuer la part représentée par les trois premiers clients.

Enfin, l'ensemble de nos clients est constitué de sociétés internationales à qui nous demandons une caution et un loyer d'avance ; en d'autre terme le risque est quasi nul.

4.18.9. Risque de change

Les emprunts sont contractés en DEM ou en Euros et la plupart des revenus de ORCO sont libellés en DEM/Euros.

Les paiements des acquisitions des immeubles et terrains se font soit en DEM/Euro soit en monnaie locale, mais les transactions se réfèrent à une valeur d'acquisition en DEM..

Pour les frais de construction, les factures sont libellées à 95 % en monnaie locale.

Il n'existe pas de risque de change autre que celui lié à l'appréciation de la monnaie locale (CZK et Forint) contre l'euro. Cette appréciation semble improbable vues les différences entre les économies des PECO et de l'Union Européenne, notamment concernant l'inflation.

4.18.10 Risque de taux d'intérêt

Au 30 juin 2000, 83 % des dettes envers des établissements de crédit portent un taux d'intérêt fixe et 17 % de ces dettes portent un taux d'intérêt variable. La plupart des emprunts bancaires à Prague portent un taux d'intérêt fixe de 6,3 %. Un nouveau refinancement bancaire du portefeuille est prévu à l'automne 2000 à un taux d'intérêt fixe.

En outre le business plan est fondé sur une politique d'emprunts à taux fixe sur 10 ans mettant la société à l'abri des évolutions des taux d'intérêts.

L'entreprise considère que dans un contexte de tension des taux à moyen et long terme, elle n'a aucun avantage à mettre en place une gestion dynamique de son risque de taux.

4.18.11 Risques Pays/Risques liés au développement économique/Risque politique

Dix ans après la chute du mur, le bilan d'évolution des pays d'Europe Centrale (PECO) est incontestablement favorable et ORCO profite depuis 1991 des opportunités d'investissement qui s'y présentent.

Les PECO dans leur ensemble sont considérés comme des pays stables politiquement et légalement. La plupart ont déjà connu une alternance gouvernementale qui n'a pas remis en cause les réformes politiques, économiques et sociales.

Les trois grands pays d'Europe Centrale (République Tchèque, Hongrie, Pologne) se caractérisent par un ancrage à l'ouest confirmé et une présence expatriée importante. Ces trois pays ont été intégrés à l'OTAN en mars 1999 et font également partie de la première vague d'accession à l'Union Européenne (estimée d'ici 2003-2005).

Il faut aussi souligner le fait que le terrain d'action d'ORCO, l'Europe Centrale, ne répond ni aux critères économiques de l'Europe de l'Ouest ni à ceux de l'Europe de l'Est. Elle constitue une « entité » à part entière. Il n'y a donc pas une réelle corrélation avec notamment les taux d'intérêts, d'autant plus que tous les emprunts se font en Euros. Les investissements étrangers sont très importants dans la région, notamment en Hongrie, Pologne et République Tchèque.

Par ailleurs une crise monétaire, telle que celle du « krach russe » n'a pas eu plus de conséquences sur ces économies qu'en Europe de l'Ouest. En revanche, la crise économique traversée par l'Europe Centrale dans le milieu des années 90 a permis un assainissement et une réforme en profondeur de ces économies.

Concernant plus particulièrement l'immobilier il faut noter que les loyers de bureaux en Europe Centrale sont aujourd'hui parmi les plus bas d'Europe et qu'ils sont logiquement appelés à progresser.

4.18.12 Faits exceptionnels et litiges

Il n'existe pas de litige ou arbitrage susceptible d'avoir eu, dans un passé récent, une incidence sensible sur la situation financière de la société, son activité ou son résultat .

4.18.12.1 Orco Property Group

Il n'existe aucun litige avec Orco Property Group

4.18.12.2 Les filiales

Aucun litige ou fait exceptionnel n'est susceptible de remettre en cause la structure financière du groupe et ils ont tous été portés à la connaissance des commissaires aux comptes et des actionnaires.

Faits exceptionnels :

Il n'existe pas de litige avec les clients. En revanche, il faut noter l'existence d'une provision pour créance douteuse dans les comptes de la filiale Anglicka 26 (100% filiale de Orco Property Group S.A.) pour un montant de 1.085 KEuros , correspondant à 100% de la créance. Cette provision correspondant à une créance acquise en 1996 lors de l'acquisition de l'immeuble Anglicka 26 sur un débiteur douteux et la provision a été constituée dès 1996. La faillite de la société a été déclarée par la cour de Justice le 13 juin 2000 et la provision constatée par le passé deviendra ainsi fiscalement déductible à fin 2000. L'acquisition de la créance résultait d'une opération de défaisance, la banque cédant la dette qu'elle détenait sur un opérateur à la

filiale d'ORCO constituée pour cette opération. Anglicka 26 avait rachetée cette créance pour acquérir le bien immobilier sur lequel elle était gagée.

Litiges liés à l'activité de constructeur:

La société n'a à ce jour aucun litige qui pourra la conduire à verser des pénalités à des constructeurs. Cependant, la nature des activités peut conduire à des désaccord lors de l'achèvement des travaux. Pour autant, aucun n'a donné lieu jusqu'à ce jour à une procédure légale.

Ces litiges se règlent par l'application de pénalités contractuelles.

Autres litiges contractuels :

Opéra Business Center (Budapest)

L'immeuble *Opéra Business Center* est repris dans ORCO Budapest Rt (voir 5.2.4 -Comptes consolidés au 30 juin 2000 - Annexe note 5).

Le vendeur de l'immeuble a tenté d'invalider le contrat de vente qu'il avait pourtant signé en invoquant un problème de forme, à savoir l'absence de mention du lieu de signature. Bien que le cadastre ait reconnu la validité du contrat, il a néanmoins confirmé l'obligation légale de faire mentionner le lieu de signature d'un contrat pour rendre effectif l'enregistrement dans ses services. La société ORCO Budapest a donc engagé une procédure pour obtenir un jugement obligeant le cadastre à enregistrer l'acte de propriété.

Les démarches pouvant être longues, à la demande des commissaires aux comptes, ORCO Holding s'est engagé, si la société n'est pas en mesure de faire valoir ses droits, à racheter cet immeuble pour un prix au moins égal à sa valeur nette comptable dans les comptes consolidés (valeur nette comptable au 30 juin 2000: 1.547.000 Euros inclus dans les comptes de Orco Budapest SA et donc dans les actifs consolidés). Dans le cas inverse, ou si un acheteur se présente pour un prix de vente supérieur à son coût de revient comptable dans les comptes consolidés, l'immeuble pourra être vendu au plus offrant, sans droit de priorité pour Orco Holding. Par conséquent, il ne peut y avoir de conséquence financière pour ORCO PROPERTY GROUP.

Des hypothèses conservatrices ont été retenues dans l'établissement du compte de résultat consolidé prévisionnel 2000-2001 ; il n'a pas été comptabilisé de gain potentiel issu de la vente de l'immeuble *Opéra Business Center*, ou de revenu opérationnel dans le cas du succès de la procédure.

A noter que cet immeuble n'a pas été pris en compte dans la valorisation réalisée par DTZ.

CHAPITRE 5

PATRIMOINE, SITUATION FINANCIÈRE ET RÉSULTATS

5.1 Comptes consolidés 1997/1998/1999

5.2 Situation consolidée au 30 juin 2000

5.3 Comptes sociaux 1997/1998/1999

5.4 Situation sociale au 30 juin 2000

5.5 Compte de résultat et tableau des flux de trésorerie consolidés prévisionnels 2000 et 2001

5.1. COMPTES CONSOLIDES 1997/1998/1999

5.1.1. Bilan consolidé

ACTIF (en milliers de FRF et euros)	1999 euros	1999 FRF	1998 FRF	1997 FRF
Actif immobilisé				
Immobilisations incorporelles (note 4)	95	623	40	86
Immobilisations corporelles (note 5)	26 574	174 314	135 882	92 229
Immobilisations financières				
- Titres non consolidés (note 6)	30	195	71	134
- Titres mis en équivalence	5	35	0	414
- Créances rattachées à des participations	149	978	969	637
	184	1 208	1 040	1 185
	26 853	176 145	136 962	93 500
Actif circulant				
Stocks	0	0	0	57
Créances clients (note 7)	330	2 165	2 385	1 046
Impôts	91	597	0	244
Autres créances	67	437	109	255
	488	3 199	2 494	1 545
Valeurs mobilières de placement (note 8)	152	1 000	0	0
Disponibilités	521	3 417	5 219	11 497
	673	4 417	5 219	11 497
	1 161	7 616	7 713	13 099
Comptes de régularisation (note 12)	745	4 887	4 572	6 320
TOTAL DE L'ACTIF	28 759	188 648	149 247	112 919

PASSIF (en milliers de FRF et euros)	1999 euros	1999 FRF	1998 FRF	1997 FRF
Capitaux propres (note 9)				
Capital souscrit	669	4 388	4 291	4 261
Primes d'émission	5 268	34 557	31 659	30 689
Report à nouveau	-1 580	-10 365	-10 713	-94
Ecart de conversion	-33	-215	-500	2 034
Résultat de l'exercice	342	2 243	701	-10 999
	4 666	30 608	25 438	25 891
Provisions pour risques et charges (note10)	312	2 053	503	198
Dettes (note 11)				
Emprunts obligataires non convertibles	519	3 404	20 844	16 901
Emprunts obligataires convertibles	3 791	24 867	0	0
Dettes envers des établissements de crédit	15 039	98 645	79 907	55 536
Intérêts courus sur emprunts	40	262	669	0
Dettes fournisseurs	2.988	19 600	12 020	8 964
Dettes fiscales	72	472	417	0
Dettes envers les actionnaires	150	984	1 042	2 599
Autres dettes	614	4 027	2 876	1 176
	23 213	152 261	117 775	85 176
Comptes de régularisation (note12)	568	3 726	5 531	1 654
TOTAL DU PASSIF	28 759	188 648	149 247	112 919

5.1.2. Compte de résultat consolidé

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE <i>(en milliers de FRF et euros)</i>	1999 euros <i>(note 1)</i>	1999 FRF	1998 FRF	1997 FRF
Chiffre d'affaires (note 13)	3 169	20 789	19 118	13 457
Production immobilisée (note 14)	663	4 349	2 794	2 073
Autres produits d'exploitation	1 074	7 051	741	1 930
Achats et services extérieurs	-1 662	-10 897	-9 509	-11 374
Charges de personnel	-611	-4 014	-3 313	-778
Autres charges d'exploitation	-308	-2 020	-1 108	-303
Dotations aux amortissements et aux provisions	-739	-4 848	-3 784	-2 121
Résultat d'exploitation	1 586	10 410	4 939	2 884
Produits financiers	102	669	2 442	398
Charges financières	-1 146	-7 519	-5 132	-7 819
Résultat financier net (note 15)	-1 044	-6 850	-2 690	-7 421
Résultat courant des entreprises intégrées	542	3 560	2 249	-4 537
Charges exceptionnelles (note 16)	-198	-1 303	-1 507	-6 403
Impôts sur les bénéfices (note 17)	0	0	-41	-59
Résultat net des entreprises intégrées	344	2 257	701	-10 999
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	-5	-33	0	0
Résultat net de l'ensemble consolidé	339	2 224	701	-10 999
Part revenant aux intérêts minoritaires	3	19	0	0
RESULTAT DE L'EXERCICE	342	2 243	701	-10 999
<i>(en FRF et Euros)</i>				
Résultat par action	23,64	155,06	49,18	-768,95
Résultat dilué par action	17,65	115,76	49,18	-768,95

5.1.3. Tableau de financement consolidé

TABLEAU DE FINANCEMENT CONSOLIDÉ <i>(en milliers de francs et d'euros)</i>	1999 euros	1999 FRF	1998 FRF
Flux de trésorerie liés à l'activité			
Résultat d'exploitation des entreprises intégrées	1 586	10 410	4 939
Eliminations des charges et produits d'exploitation sans incidence sur la trésorerie :			
- Amortissements et provisions	739	4 848	3 784
- Plus value de cession	-930	-6 102	748
Résultat brut d'exploitation	1 395	9 156	9 471
Variation du besoin en fonds de roulement d'exploit.	935	6 136	8 784
Flux net de trésorerie d'exploitation	2 330	15 292	18 255
Autres encaissements et décaissements liés à l'activité :			
- Frais financiers	-904	-5 931	-4 889
- Produits financiers	102	669	487
- Impôt sur les sociétés	0	0	-41
- Charges et produits exceptionnels liés à l'activité	-198	-1 303	-1 507
Flux net de trésorerie généré par l'activité	1 330	8 727	12 305
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations	-7 653	-50 192	-48 532
Cessions d'immobilisations nettes d'impôt	1 603	10 512	807
Incidence des variations de périmètre	61	398	-359
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement	-5 989	-39 282	-48 084
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Augmentation de capital en numéraire	152	995	1 000
Emission d'emprunts nette	4 232	27 758	28 501
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	4 384	28 753	29 501
Variation de trésorerie	-275	-1 802	-6 278
Trésorerie d'ouverture	796	5 219	11 497
Trésorerie de clôture	521	3 417	5 219

5.1.4. Annexe aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 1999

Note 1 – Généralités

Orco Property Group S.A. (anciennement Orco Properties Group S.A.) a été constituée le 9 septembre 1993 sous la forme d'une société anonyme pour une durée indéterminée.

L'activité de la société est principalement axée sur les opérations de gestion des sociétés immobilières situées en République Tchèque et en Hongrie.

Orco Property Group S.A. est une société de droit luxembourgeois qui établit sa comptabilité et publie ses états financiers selon les règles et méthodes comptables luxembourgeoises, qui sont conformes aux Quatrième et Septième Directives européennes.

Tous les montants sont exprimés en milliers de francs français ('000 FRF'), à l'exception des informations relatives au nombre d'actions et aux taux de change.

La devise de la société changeant le 1^{er} janvier 2000 du franc français vers l'euro, les montants sont également exprimés en euro pour 1999 afin de permettre une meilleure comparaison pour l'exercice 2000.

Note 2 – Périmètre et principes de consolidation

a) Périmètre de consolidation

Les comptes consolidés du groupe comprennent les comptes des sociétés et de leurs filiales comme suit :

Société	Pays	Devise	% d'intérêts	
			1999	1998
Orco Budapest Rt.	Hongrie	HUF	100%	0%
Orco Sarl (Amerika 17 Sarl)	Rép. Tchèque	CZK	100%	100%
Rybalkova 12 SARL	Rép. Tchèque	CZK	100%	100%
Americka 33	Rép. Tchèque	CZK	100%	100%
Americka 1 SA	Rép. Tchèque	CZK	100%	100%
Machova-Orco SA	Rép. Tchèque	CZK	100%	100%
Americka-Orco SA	Rép. Tchèque	CZK	100%	100%
Orco-Property SA	Rép. Tchèque	CZK	100%	100%
Lasem SARL	Rép. Tchèque	CZK	100%	100%
Anglicka 26 SARL	Rép. Tchèque	CZK	100%	100%
CIP I SARL	Rép. Tchèque	CZK	100%	100%
Londynska 41 (ancien. CIP II SARL)	Rép. Tchèque	CZK	100%	100%
Nad Petruskou (ancien. CIP III SARL)	Rép. Tchèque	CZK	100%	100%
Orco Hotel Group S.A.	Luxembourg	FRF	80%	100%
Orco Hotel S.A	Hongrie	HUF	80%	0%
Orco Budget Hotel (Résidence Mazaryk)	Rép. Tchèque	CZK	80%	0%
Orco Property Start	Rép. Tchèque	CZK	32%	0%

Toutes les sociétés reprises dans le périmètre de consolidation clôturent leur exercice social au 31 décembre.

Les entrées dans le périmètre concernent les sociétés suivantes :

Société	Pays	% détenu	Capitaux propres 31/12/99 en Keuro (quote-part Orco)	Résultat Ex. 1999 en Keuro (quote-part)	Coûts d'acquisition (Keuro)
Orco Budapest SA	Hongrie	100	89	-35	124
Orco Hotel Group SA	Luxembourg	80	-45	-44	6
Orco Hotel SA	Hongrie	80	88	-102	241
Résidence Mazaryk (ancien. Orco Budget Hotel SA)	Rép. Tchèque	80	12	-10	27
Orco Property Start	Rép. Tchèque	32	4	-4	11

Les filiales Orco Bucharest et Orco Asset Management, détenues respectivement à 96% et 100% par le groupe, ne sont pas consolidées, la première étant une société dormante et la seconde ayant été récemment constituée.

La principale activité des sociétés consolidées est la gestion d'investissements immobiliers, la gestion de participations financières ou la prestation de services.

b) Principes de consolidation

Toutes les sociétés, sauf Orco Property Start, comprises dans le périmètre de consolidation sont sous le contrôle exclusif de la société mère et sont donc intégrées globalement.

Orco Property Start a été mise en équivalence.

Les principes de consolidation significatifs utilisés pour l'établissement des comptes consolidés se résument comme suit :

- Les comptes consolidés reprennent les comptes des filiales et des sociétés affiliées dont l'activité est considérée comme faisant partie intégrante de l'activité de la Société.
- Les actifs et passifs des sociétés dont la comptabilité est tenue dans une autre devise que le franc français (FRF) sont convertis en FRF au cours de change en vigueur à la date de clôture.

Les revenus et les charges sont convertis en FRF aux cours de change moyens de l'année.

Le capital social, les réserves et le report à nouveau sont convertis en FRF aux cours de change historiques. Les premiers comptes consolidés étant établis au 31.12.1997, les cours de change historiques utilisés pour la conversion des capitaux propres acquis antérieurement au 1.1.1997 sont ceux du 1.1.1997.

Les différences en FRF résultant de ces conversions ne sont pas enregistrées dans le compte de résultat de l'année mais sont reprises directement en capitaux propres comme écarts de conversion.

- Les impôts différés actifs et passifs sont constatés pour tenir compte des décalages temporaires entre la comptabilisation de certaines charges et produits du fait des retraitements pour mise en conformité des règles comptables et leur inclusion dans l'assiette fiscale. L'excédent d'impôts différés actif sur l'impôt différé passif ou l'impôt différé actif sur les déficits reportables, sont constatés au bilan si la Société a une

assurance raisonnable quant à la recouvrabilité. La méthode utilisée est celle du report variable.

- La différence entre le coût d'acquisition des titres et la quote-part des capitaux propres correspondant à la participation détenue représente l'écart de première consolidation. Dans la mesure du possible, cet écart est affecté à des éléments identifiables, en l'occurrence les immeubles, sur la base d'expertises immobilières. A ce jour, la totalité des écarts de première consolidation a été affectée aux immeubles détenus par les sociétés acquises et il n'existe donc aucun écart d'acquisition résiduel dans les comptes consolidés.

Lors de la première consolidation du groupe en 1997, les écarts de première consolidation ont été calculés sur la base des situations nettes au 31 décembre 1996 des sociétés consolidées.

- Tous les comptes inter-sociétés et toutes les transactions inter-sociétés sont éliminés.
- Il n'existe pas de contrat de location-financement au sein du groupe. Les contrats de location à long terme sont tous de type opérationnel et ne font par conséquent pas l'objet de retraitement.
- Les intérêts minoritaires sont calculés à hauteur de la quote-part des minoritaires dans les capitaux propres et sont limités à cette quote-part en l'absence d'obligation formelle des actionnaires minoritaires à combler les pertes.

Note 3 – Principales règles et méthodes comptables

Principes généraux

Les comptes consolidés de Orco Property Group S.A. et de ses filiales sont établis en respectant les principes de la séparation des exercices et du coût historique et les pratiques comptables généralement admises.

Conversion des devises

Les actifs et passifs des filiales tchèques et hongroises exprimés dans une devise autre que celle des filiales, sont convertis dans la devise des filiales sur la base des taux de clôture publiés par les Banques Nationales tchèque et hongroise. Les différences de change qui en résultent sont constatées au bilan dans les comptes de conversion actif ou passif. En cas de perte de change latente, une provision pour risque est comptabilisée.

Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur prix d'acquisition ou à leur coût de revient, déduction faite des amortissements. Les amortissements sont calculés de façon linéaire et sont déterminés en fonction de la durée de vie estimée :

Frais d'établissement	5 ans
Logiciels	4 ans

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles de la société et de ses filiales sont enregistrées à leur valeur d'achat augmentée des frais accessoires et, pour les immeubles, des coûts de rénovation. Les frais financiers correspondant à la période de rénovation, entre l'achat de l'immeuble et son achèvement, sont incorporés au coût d'acquisition.

Elles sont amorties, à l'exception des bâtiments, linéairement selon les durées de vie suivantes :

Installations, machines et outillage	4 – 15 ans
Matériel de bureau et informatique	4 ans

Les bâtiments sont amortis selon la méthode dégressive avec un coefficient de 2 sur une période de 45 ans.

Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont évaluées au plus bas de leur prix d'acquisition ou de leur valeur estimée. Une provision est constituée quand la valeur comptable à la date de clôture est inférieure à la valeur résiduelle de l'investissement.

Créances

Les créances de l'actif circulant sont évaluées à leur valeur nominale. Une dépréciation est pratiquée lorsque la valeur estimée de réalisation est inférieure à la valeur nominale.

Résultat par action

Le résultat par action est calculé en divisant le résultat net affectable aux actions de droit commun par la moyenne pondérée du nombre d'actions émises pour chaque exercice. Pour le calcul du résultat dilué par action, le nombre d'actions a été ajusté de l'impact maximal de la conversion des instruments dilutifs en actions ordinaires (obligations convertibles en actions et stock-options décrits à la note 18).

Engagement de retraite

Il n'existe en Tchéquie et en Hongrie ni indemnités de départ en retraite, ni système de retraite entraînant une charge pour l'entreprise, d'où l'absence de provision à ce titre. Il n'existe pas non plus d'engagements de retraite vis-à-vis des dirigeants.

Risques de marché (taux, change, actions)

ORCO PROPERTY GROUP n'intervient pas de façon significative sur les marchés, et en particulier n'intervient pas dans le domaine des nouveaux instruments financiers.

Le risque de taux est limité dans la mesure où le groupe privilégie un endettement à taux fixe. Le risque de change porte uniquement sur une éventuelle appréciation de la monnaie locale (CZK et HUF) contre l'euro. Il ne fait pas l'objet d'une couverture.

Note 4 – Immobilisations incorporelles

En milliers de FRF et d'euros	Frais d'établissement	Logiciels	Total en FRF	Total en euros
Valeurs d'acquisition				
Au début de l'exercice	53	98	151	23
Mouvements de l'exercice :				
- Acquisitions	570	53	623	95
- Sorties	0	0	0	
A la fin de l'exercice	623	151	774	118
Amortissements				
Au début de l'exercice	-44	-67	-111	-17
Mouvements de l'exercice :				
- Dotations	-2	-38	-40	-6
- Diminutions	0	0	0	0
A la fin de l'exercice	-46	-105	-151	-23
Valeur comptable nette à la fin de l'exercice	577	46	623	95
Valeur comptable nette à la fin de l'exercice précédent	9	31	40	6

Note 5 – Immobilisations corporelles

<i>En milliers de FRF et d'euros</i>	Terrains	Constructions	Autres installations outillage et mobilier	Acomptes versés et immobilisa- tions en cours	Total en FRF	Total en euros
Valeur d'acquisition						
Au début de l'exercice	3 940	103 045	6 475	27 561	141 021	21 499
Mouvements de l'exercice:						
- Acquisitions	7 731	27 211	1 739	15 401	52 082	7 940
- Sorties	-156	-2 021	-130	-2 105	-4 412	-673
- Transferts	0	4 321	0	-4 321	0	0
- Variation de périmètre	0	0	0	0	0	0
Ecart de conversion	-128	-2 742	-744	-2 117	-5 731	-874
A la fin de l'exercice	11 387	129 814	7 340	34 419	182 960	27 892
Amortissements						
Au début de l'exercice	0	-4 558	-581	0	-5 139	-783
Mouvements de l'exercice:						
- Dotations	0	-2 752	-1 057	-20	-3 829	-584
- Transferts	0	0	0	0	0	0
- Diminutions	0	152	0	0	152	23
- Variation de périmètre	0	0	0	0	0	0
Ecart de conversion	0	152	18	0	170	26
A la fin de l'exercice	0	-7 006	-1 620	-20	-8 646	-1 318
Valeur comptable nette à la fin de l'exercice	11 387	122 808	5 720	34 399	174 314	26 574
Valeur comptable nette à la fin de l'exercice précédent	3 940	98 487	5 894	27 561	135 882	20 715

Les immobilisations corporelles incluent un immeuble situé à Budapest pour une valeur nette comptable de '000 FRF 9.354 pour lequel il existe une option de rachat de la part de Orco Holding S.A. pour un montant correspondant au moins à la valeur nette comptable.

Les frais financiers incorporés au coût des actifs corporels sont de 2.486 KF (379 KE).

Note 6 – Titres non consolidés

(En milliers de francs français)

Sociétés	Participations		% d'intérêts		Capitaux propres au 31.12.1999	Résultat de l'exercice 1999
	1999	1998	1999	1998		
Orco Asset Management	174	0	100	0	155	-22
Orco Hotel Group S.A.	0	50	80	100	-	-
Orco Bucharest	21	21	96	96	Non disponible	Non disponible
Total	195	71				

Les filiales Orco Bucharest et Orco Asset Management sont exclues du périmètre de consolidation, la première étant une société dormante, la seconde ayant été récemment acquise.

Orco Hotel Group S.A. est comprise dans le périmètre de consolidation au 31 décembre 1999. En 1998, elle était exclue, étant une société nouvellement constituée.

Note 7 – Créances

(En milliers de francs français)

Valeur brute		Provisions pour créances douteuses		Valeur nette	
1999	1998	1999	1998	1999	1998
9.347	9.803	7.182	7.418	2.165	2.385

Toutes les créances ont une échéance à moins d'un an.

Note 8 – Valeurs mobilières de placement

Le poste comprend 100 actions d'auto-contrôle de la société Orco Property Group S.A. acquises en vue de leur attribution à des salariés et/ou administrateurs du groupe selon les termes des contrats établis avec ces derniers et décrits dans la note 19. La différence pouvant éventuellement apparaître entre le prix d'achat et le prix de souscription n'est pas significative, d'où l'absence de provision à ce titre.

Note 9 – Capitaux propres

Evolution des capitaux propres <i>(en milliers de francs français)</i>	Capital souscrit	Prime d'émission	Résultats reportés	Ecart de conversion	Résultat de l'exercice	Total
Situation au 31.12.1997	4 261	31 659	-94	2 034	-10 999	26 861
Affectation du résultat consolidé 1997	0	0	-10 999	0	10 999	0
Augmentation de capital	30	0	0	0	0	30
Variation de périmètre	0	0	380	-2 534	0	- 2 154
Bénéfice consolidé 1998	0	0	0		701	701
Situation au 31.12.1998	4 291	31 659	-10 713	-500	701	25 438
Affectation du résultat consolidé 1998	0	0	701	0	-701	0
Augmentation de capital	97	2 898	0	0	0	2 995
Variation de périmètre	0	0	-353	285	0	- 68
Bénéfice consolidé 1999	0	0	0	0	2 243	2 243
Situation au 31.12.1999	4 388	34 557	-10 365	-215	2 243	30 608
Situation au 31.12.1999 en euros	669	5 268	-1 580	-33	342	4 666

Au 31 décembre 1999, le capital souscrit et entièrement libéré de la société mère s'élève à '000 FRF 4.388 (1998 : '000 FRF 4.291), représenté par 14.626 actions (1998 : 14.304) d'une valeur nominale de FRF 300 chacune.

L'Assemblée Générale a autorisé le Conseil d'Administration de la société à augmenter le capital jusqu'à un montant maximal de FRF 10.000.000.

Au cours de l'exercice 1999, il a été procédé à deux augmentations de capital :

- la première d'un montant de FRF 64.500 par création de 215 nouvelles actions d'une valeur nominale de FRF 300 chacune avec une prime d'émission de FRF 9.002,33 par action pour un montant total de FRF 2.000.000 payé par apport en nature en date du 15 novembre 1999 ;
- la seconde d'un montant de FRF 32.100 par création de 107 nouvelles actions d'une valeur nominale de FRF 300 chacune avec une prime d'émission de FRF 9.000 par action pour un montant total de FRF 995.100 en date du 17 novembre 1999.

Note 10 - Provisions pour risques et charges

L'évolution des provisions pour risques et charges est la suivante :

	KF				Keuros
	31/12/98	Dotation	Reprise	31/12/99	31/12/99
Provision pour perte de change latente	484	611	0	1.095	167
Provision pour intérêts courus sur obligations convertibles	0	938	0	938	143
Divers	19	0	0	19	2
TOTAL	503	1.549	0	2.052	312

Il a été jugé prudent de constater les intérêts courus sur emprunts obligataires en résultat, mais en contrepartie d'une provision pour risques et charges et non en charges à payer, dans la mesure où la conversion des emprunts obligataires est considérée comme la plus probable, ce qui entraînera l'absence de paiement d'intérêts.

Note 11 – Dettes

La durée résiduelle des dettes se présente comme suit :

Exercice 1999 <i>(En milliers de francs français)</i>	Moins d'un an	De un an à cinq ans	A plus de cinq ans	Total
Emprunts obligataires non convertibles	1 000	2 404	0	3 404
Emprunts obligataires convertibles	0	24 867	0	24 867
Dettes envers des établissements de crédit	26	24 233	74 386	98 645
Intérêts courus sur emprunts	262	0	0	262
Dettes fournisseurs	19 600	0	0	19 600
Dettes fiscales et sociales	472	0	0	472
Dettes envers les actionnaires	984	0	0	984
Autres dettes	563	3 464	0	4 027
Total	22 907	54 968	74 386	152 261
Exercice 1998 <i>(En milliers de francs français)</i>	Moins d'un an	De un an à cinq ans	A plus de cinq ans	Total
Emprunts obligataires non convertibles	8 796	12 048	0	20 844
Dettes envers des établissements de crédit	11	11 552	68 344	79 907
Intérêts courus sur emprunts	669	0	0	669
Dettes fournisseurs	12 020	0	0	12 020
Dettes fiscales et sociales	417	0	0	417
Dettes envers les actionnaires	1 042	0	0	1 042
Autres dettes	68	2 808	0	2 876
Total	23 023	26 408	68 344	117 775

Au 31 décembre 1999, toutes les dettes envers des établissements de crédit, d'un montant de '000 FRF 98.630, sont garanties par une hypothèque sur les bâtiments et par un nantissement des actions des sociétés propriétaires des immeubles (note 19).

Pour un montant de '000 FRF 74.398, ces dettes portent un taux d'intérêt fixe et pour un montant de '000 FRF 24.232, un taux d'intérêt variable.

Les emprunts obligataires convertibles en actions, remboursables au pair, portent un taux d'intérêt annuel de 9 % et correspondent aux trois émissions suivantes en date du 30 juillet 1999 :

Nombre d'obligations	Prix de conversion en action en FRF	Echéance	Montant en '000 FRF	Nombre d'actions à émettre en cas de conversion
26	8.300	2002	12.737	1.523
7	8.300	2003	6.570	791
6	9.300	2004	5.560	597
Total			24.867	2.911

Note 12 – Comptes de régularisation

Les comptes de régularisation – actif sont principalement constitués de loyers perçus d'avance et de pertes de change latentes, lesquelles font par ailleurs l'objet d'une provision pour risques et charges. Les comptes de régularisation – passif sont constitués de gains de change non réalisés, comptabilisés lors de la conversion de postes de passifs au taux de change de fin d'exercice.

Note 13 – Montant net de chiffre d'affaires

Répartition géographique du chiffre d'affaires :

<i>En milliers de francs français</i>	1999	1998
République Tchèque	18.354	16.303
Hongrie	932	0
Luxembourg	1.503	2.815
Total	20.789	19.118

Répartition sectorielle du chiffre d'affaires :

<i>En milliers de francs français</i>	1999	1998
Locations	17.055	14.454
Hôtels	972	0
Prestations de services	2.762	4.664
Total	20.789	19.118

Note 14 – Production immobilisée

La production immobilisée correspond à des prestations de maîtrise d'ouvrage internes au groupe, réalisées sans marge (promotion immobilière pour compte propre).

Note 15 – Résultat financier

Le résultat financier est constitué des intérêts payés sur les emprunts bancaires et obligataires, des intérêts perçus, de différences de change ainsi que de la provision pour risques de change sur l'écart de conversion-actif.

Note 16 – Charges exceptionnelles

Les charges exceptionnelles sont principalement constituées des frais relatifs à l'abandon d'un projet de construction d'une école en République Tchèque. Vendu à la Mairie de Prague, cet actif n'apparaît plus au bilan de clôture.

Note 17 – Impôts sur les bénéfices

Au 31 décembre 1999, il n'y a pas d'impôt exigible et aucun impôt différé n'a été comptabilisé en application du principe de prudence. Les déficits reportables du groupe s'élèvent à 23.693 KFRF correspondant à une économie d'impôt potentielle de 7.458 KFRF, tandis que les autres différences temporaires engendrent une économie d'impôt potentielle de 650 KFRF.

Rapprochement entre l'impôt théorique et l'impôt comptabilisé

	Keuros
Résultat net consolidé	+ 342
dont impôt exigible/différé	0
Résultat net consolidé avant impôt	+ 342
Taux en vigueur au Luxembourg	37,45%
Charge d'impôt théorique	<128>
Différences de taux (Republique Tchèque , Hongrie, France)	<30>
Différences permanentes	158
Impôt comptabilisé	0

Note 18 – Montants des rémunérations administrateurs

Le montant des rémunérations allouées au titre de l'exercice 1999 aux administrateurs s'élève à '000 FRF 2.097.

Note 19 – Engagements hors bilan

Stock-options

La Société s'est engagée à payer l'équivalent de EUR 541.667 en actions nominatives de la Société à un salarié dans les deux ans et demi, à condition qu'il respecte les obligations contractuelles.

La Société a accordé à trois autres salariés et/ou administrateurs des stock-options portant sur :

- 400 actions exerçables en quatre tranches de 100 actions entre 1999 et 2004 à des prix croissants de EUR 1.800 à EUR 2.280 par action (soit FRF 12.000 à FRF 15.000) ;
- 800 actions exerçables entre 1999 et 2004 à EUR 1.265 par action (soit FRF 8.300) ;
- 800 actions exerçables entre 2001 et 2004 à EUR 1.265 par action (soit FRF 8.300).

Cautions données

Les emprunts repris ci-dessous sont contractés auprès de l'institut bancaire HypoVereinsbank et requièrent deux types de garanties :

- hypothèques sur les bâtiments,
- nantissement des actions des sociétés propriétaires des immeubles.

Société	Bâtiments	Emprunt en '000 EUR à la fin de l'année	Emprunt en '000 FRF à la fin de l'année
Prague :			
America-Orco	America 11, America 13	1.481	9.715
Lasem	Zahrebska 35	1.796	11.781
CIP I	Na Kozacce 1, Belgicka 36	1.967	12.903
Londynska 41 (ex - CIP II)	Londynska 41 (en construc.)	1.238	8.121
Nad Petruskou (ex - CIP III)	Nad Petruskou	1.636	10.731
Rybalkova s.r.o.	Rybalkova (Kozacka) 2	706	4.631
Anglicka 26	Anglicka 26	2.897	19.003
Budapest :			
Orco Budapest Rt.	Szekely M.16	772	5.065
Orco Hotel Rt.	Hotel Central (Andrassy)	1.684	11.046

L'activité à Budapest ne générant actuellement pas de recettes, ORCO PROPERTY GROUP S.A. a émis une lettre de gage comme garantie supplémentaire au profit des partenaires bancaires. En 1999, deux immeubles sont en cours de construction à Budapest. La garantie émise pour le premier immeuble est limitée à '000 EUR 810 et expire le 24 juillet 2000 ; pour le second, elle est limitée à '000 EUR 2.250 ('000 FRF 14.759) et expire le 17 mars 2000.

Contrat de location à long terme

Le groupe a souscrit deux contrats de location à long terme qui s'analysent comme des contrats de location simple et non de location-financement et concernent les immeubles suivants :

- Machova 18 repris dans les comptes de Machova Orco ;
- America 17 repris dans les comptes de Orco s.r.o.

Note 20 – Effectif moyen

	1999	1998
Prague	28	22
Budapest	5	0
Total	33	22

5.1.5. Rapport des Réviseurs sur les comptes consolidés 1999

Aux actionnaires de ORCO PROPERTY GROUP S.A. (anciennement ORCO PROPERTIES GROUP S.A.), Luxembourg.

Rapport de révision

Nous avons contrôlé les comptes consolidés ci-joints de la société Orco Property Group S.A. pour l'exercice se terminant le 31 décembre 1999. Les comptes consolidés relèvent de la responsabilité du Conseil d'Administration. Notre responsabilité est, sur base de nos travaux de révision, d'exprimer une opinion sur ces comptes consolidés.

Nous avons effectué nos travaux de révision selon les normes internationales de révision. Ces normes requièrent que nos travaux de révision soient planifiés et exécutés de façon à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Une mission de révision consiste à examiner, sur base de sondages, les éléments probants justifiant les montants et les informations contenues dans les comptes consolidés. Elle consiste également à apprécier les principes et méthodes comptables suivis et les estimations significatives faites par le Conseil d'Administration pour l'arrêté des comptes consolidés, ainsi qu'à effectuer une revue de leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos travaux de révision forment une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les comptes consolidés ci-joints donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière d'Orco Property Group S.A. au 31 décembre 1999 ainsi que des résultats de l'exercice se terminant à cette date. A l'exception de la structure du bilan et du compte de résultat qui se réfère à la présentation comptable en France, les comptes consolidés sont en conformité avec les prescriptions légales et réglementaires applicables au Luxembourg.

Le 2 juin 2000

DELOITTE & TOUCHE SA
Réviseur d'entreprises

RSM SALUSTRO REYDEL

Benoit SCHAUS
Administrateur

François BERNARD

5.2. SITUATION CONSOLIDEE AU 30 JUIN 2000

5.2.1 Bilan consolidé

ACTIF	30 juin	31	31 décembre	PASSIF	30 juin	31	31 décembre
	2000	décembre	1999		2000	décembre	1999
	'000 EUR	'000 EUR	'000 EUR		'000 EUR	'000 EUR	'000 EUR
		<i>réel *</i>	<i>pro-forma *</i>			<i>réel *</i>	<i>pro-forma *</i>
ACTIF IMMOBILISE				CAPITAUX PROPRES (note 9)			
Immobilisations incorporelles (note 4)	93	95	95	Capital souscrit	5.997	669	669
Immobilisations corporelles (note 5)	30.327	26.574	27.067	Prime d'émission	0	5.268	5.268
Immobilisations financières				Réserve légale	30	0	0
Titres non consolidés (note 6)	172	30	30	Report à nouveau	(1.504)	(1.580)	(1.308)
Titres mis en équivalence	0	5	5	Ecarts de conversion	154	(33)	(33)
Créances rattachées à des participations	271	149	149	Résultat de la période	1.325	342	563
	<u>443</u>	<u>184</u>	<u>184</u>		<u>6.002</u>	<u>4.666</u>	<u>5.159</u>
	30.863	26.853	27.346				
ACTIF CIRCULANT				PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (note 10)			
					349	312	312
Créances clients (note 7)	385	330	330	DETTES (note 11)			
Impôts (note 15)	203	91	91	Emprunts obligataires non convertibles	274	519	519
Autres créances	320	67	67	Emprunts obligataires convertibles	5.079	3.791	3.791
	<u>908</u>	<u>488</u>	<u>488</u>	Dettes envers des établissements de crédit	17.531	15.039	15.039
				Intérêts courus sur emprunts	166	40	40
Valeurs mobilières de placements (note 8)	97	152	152	Dettes sur immobilisations	974	1 753	1 753
Disponibilités	415	521	521	Dettes fournisseurs	1.731	1.235	1.235
	<u>512</u>	<u>673</u>	<u>673</u>	Dettes fiscales	137	72	72
	1.420	1.161	1.161	Dettes envers les actionnaires	93	150	150
				Autres dettes	1.047	614	614
					<u>27.032</u>	<u>23.213</u>	<u>23.213</u>
COMPTE DE REGULARISATION (note 12)	1.697	745	745				
				COMPTE DE REGULARISATION (note 12)	597	568	568
TOTAL DE L'ACTIF	<u>33.980</u>	<u>28.759</u>	<u>29.252</u>	TOTAL DU PASSIF	<u>33.980</u>	<u>28.759</u>	<u>29.252</u>

Les notes renvoient à l'annexe

(*) Les comptes 31 décembre 1999 pro-forma sont donnés pour information. Ils ont été établis en appliquant depuis l'origine le mode d'amortissement des immeubles en linéaire sur 45 ans, selon les modalités retenues à partir du 1er janvier 2000 (cf. NOTE 3).

5.2.2 Compte de résultat consolidé

	1er janvier 2000 - 30 juin 2000	1er janvier 1999 - 31 décembre 1999	1er janvier 1999 - 31 décembre 1999
	'000 EUR	'000 EUR	'000 EUR
		(1)	(1)
		réel *	pro-forma *
Chiffre d'affaires (note 13)	1.629	3.169	3.169
Production immobilisée (note 14)	975	663	663
Autres produits d'exploitation et reprises de provisions	78	1.074	1.074
Achats et services extérieurs	(729)	(1.662)	(1.662)
Charges de personnel	(449)	(611)	(611)
Autres charges d'exploitation	(319)	(308)	(308)
Dotations aux amortissements et aux provisions	(335)	(739)	(518)
Résultat d'exploitation	850	1.586	1.807
Produits financiers	69	102	102
Charges financières	(479)	(1.146)	(1.146)
Résultat financier net (note 15)	(410)	(1.044)	(1.044)
Résultat courant des entreprises intégrées	440	542	763
Charges exceptionnelles	(97)	(198)	(198)
Impôts différés (note 12)	988		
Impôts sur les bénéfices (note 16)	0	0	0
ltat net des entreprises intégrées	1.331	344	565
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	(6)	(5)	(5)
ltat net de l'ensemble consolidé	1.325	339	560
Part revenant aux intérêts minoritaires	0	3	3
RESULTAT DE LA PERIODE	1.325	342	563
		Avant J. 100	Après J.100 (note 9)
RESULTAT PAR ACTION	0,91	23,64	0,24
RESULTAT DILUE PAR ACTION	0,65	17,65	0,28

(1) Le groupe n'ayant pas réalisé de comptes consolidés au 30 juin 1999, les comptes présentés à titre de comparatif couvrent l'ensemble de l'exercice 1999.

Les notes renvoient à l'annexe

111

(*) Les comptes 31 décembre 1999 pro-forma sont donnés pour information. Ils ont été établis en appliquant depuis l'origine le mode d'amortissement des immeubles en linéaire sur 45 ans, selon les modalités retenues à partir du 1er janvier 2000 (cf. NOTE 3).

5.2.3. Tableau de financement consolidé

	30 juin 2000 ‘000 EUR	31 décembre 1999 ‘000 EUR réel *	31 décembre 1999 ‘000 EUR pro-forma *
Flux de trésorerie liés à l'activité			
Résultat d'exploitation des entreprises intégrées	850	1.586	1.807
Elimination des charges et produits d'exploitation sans incidence sur la trésorerie:			
- Amortissements et provisions	290	739	518
- Plus-value de cession	(32)	(930)	(930)
Résultat brut d'exploitation	<u>1.108</u>	<u>1.395</u>	<u>1.395</u>
Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation	(62)	935	935
Flux net de trésorerie d'exploitation	<u>1.046</u>	<u>2.330</u>	<u>2.330</u>
Autres encaissements et décaissements liés à l'activité:			
- Frais financiers	(455)	(904)	(904)
- Produits financiers	69	102	102
- Charges et produits exceptionnels liés à l'activité	(19)	(198)	(198)
Flux net de trésorerie généré par l'activité	<u>641</u>	<u>1.330</u>	<u>1.330</u>
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement			
Acquisition d'immobilisations	(4.324)	(7.653)	(7.653)
Cessions d'immobilisations, nettes d'impôt	119	1.603	1.603
Incidence des variations de périmètre	74	61	61
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement	<u>(4.131)</u>	<u>(5.989)</u>	<u>(5.989)</u>
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Augmentation de capital en numéraire	0	152	152
Emission d'emprunts nette	3.403	4.232	4.232
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement	<u>3.403</u>	<u>4.384</u>	<u>4.384</u>
Variation de trésorerie	<u>(87)</u>	<u>(275)</u>	<u>(275)</u>
Trésorerie d'ouverture	521	796	796
Trésorerie de clôture	434	521	521
Trésorerie de clôture 31.06.2000 :			
- Disponibilités nettes des découverts bancaires :	374		
- Valeurs mobilières de placements hors actions autodétenues :	60		

Les notes renvoient à l'annexe

112

(*) Les comptes 31 décembre 1999 pro-forma sont donnés pour information. Ils ont été établis en appliquant depuis l'origine le mode d'amortissement des immeubles en linéaire sur 45 ans, selon les modalités retenues à partir du 1er janvier 2000 (cf. NOTE 3).

5.2.4 Annexe à la situation consolidée couvrant la période du 1er janvier au 30 juin 2000

NOTE 1 - GENERALITES

Orco Property Group S.A. a été constituée le 9 septembre 1993 sous la forme d'une société anonyme pour une durée indéterminée.

L'activité de la société est principalement axée sur les opérations de gestion des sociétés immobilières situées en République Tchèque et en Hongrie.

Orco Property Group S.A. est une société de droit luxembourgeois qui établit sa comptabilité et publie ses états financiers selon les règles et méthodes comptables luxembourgeoises, qui sont conformes aux Quatrième et Septième Directives Européennes.

Tous les montants sont exprimés en milliers d'euros ("000EUR").

La devise de la société a été changée au 1er janvier 2000 du franc français à l'euro.

NOTE 2 - PERIMETRE ET PRINCIPES DE CONSOLIDATION

a) Périmètre de consolidation

Les comptes consolidés du groupe comprennent les comptes des sociétés et de leurs filiales comme suit :

Société	Pays	Devise	% d'intérêts	
			2000	1999
- Orco Budapest S.A.	Hongrie	HUF	100%	100%
- Amerika 17 SARL (ancien. Orco SARL)	République Tchèque	CZK	100%	100%
- Rybalkova 12 SARL	République Tchèque	CZK	100%	100%
- Americka 33 S.A.	République Tchèque	CZK	100%	100%
- Americka 1 SA	République Tchèque	CZK	100%	100%
- Machova-Orco SA	République Tchèque	CZK	100%	100%
- Americka-Orco SA	République Tchèque	CZK	100%	100%
- Orco-Property SA	République Tchèque	CZK	100%	100%
- Lasem SARL	République Tchèque	CZK	100%	100%
- Anglicka 26 SARL	République Tchèque	CZK	100%	100%
- CIP I SARL	République Tchèque	CZK	100%	100%
- Londynska 41 SARL (ancien. CIP II SARL)	République Tchèque	CZK	100%	100%
- Nad Petruskou SARL (ancien. CIP III SARL)	République Tchèque	CZK	100%	100%
- Orco Hotel Group S.A.	Luxembourg	EUR	80%	80%
- Orco Hotel S.A.	Hongrie	HUF	80%	80%
- Résidence Mazaryk S.A. (anc. Orco Budget Hotel S.A.)	République Tchèque	CZK	80%	80%
- Orco Property Start S.A.	République Tchèque	CZK	32%	32%
- Londynska 26 S.A.	République Tchèque	CZK	100%	0
- Orco Paris SARL	France	FRF	100%	0
- Orco Prague S.A.	République Tchèque	CZK	100%	0
- Orco Project II S.A.	Hongrie	HUF	100%	0
- Orco Asset Management S.A.	République Tchèque	CZK	100%	100%

Toutes les sociétés reprises dans le périmètre de consolidation clôturent leur exercice social au 31 décembre. Une clôture semestrielle a été effectuée en vue d'établir des comptes consolidés semestriels.

Les entrées dans le périmètre concernant les sociétés suivantes :

Société	Pays	% détenu	Capitaux propres 30/06/00 en Keuro (quote-part)	Résultat Ex. 01/01/00-30/06/00 en Keuro (quote-part)	Coûts d'acquisition (Keuro)
Londynska 26 S.A.	Rép. Tchèque	100	-90	-33	232
Orco Paris SARL	France	100	12	4	8
Orco Prague S.A.	Rép. Tchèque	100	21	-7	28
Orco Project II S.A.	Hongrie	100	74	-5	79
Orco Asset Management	Rép. Tchèque	100	13	-11	27

Les filiales suivantes, sans activité et ne présentant pas un caractère significatif au regard du groupe au 30 juin 2000, ne sont pas consolidées:

	% d'intérêts	
	2000	1999
- Orco Bucharest S.A.	96%	96%
- Orco Vinohrady S.A.	100%	-
- Orco Vagyonkezekelo SARL	100%	-
- Orco Project Organization S.A.	100%	-
- Orco Hotel Development S.A.	80%	-
- Orco Hotel Project S.A.	80%	-

Orco Asset Management, non consolidé au 31 décembre 1999 car sans activité, est repris dans le périmètre de consolidation au 30 juin 2000.

La principale activité des sociétés consolidées est la gestion d'investissements immobiliers, la gestion de participations financières ou la prestation de services.

b) Principes de consolidation

Toutes les sociétés comprises dans le périmètre de consolidation, sauf Orco Property Start, sont sous le contrôle exclusif de la société mère et sont donc intégrées globalement.

Orco Property Start a été mise en équivalence.

Les principes de consolidation significatifs utilisés pour l'établissement des comptes consolidés se résument comme suit:

- Les comptes consolidés reprennent les comptes des filiales et des sociétés affiliées dont l'activité est considérée comme faisant partie intégrante de l'activité du groupe.

- Les actifs et passifs des sociétés dont la comptabilité est tenue dans une autre devise que l'euro (EUR), sont convertis en EUR aux cours de change en vigueur à la date de clôture.

Les revenus et les charges sont convertis en EUR aux cours de change moyens de l'année.

Le capital social, les réserves et le report à nouveau sont convertis en EUR aux cours de change historiques. Les premiers comptes consolidés étant établis au 31.12.1997, les cours de change historiques utilisés pour la conversion des capitaux propres acquis antérieurement au 1.1.1997 sont ceux du 1.1.1997.

Les différences en EUR résultant de ces conversions ne sont pas enregistrées dans le compte de résultat de l'année mais sont reprises directement en capitaux propres comme écarts de conversion.

- Les impôts différés actifs et passifs sont constatés pour tenir compte des décalages temporaires entre la comptabilisation de certaines charges et produits du fait des retraitements pour mise en conformité des règles comptables et leur inclusion dans l'assiette fiscale. L'excédent d'impôts différés actif sur l'impôt différé passif et l'impôt différé actif sur les déficits reportables sont constatés au bilan si le groupe a une assurance raisonnable quant à leur recouvrabilité. La méthode utilisée est celle du report variable.
- La différence entre le coût d'acquisition des titres et la quote-part des capitaux-propres correspondant à la participation détenue représente l'écart de première consolidation. Dans la mesure du possible, cet écart est affecté à des éléments identifiables, en l'occurrence les immeubles, sur la base d'expertises immobilières. A ce jour, la totalité des écarts de première consolidation a été affectée aux immeubles détenus par les sociétés acquises et il n'existe donc aucun écart d'acquisition résiduel dans les comptes consolidés.

Lors de la première consolidation du groupe, en 1997, les écarts de première consolidation ont été calculés sur la base des situations nettes au 31 décembre 1996 des sociétés consolidées.

- Tous les comptes inter-sociétés et toutes les transactions inter-sociétés sont éliminés.

- Il n'existe pas de contrat de location-Financement au sein du groupe. Les contrats de location à long terme sont tous de type opérationnel et ne font par conséquent pas l'objet de retraitement.

- Les intérêts minoritaires sont calculés à hauteur de la quote-part des minoritaires dans les capitaux propres et sont limités à cette quote-part en l'absence d'obligation formelle des actionnaires minoritaires à combler les pertes.

NOTE 3 - PRINCIPALES REGLES ET METHODES COMPTABLES

Principes généraux

Les comptes consolidés de Orco Property Group S.A. et de ses filiales sont établis en respectant les principes de la séparation des exercices, du coût historique et les pratiques comptables généralement admises.

Conversion des devises

Les actifs et passifs des filiales tchèques et hongroises exprimés dans une devise autre que celle de la devise de comptabilité de ces mêmes filiales sont convertis dans la devise des filiales sur base des taux de clôture publiés par les Banques Nationales tchèque et hongroise. Les différences de change qui en résultent sont constatées au bilan dans les comptes de conversion actif ou passif. En cas de perte de change latente, une provision pour risque est comptabilisée. Les gains de change latents ne sont pas comptabilisés en compte de résultat pour un montant de 3.542 KF (540 Keuros).

Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur prix d'acquisition ou à leur coût de revient, déduction faite des amortissements. Les amortissements sont calculés de façon linéaire et sont déterminés en fonction de la durée de vie estimée :

Frais d'établissement	5 ans
Logiciels	4 ans

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles de la société et de ses filiales sont enregistrées à leur valeur d'achat augmentée des frais accessoires et, pour les immeubles, des coûts de rénovation. Les frais financiers correspondant à la période de rénovation, entre l'achat de l'immeuble et son achèvement, sont incorporés au coût d'acquisition.

Elles sont amorties, à l'exception des bâtiments, linéairement selon les durées de vie suivantes :

Installations, machines et outillage	4 - 15 ans
Matériel de bureau et informatique	4 ans

Les bâtiments sont amortis selon la méthode dégressive avec un coefficient de 2 sur une période de 45 ans jusqu'au 31 décembre 1999.

A compter du 1er janvier 2000, les modalités d'amortissement des bâtiments ont été modifiées pour donner une meilleure image de la situation financière et du patrimoine de la société. L'amortissement est désormais calculé selon le mode linéaire. La durée d'amortissement de 45 ans reste inchangée.

L'impact de cette modification sur les comptes de l'exercice se détaille comme suit en '000 EUR:

<i>Postes concernés par le changement de modalités</i>	<i>Anciennes modalités</i>	<i>Nouvelles modalités</i>	<i>Ecart</i>
Valeur d'acquisition	20.678	20.678	0
Amortissements cumulés	(1.807)	(1.644)	163
Valeur résiduelle	18.871	19.034	163
Dotations totales	(492)	(329)	163
Dont bâtiments	(376)	(213)	163
Résultat d'exploitation	687	850	163
Résultat net	1.162	1.325	163

Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont évaluées au plus bas de leur prix d'acquisition ou de leur valeur estimée. Une provision est constituée quand la valeur comptable à la date de clôture est inférieure à la valeur réelle de l'investissement.

Créances

Les créances de l'actif circulant sont évaluées à leur valeur nominale. Une dépréciation est pratiquée lorsque la valeur estimée de réalisation est inférieure à la valeur nominale.

Résultat par action

Le résultat par action est calculé en divisant le résultat net affectable aux actions de droit commun par la moyenne pondérée du nombre d'actions émises pour chaque exercice.

Pour le calcul du résultat dilué par action, le nombre d'action a été ajusté de l'impact maximal de la conversion des instruments dilutifs en actions ordinaires (obligations convertibles en actions et stock-options décrits à la note 18).

Engagement de retraite

Il n'existe en Tchéquie et en Hongrie ni indemnités de départ en retraite, ni système de retraite entraînant une charge pour l'entreprise, d'où l'absence de provision à ce titre. Il n'existe pas non plus d'engagements de retraite vis-à-vis des dirigeants.

Risques de marché (taux, change, actions)

ORCO PROPERTY GROUP n'intervient pas de façon significative sur les marchés, et en particulier n'intervient pas dans le domaine des nouveaux instruments financiers.

Le risque de taux est limité dans la mesure où le groupe privilégie un endettement à taux fixe. Le risque de change porte uniquement sur une éventuelle appréciation de la monnaie locale (CZK et HUF) contre l'euro. Il ne fait pas l'objet d'une couverture.

NOTE 4 - IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

	Frais d'établissement '000 EUR	Logiciels '000 EUR	<i>Total</i> '000 EUR
Valeurs d'acquisition			
Au début de la période	95	23	118
Mouvements de la période			
- Acquisitions	11	6	17
- Sorties	0	(5)	(5)
A la fin de la période	<u>106</u>	<u>24</u>	<u>130</u>
Amortissements			
Au début de la période	(7)	(16)	(23)
Mouvements de la période:			
- Dotations	(12)	(2)	(14)
- Diminutions			
A la fin de la période	<u>(19)</u>	<u>(18)</u>	<u>(37)</u>
Valeur comptable nette à la fin de la période	<u><u>87</u></u>	<u><u>6</u></u>	<u><u>93</u></u>
Valeur comptable nette à la fin de la période précédente	<u><u>88</u></u>	<u><u>7</u></u>	<u><u>95</u></u>

NOTE 5 - IMMOBILISATIONS CORPORELLES

	Terrains	Constructions	Autres installations, outillage et mobilier	Acomptes versés et immobilisations corporelles En cours	Total
	'000 EUR	'000 EUR	'000 EUR	'000 EUR	' 000 EUR
Valeurs d'acquisition					
Au début de la période	1.736	19.790	1.119	5.247	27.892
Mouvements de la période					
- Acquisitions		233	43	3.192	3.468
- Sorties	(5)	(84)	(2)	0	(91)
- Transferts	0	398	0	(398)	0
- Variation de périmètre	47	661	61	0	769
Ecart de conversion	(11)	(320)	(34)	651	286
A la fin de la période	<u>1.767</u>	<u>20.678</u>	<u>1.187</u>	<u>8.692</u>	<u>32.324</u>
Amortissements					
Au début de la période	0	(1.068)	(247)	(3)	(1.318)
Mouvements de la période :					
- Dotations	0	(213)	(91)	0	(304)
- Transferts	0	0	0	0	0
- Diminutions	0	10	0	0	10
- Variation de périmètre	0	(53)	(14)	0	(67)
Ecart de conversion	0	(320)	(1)	3	(318)
A la fin de la période	<u>0</u>	<u>(1.644)</u>	<u>(353)</u>	<u>0</u>	<u>(1.997)</u>
Valeur comptable nette à la fin de la période	<u>1.767</u>	<u>19.034</u>	<u>834</u>	<u>8.692</u>	<u>30.327</u>
Valeur comptable nette à la fin de la période précédente	<u>1.736</u>	<u>18.722</u>	<u>872</u>	<u>5.244</u>	<u>26.574</u>

Les immobilisations corporelles incluent un immeuble situé à Budapest pour une valeur nette comptable de '000 EUR 1.547 garantie par une option de rachat de la part de Orco Holding S.A. pour un montant correspondant au moins à la valeur nette comptable.
Les frais financiers incorporés au coût des actifs corporels est de 4.362 KF (665 KE).

NOTE 6 – TITRES NON CONSOLIDES

(exprimé en milliers d'euros)

Sociétés	Participations		% intérêts		Capitaux propres au 30 juin 2000	Résultat de la période du 1.1.2000 au 30.06.2000
	30.06.2000	31.12.1999	30.06.2000	31.12.1999		
Orco Asset Management S.A.	-	27	-	100	-	-
Orco Vinohrady S.A.	27	0	100	0	27	0
Orco Vagyonkezelelo SARL	12	0	100	0	12	0
Orco Project Organization S.A.	78	0	100	0	78	0
Orco Hotel Development S.A.	26	0	80	0	26	0
Orco Hotel Project S.A.	26	0	80	0	26	0
Orco Bucharest S.A.	3	3	96	96	1	0
TOTAL	172	30				

Les filiales ci-dessus sont exclues du périmètre de consolidation, car il s'agit de sociétés sans activité qui ne présentent pas un caractère significatif au regard du groupe.

Orco Asset Management, non consolidé au 31 décembre 1999 car sans activité, est reprise dans le périmètre de consolidation au 30 juin 2000.

NOTE 7 - CREANCES

(exprimé en milliers d'euros)

Valeur brute		Provisions pour créances douteuses		Valeur nette	
30.06.2000	31.12.1999	30.06.2000	31.12.1999	30.06.2000	31.12.1999
1.509	1.425	1.124	1.095	385	330

Toutes les créances ont une échéance à moins d'un an.

NOTE 8 - VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT

Le poste comprend 3.800 actions d'auto-contrôle de la société Orco Property Group S.A. acquises en vue de leur attribution à des salariés et/ou administrateurs du groupe selon les termes des contrats établis avec ces derniers et décrits dans la note 18. La différence pouvant éventuellement apparaître entre le prix d'achat et le prix de souscription n'est pas significative, d'où l'absence de provision à ce titre.

NOTE 9 - CAPITAUX PROPRES

Evolution des capitaux propres

	Capital Souscrit '000 EUR	Prime d'émission '000 EUR	Réserve légale '000 EUR	Résultats reportés '000 EUR	Ecart de conversion '000 EUR	Résultat de l'exercice '000 EUR	Total
Situation au 31 décembre 1999	669	5.268	0	(1.580)	(33)	342	4.666
Affectation du résultat consolidé de l'exercice 1999	-	-	30	221	91	(342)	0
Augmentation de capital	5.328	(5.268)	-	(60)	-	-	0
Variation de périmètre	-	-	-	(85)	96	-	11
Bénéfice consolidé de la période 30 juin 2000	-	-	-	-	-	1.325	1.325
Situation au 30 juin 2000	<u>5.997</u>	<u>0</u>	<u>30</u>	<u>(1.504)</u>	<u>154</u>	<u>1.325</u>	<u>6.002</u>

Au 30 juin 2000, le capital souscrit et entièrement libéré de la société mère est de '000 EUR 5.997 (1999 : '000 EUR 669) représenté par 1.462.600 actions (1999 : 14.626) sans désignation de valeur nominale. Suite à la décision de l'Assemblée Générale Ordinaire tenue le 15 mars 2000, le capital social a été converti en euro rétroactivement au 1 janvier 2000.

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 18 mai 2000 a décidé:

- d'augmenter le capital social de '000 EUR 5.324 pour le porter à '000 EUR 5.997 prélevés sur les poste "prime d'émission" pour '000 EUR 5.264 et "report à nouveau" pour '000 EUR 60;
- de réduire la valeur nominale de l'ensemble des actions représentatives du capital social et de porter le nombre des actions à 1.462.600 sans désignation de valeur nominale;
- de fixer le capital autorisé de la société à '000 EUR 50.000.

NOTE 10 - PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

L'évolution des provisions pour risques et charges est la suivante :

En Keuros	31/12/99	Dotation	Reprise	30/06/00
Provision pour perte de change latente	167	0	70	97
Provision pour intérêts courus sur obligations convertibles	143	95	0	238
Quote part de capitaux propres négatifs de société mise en équivalence	0	11	0	11
Divers	2	0	0	3
Total	312	106	70	349

Il a été jugé prudent de constater les intérêts courus sur emprunts obligataires en résultat, mais en contrepartie d'une provision pour risques et charges et non en charges à payer, dans la mesure où la conversion des emprunts obligataires est considérée comme la plus probable, ce qui entraînera l'absence de paiement d'intérêts.

NOTE 11 - DETTES

La durée résiduelle des dettes se présente comme suit:

Période 30 juin 2000	Moins d'1 an '000 EUR	De 1 an à 5 ans '000 EUR	A plus de 5 ans '000 EUR	Total '000 EUR
Emprunts obligataires non convertibles	274	0	0	274
Emprunts obligataires convertibles	0	5.079	0	5.079
Dettes envers des établissements de crédits	2.955	0	14.576	17.531
Intérêts courus sur emprunts	166	0	0	166
Dettes sur immobilisations	974	0	0	974
Dettes fournisseurs	1.514	217	0	1.731
Dettes fiscales	137	0	0	137
Dettes envers les actionnaires	93	0	0	93
Autres dettes	410	637	0	1.047
Total	6.523	5.933	14.576	27.032
Exercice 1999	Moins d'1 an '000 EUR	De 1 an à 5 ans '000 EUR	A plus de 5 ans '000 EUR	Total '000 EUR
Emprunts obligataires non convertibles	152	367	0	519
Emprunts obligataires convertibles	0	3.791	0	3.791
Dettes envers des établissements de crédits	4	3.694	11.340	15.039
Intérêts courus sur emprunts	40	0	0	40
Dettes sur immobilisations	1 753	0	0	1 753
Dettes fournisseurs	1.235	0	0	1.235
Dettes fiscales	72	0	0	72
Dettes envers les actionnaires	150	0	0	150
Autres dettes	86	528	0	614
Total	3.492	8.380	11.340	23.213

Au 30 juin 2000, '000 EUR 17.490 des dettes envers des établissements de crédits, sont garanties par une hypothèque sur les bâtiments et par un nantissement des actions des sociétés propriétaires des immeubles (note 18).

Pour un montant de '000 EUR 14.576, ces dettes portent un taux d'intérêt fixe et pour un montant de '000 EUR 2.914, un taux d'intérêt variable.

Les emprunts obligataires convertibles en actions libellés en francs français (FRF) et remboursables au pair correspondent aux quatre émissions suivantes:

Date d'émission	Nombre d'obligations	Prix de conversion en action en EUR	Taux d'intérêt	Echéance	Montant en '000 EUR	Nombre d'actions à émettre en cas de conversion
30/07/99	26	12,65	9	2002	1.942	153.492
30/07/99	7	12,65	9	2003	1.002	79.161
30/07/99	6	14,18	9	2004	848	59.777
14/04/00	18	18,03	7	2003	1.288	71.411
					<u>5.080</u>	<u>363.841</u>

NOTE 12 - COMPTES DE REGULARISATION

Au 30 juin 2000, les comptes de régularisation – actif sont principalement constitués d'impôts différés ('000 EUR 988 voir note 16), de loyers perçus d'avance et de pertes de change latentes (lesquelles font par ailleurs l'objet d'une provision pour risques et charges).

Les comptes de régularisation – passif sont constitués des gains de change non réalisés comptabilisés lors de la conversion de postes de passifs au taux de change de fin d'exercice.

NOTE 13 - MONTANT NET DE CHIFFRE D'AFFAIRES

Répartition géographique du chiffre d'affaires :

	Période du 1er au 30 juin 2000	1999
	'000 EUR	'000 EUR
République Tchèque	1.628	2.798
Hongrie	0	142
Luxembourg	1	229
TOTAL	1.629	3.169

Répartition sectorielle du chiffre d'affaires :

	Période du 1er au 30 juin 2000	1999
	'000 EUR	'000 EUR
Locations	1.421	2.600
Hotels	158	148
Prestations de services	50	421
TOTAL	1.629	3.169

NOTE 14 - PRODUCTION IMMOBILISEE

La production immobilisée correspond à des prestations de maîtrise d'ouvrage internes au groupe, réalisées sans marge (promotion immobilière pour compte propre).

NOTE 15 - RESULTAT FINANCIER

Le résultat financier est constitué des intérêts payés sur les emprunts bancaires et obligataires, des intérêts perçus, de différences de change ainsi que de la provision pour risque de change sur l'écart de conversion-actif.

NOTE 16 - IMPOTS SUR LES BENEFICES

Au 30 juin 2000, l'impôt comptabilisé est uniquement constitué de l'impôt différé, en l'absence d'impôt exigible.

L'impôt différé actif a été comptabilisé à hauteur de 988 Keuros. Ce montant est constitué de 760 Keuros d'économie d'impôt liée aux déficits reportables, et 228 Keuros d'économie d'impôt liée à des différences temporaires court terme.

Il existe d'autres différences temporaires long terme qui engendrent une économie d'impôt potentielle de 203 Keuros non comptabilisée en application du principe de prudence.

Rapprochement entre l'impôt théorique et l'impôt comptabilisé (en Keuros):

Résultat net consolidé	+1325
dont impôt exigible	0
dont impôt différé	+ 988
Résultat net consolidé avant impôt	+ 337
Taux en vigueur au Luxembourg	37,45 %
Charge d'impôt théorique	<126>
Différences de taux (République Tchèque, Hongrie, France)	<2>
Différences permanentes	128
Première comptabilisation d'impôt différé actif	988
Produit d'impôt comptabilisé	988

NOTE 17 - MONTANTS DES REMUNERATIONS DES ADMINISTRATEURS

Le montant des rémunérations allouées au titre de la période du 1 janvier au 30 juin 2000 aux administrateurs s'élève à '000 EUR 176 (exercice 1999 : '000 EUR 320).

NOTE 18 - ENGAGEMENTS HORS BILAN

Stock-options :

La société s'est engagée à payer l'équivalent de '000 Euro 433 en actions nominatives de la société à un salarié dans les deux ans à condition, qu'il respecte les obligations contractuelles.

La société a accordé à trois autres salariés et/ou administrateurs des stock-options portant sur :

- 40.000 actions exerçables en quatre tranches de 10.000 actions entre 1999 et 2004 à des prix croissant de EUR 18 à EUR 22,80 par action ;
- 80.000 actions exerçables entre 1999 et 2004 à EUR 12,65 par action ;
- 80.000 actions exerçables entre 2001 et 2004 à EUR 12,65 par action.

Londynska 26 S.A.:

Suite à l'acquisition de Londynska 26 AS pour EUR 231.916, Orco Property Group SA s'est engagé à verser la contrepartie sous forme d'actions fixées à une valeur unitaire de EUR 17,53.

Cautions données :

Les emprunts repris ci-dessous sont contractés auprès de l'institut bancaire HypoVereinsbank et requierent deux types de garanties:

- Hypothèque sur les bâtiments,
- Nantissement des actions des sociétés propriétaires des immeubles.

Société	Immeubles	Emprunt en '000 EUR au 30.06.2000	Emprunt en '000 EUR au 31.12.1999
Prague:			
Americcka-ORCO	Americcka 11, Americcka 13	1.427	1.481
Lasem	Zahrebska 35	1.748	1.796
CIP I	Na kozacce 1, Belgicka 36	1.919	1.967
Lond.41 (ex CIP II)	Londynska 41 en constr.	2.901	1.238
Nad Petruskou (ex CIP III)	Nad Petruskou	1.604	1.636
Rybalkova s.r.o.	Rybalkova (Kozacka) 2	684	706
Anglicka 26	Anglicka 26	2.794	2.897
Résidence Masaryk	Jana Masaryk 40	920	0
Londynska 26 AS	Londynska 26	251	0
Budapest:			
ORCO Budapest Rt.	Szekely M.16	772	772
ORCO Hotel Rt.	Hotel Central (Andrassy)	1.715	1.684
Orco Project II Rt.	Izabella	427	0

L'activité à Budapest ne générant actuellement pas de recettes, ORCO PROPERTY GROUP S.A. a émis une lettre de gage comme garantie supplémentaire au profit des partenaires bancaires. L'immeuble repris dans les comptes de Orco Budapest Rt, fait l'objet d'une garantie limitée à '000 EUR 810 qui expire le 29 septembre 2000. Au cours de l'exercice 2000, l'immeuble repris dans Orco Project II Rt fait l'objet d'une garantie complémentaire pour un montant maximum de '000 EUR 620 qui expire le 15 décembre 2000.

Contrats de location long terme :

Le groupe a souscrit deux contrats de location à long terme qui s'analysent comme des contrats de location simple et non de location-financement et concernent les immeubles suivants :

- Machova 18 repris dans les comptes de Machova Orco ;
- Americka 17 repris dans les comptes de Amerika 17 SARL (anciennement Orco SARL).

NOTE 19 - EFFECTIF MOYEN

	30.06.2000	31.12.1999
Prague	28	28
Budapest	6	5
Paris	3	0
TOTAL	37	33

5.2.5 Rapport des réviseurs sur la situation consolidée au 30 juin 2000

Aux actionnaires de ORCO PROPERTY GROUP S.A. LUXEMBOURG

RAPPORT DE REVISION

Nous avons contrôlé les comptes consolidés ci-joints de la société Orco Property Group S.A. pour la période du 01 janvier 2000 au 30 juin 2000. Les comptes consolidés relèvent de la responsabilité du Conseil d'Administration. Notre responsabilité est, sur la base de nos travaux de révision, d'exprimer une opinion sur ces comptes consolidés.

Nous avons effectué nos travaux de révision selon les normes internationales de révision. Ces normes requièrent que nos travaux de révision soient planifiés et exécutés de façon à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Une mission de révision consiste à examiner, sur base de sondages, les éléments probants justifiant les montants et informations contenues dans les comptes consolidés. Elle consiste également à apprécier les principes et méthodes comptables suivis et les estimations significatives faites par le Conseil d'Administration pour l'arrêté des comptes consolidés, ainsi qu'à effectuer une revue de leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos travaux de révision forment une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les comptes consolidés ci-joints donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière d'Orco Property Group S.A. au 30 juin 2000 ainsi que des résultats de la période se terminant à cette date. A l'exception de la structure du bilan et du compte de résultat qui se réfèrent à la présentation comptable en France, les comptes consolidés sont en conformité avec les prescriptions légales et réglementaires applicables au Luxembourg.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 3 de l'annexe qui expose un changement de modalité d'amortissements des immeubles.

DELOITTE & TOUCHE SA
Réviseur d'entreprises

RSM SALUSTRO REYDEL

Benoît Schaus
Administrateur

François Bernard

Le 18 août 2000

5.3. COMPTES SOCIAUX 1997/1998/1999

5.3.1. Bilan

ACTIF (en FRF et en euros)	1999 euros (note 1)	1999 FRF	1998 FRF	1997 FRF
Frais d'établissement			0,00	8 782,33
Actif immobilisé				
Immobilisations financières (note 3)	11 807 154,99	77 449 859,69	54 642 168,17	37 773 974,95
	11 807 154,99	77 449 859,69	54 642 168,17	37 782 757,28
Actif circulant				
Créances	226 385,26	1 484 989,97	3 225 510,75	469 453,39
Valeurs mobilières	152 449,02	1 000 000,00		348 357,90
Disponibilités	93 438,09	612 913,67	634 223,07	11 178 593,51
	472 272,37	3 097 903,64	3 859 733,82	11 996 404,80
Comptes de régularisation	13 166,51	86 366,66	0,00	0,00
TOTAL DE L'ACTIF	12 292 593,87	80 634 129,99	58 501 901,99	49 779 162,08

PASSIF (en FRF et en euros)	1999 euros (note 1)	1999 FRF	1998 FRF	1997 FRF
Capitaux propres (note 4)				
Capital souscrit	668 915,80	4 387 800,00	4 291 200,00	4 261 200,00
Primes d'émission	5 268 211,18	34 557 200,00	31 659 200,00	30 689 200,00
Report à nouveau	-261 824,86	-1 717 458,48	-4 707 748,99	-93 941,70
Résultat de l'exercice	895 527,61	5 874 276,07	2 990 290,51	-4 613 807,29
	6 570 829,73	43 101 817,59	34 232 941,52	30 242 651,01
Provisions pour risques et charges	288 306,28	1 891 165,25	178 184,56	96 254,10
Dettes (note 5)	5 433 457,86	35 641 147,15	24 090 775,91	19 440 256,97
Comptes de régularisation				
TOTAL DU PASSIF	12 292 593,87	80 634 129,99	58 501 901,99	49 779 162,08

5.3.2. Compte de résultat

<i>En FRF et en euros</i>	1999 euros (note 1)	1999 FRF	1998 FRF	1997 FRF
Chiffre d'affaires	1 291 393,84	8 470 988,27	7 786 512,03	5 209 212,50
Autres produits d'exploitation	11 983,92	78 609,35	123 064,32	43 928,89
Autres charges externes	-1 181 141,05	-7 747 777,39	-5 151 349,56	-3 835 437,96
Autres charges d'exploitation	-217 414,37	-1 426 144,81	-163 005,34	-15 522,40
Dotations aux amortissements et provisions	0,00		-8 782,33	-13 164,00
Résultat d'exploitation	-95 177,66	-624 324,58	2 586 439,12	1 389 017,03
Produits provenant des participations	1 312 858,16	8 611 785,00	2 539 075,80	2 685 730,20
Autres produits et intérêts assimilés	47 602,08	312 249,20	113 596,74	69 261,46
Intérêts et charges assimilés	-358 326,44	-2 350 467,34	-2 196 205,01	-3 113 977,38
Résultat financier	1 002 133,80	6 573 566,86	456 467,53	-358 985,72
Résultat courant	906 956,14	5 949 242,28	3 042 906,65	1 030 031,31
Produits exceptionnels	4 080,76	26 768,00	0,00	2 897 883,70
Charges exceptionnelles	-9 577,84	-62 826,48	-3 651,84	-8 541 260,65
Résultat exceptionnel	-5 497,08	-36 058,48	-3 651,84	-5 643 376,95
Résultat avant impôt	901 459,06	5 913 183,80	3 039 254,81	-4 613 345,64
Autres impôts	-5 931,45	-38 907,73	-48 964,30	-461,65
Résultat de l'exercice	895 527,61	5 874 276,07	2 990 290,51	-4 613 807,29

5.3.3. Annexe aux comptes annuels – Exercice clos le 31 décembre 1999

Note 1 – Généralités

Orco Property Group S.A. a été constituée le 9 septembre 1993 sous forme d'une société anonyme de droit luxembourgeois pour une durée illimitée sous la dénomination sociale de « HOLYHOKE INTERNATIONAL S.A. ».

Le siège social est établi à Luxembourg.

Les présents comptes annuels couvrent la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 1999.

La société a pour objet la prise de participation sous quelque forme que ce soit dans d'autres entreprises luxembourgeoises ou étrangères, notamment dans des entreprises à caractère immobilier en République Tchèque ou en Hongrie, ainsi que la gestion, le contrôle et la mise en valeur de ces participations.

La devise de la société ayant été modifiée le 1^{er} janvier 2000 du franc français vers l'euro (EUR), les montants seront aussi exprimés en EURO afin de permettre la comparaison avec l'année 2000.

Note 2 – Principes, règles et méthodes comptables

Principes généraux

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions légales et réglementaires luxembourgeoises à l'exception de la structure du bilan et du compte de résultat qui se réfère à la présentation applicable en France.

La Société prépare des comptes consolidés qui sont disponibles au siège social.

Conversion des devises

La Société tient sa comptabilité en francs français (FRF) ; le bilan et le compte de résultat sont exprimés dans cette devise.

A la date de clôture du bilan :

- Le prix d'acquisition des frais d'établissement et des immobilisations financières exprimé dans une devise autre que les monnaies EURO-IN est converti au cours de change applicable le jour de la transaction (cours historique).
- Tous les autres postes de l'actif exprimés dans une autre devise que les monnaies EURO-IN sont valorisés individuellement au plus bas de leur valeur au cours de change historique ou de leur valeur déterminée sur base du cours de change en vigueur à la date de clôture du bilan.

- Tous les postes de passif exprimés dans une autre devise que les monnaies EURO-IN sont valorisés individuellement au plus haut de leur valeur au cours de change historique ou de leur valeur déterminée sur base du cours de change en vigueur à la date de clôture du bilan.
- Tous les actifs et les passifs exprimés dans une devise EURO-IN sont convertis en francs français au taux défini pour les devises EURO-IN.

Les produits et les charges en devises autres qu'une devise EURO-IN sont convertis en francs français au cours de change en vigueur à la date des opérations.

Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont évaluées à leur prix d'acquisition, diminué éventuellement de provisions pour tenir compte de moins – valeurs durables déterminées par le Conseil d'Administration sur base des états financiers des sociétés à évaluer et/ ou sur base de toutes autres informations et documents disponibles.

Créances

Les créances de l'actif circulant sont valorisées à leur valeur nominale. Une provision est constituée lorsque la valeur estimée de réalisation est inférieure à la valeur nominale.

Provisions pour risques et charges

Les provisions à constituer pour couvrir les risques et charges prévisibles sont examinées par le Conseil d'Administration à la fin de chaque exercice en tenant compte des principes de prudence, de sincérité et de bonne foi. Les provisions constituées au cours des années antérieures sont revues et reprises en résultat, si elles sont devenues sans objet.

Note 3 – Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont constituées par les participations ayant un caractère durable acquises par la Société Orco Property Group S.A., les prêts et avances accordés aux sociétés dans lesquelles la Société Orco Property Group S.A. détient une participation et les intérêts à recevoir sur les prêts et avances s'ils sont destinés à être capitalisés à l'échéance.

Au 31 décembre, les immobilisations financières comprennent les postes suivants :

	1999 EUR	1999 FRF	1998 FRF
Parts dans les entreprises liées	4 867 448,07	31.928.366,31	31.227.847,16
Créances sur les entreprises liées	6.914.803,57	45.358.138,08	22.868.381,51
Autres participations	24.903,36	163.355,30	545.939,50
Total	11 807 154,99	77.449.859,69	54.642.168,17

Détail des parts dans les entreprises liées au 31.12.1999 :

Société	Pays	Valeur nette comptable	%	Capitaux propres	Résultat
		31.12.1999 en KFRF	détenu	31.12.1999 en KFRF	ex. 31.12.1999 en KFRF
Orco Budapest S.A.	Hongrie	537	100	584	-230
Amerika 17 SARL (ancien. Orco SARL)	République Tchèque	1.169	100	-3.755	13
Rybalkova 12 SARL	République Tchèque	816	100	-1.598	-938
Americcka 33 S.A.:	République Tchèque	186	100	-837	-446
Americcka 1 S.A.	République Tchèque	4.055	100	-697	-295
Machovo-Orco SA	République Tchèque	7.718	100	92	-66
Americcka-Orco SA	République Tchèque	5.118	100	-775	72
Orco Property SA	République Tchèque	180	100	-518	-426
Lasem SARL	République Tchèque	1.878	100	-876	-138
Anglicka 26 SARL	République Tchèque	2.021	100	-5.401	2.152
CIP I SARL	République Tchèque	7.914	100	16	413
Londynska 41 SARL (ancien. CIP II SARL)	République Tchèque	93	100	-1.046	-728
Nad Petruskou SARL (ancien. CIP III SARL)	République Tchèque	8	100	-2.693	669
Orco Hotel Group S.A.	Luxembourg	40	80	-295	-289
Londynska 26 S.A.	République Tchèque	N/A	100	N/A	N/A
Orco Paris SARL	France	N/A	100	N/A	N/A
Orco Prague S.A.	République Tchèque	N/A	100	N/A	N/A
Orco Project II S.A.	Hongrie	N/A	100	N/A	N/A
Orco Asset Management S.A.	République Tchèque	174	100	157	-23
Orco Bucharest S.A.	Roumanie	21	96	-46	0
Orco Vinohrady S.A.	République Tchèque	N/A	100	N/A	N/A
Orco Vagyonkezele SARL	République Tchèque	N/A	100	N/A	N/A
Orco Project Organization S.A. (project I)	République Tchèque	N/A	100	N/A	N/A
Total Participations:		31.928			

Note 4 – Capitaux propres

Capital souscrit

Le capital social est fixé à FRF 4.387.800 représenté par 14.626 actions d'une valeur nominale de FRF 300 entièrement libérées au 31 décembre 1999.

L'Assemblée Générale a autorisé le Conseil d'Administration de la société à augmenter le capital jusqu'à un montant maximal FRF 10.000.000.

Au cours de l'exercice 1999, il a été procédé à deux augmentations de capital :

- la première d'un montant de FRF 64.500 par création de 215 nouvelles actions d'une valeur nominale de FRF 300 chacune avec une prime d'émission de FRF 9.002,33 par action pour un montant total de FRF 2.000.000 payé par apport en nature en date du 15 novembre 1999 ;
- la seconde d'un montant de FRF 32.100 par création de 107 nouvelles actions d'une valeur nominale de FRF 300 chacune avec une prime d'émission de FRF 9.000 par action pour un montant total de FRF 995.100 en date du 17 novembre 1999.

Réserve légale

D'après la loi luxembourgeoise sur les sociétés commerciales, il doit être fait annuellement, sur les bénéfices nets, un prélèvement d'un vingtième au moins, affecté à la constitution d'une réserve légale, jusqu'à ce que cette réserve ait atteint le dixième du capital social.

Cette réserve ne pourra pas être distribuée.

Report à nouveau

	EUR	FRF
Situation au 31 décembre 1998	-717.691,71	-4.707.748,99
Bénéfice de l'exercice précédent	455.866,85	2.990.290,51
Situation au 31 décembre 1999	-261.824,86	-1.717.458,48

Note 5 – Dettes

Au 31 décembre, les dettes se répartissent comme suit :

	1999 EUR	1999 FRF	1998 FRF
Durée résiduelle inférieure à un an	1.123.544,25	7.369.967,15	5.892.937,91
Durée résiduelle supérieur à un an	4.309.913,61	28.271.180,00	18.197.838,00
Total	5.433.457,86	35.641.147,15	24.090.775,91

Note 6 – Engagements hors bilan

- La Société s'est engagée à payer l'équivalent de 541.667 euros en actions nominatives de la Société à un salarié dans les deux ans et demi à condition qu'il respecte les obligations contractuelles.
- L'activité immobilière récente à Budapest ne générant actuellement pas de recettes, la Société a émis une lettre de gage comme garantie supplémentaire au profit des partenaires bancaires. En

1999, deux immeubles sont en cours de construction. Pour le premier immeuble, la garantie donnée par Orco Property Group S.A. s'élève à 810.000 euros et expire le 24 juillet 2000. Pour le second, elle s'élève à 2.250.000 euros et expire le 17 mars 2000.

Note 7 – Rémunérations, avances et crédits alloués aux membres des organes d'administration

Le montant des rémunérations allouées au titre de l'exercice 1999 aux administrateurs s'élève à 2.097.000 francs (1998 : 1.975.296 francs).

5.3.4. Rapport des Réviseurs

Aux Actionnaires de Orco Property Group S.A. – Luxembourg

Rapport de Révision

Conformément au mandat donné par l'Assemblée Générale des Actionnaires, nous avons contrôlé les comptes annuels ci-joints d'Orco Property Group S.A. pour l'exercice se terminant le 31 décembre 1999. Les comptes annuels relèvent de la responsabilité du Conseil d'Administration. Notre responsabilité est, sur base de nos travaux de révision, d'exprimer une opinion sur ces comptes annuels.

Nous avons effectué nos travaux de révision selon les normes internationales de révision. Ces normes requièrent que nos travaux de révision soient planifiés et exécutés de façon à obtenir une assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Une mission de révision consiste à examiner, sur base de sondages, les éléments probants justifiant les montants et informations contenus dans les comptes annuels. Elle consiste également à apprécier les principes et méthodes comptables suivis et les estimations significatives faites par le Conseil d'Administration pour l'arrêté des comptes annuels, ainsi qu'à effectuer une revue de leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos travaux de révision forment une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les comptes annuels ci-joints donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière d'Orco Property Group S.A. au 31 décembre 1999 ainsi que des résultats de l'exercice se terminant à cette date. A l'exception de la structure de bilan et du compte de résultat qui se réfère à la présentation comptable en France, les comptes annuels sont en conformité avec les prescriptions légales et réglementaires applicables au Luxembourg.

Le 2 juin 2000

DELOITTE & TOUCHE SA
Réviseur d'entreprises

RSM SALUSTRO REYDEL

Benoit SCHAUS
Administrateur

François BERNARD

5.4. SITUATION SOCIALE AU 30 JUIN 2000

5.4.1 Bilan

ACTIF	30 juin	31 décembre	31 décembre	PASSIF	30 juin	31 décembre	31 décembre
	2000	1999	1999		2000	1999	1999
	EUR	EUR	FRF		EUR	EUR	FRF
ACTIF IMMOBILISE				CAPITAUX PROPRES (note 5)			
Immobilisations financières (note 3)	13 523 104,38	11 807 154,99	77 449 859,69	Capital souscrit	5 996 660,00	668 915,80	4 387 800,00
				Prime d'émission	0,00	5 268 211,18	34 557 200,00
Total de l'actif immobilisé	13 523 104,38	11 807 154,99	77 449 859,69	Réserve légale	31 685,14	0,00	0,00
				Résultats reportés	542 484,59	-261 824,86	-1 717 458,48
ACTIF CIRCULANT				Résultat de la période	239 341,03	895 527,61	5 874 276,07
Créances	77 969,82	226 385,26	1 484 989,97	Total des capitaux propres	6 810 170,76	6 570 829,73	43 101 817,59
	77 969,82	226 385,26	1 484 989,97				
Valeurs mobilières de placements (note 4)	96 538,68	152 449,02	1 000 000,00	PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	238 175,64	288 306,28	1 891 165,25
Avoirs en banques, avoirs en compte chèques postaux, chèques et encaisse	251 312,30	93 438,09	612 913,67				
	347 850,98	245 887,11	1 612 913,67	DETTES (note 6)	6 962 702,98	5 433 457,86	35 641 147,15
Total de l'actif circulant	425 820,80	472 272,37	3 097 903,64				
COMPTE DE REGULARISATION	62 124,20	13 166,51	83 366,66				
TOTAL DE L'ACTIF	14 011 049,38	12 292 593,87	80 634 129,99	TOTAL DU PASSIF	14 011 049,38	12 292 593,87	80 634 129,99

Les notes renvoient à l'annexe

5.4.2 Compte de résultat

	Du 1er janvier au 30 juin 2000 EURO	Du 1er janvier au 31 décembre 1999 EURO	Du 1er janvier au 31 décembre 1999 FRF
Chiffre d'affaires	877 833,00	1 291 393,84	8 470 988,27
Autres produits d'exploitation	1 861,94	11 983,92	78 609,35
Autres charges externes	(700 273,90)	(1 181 141,05)	(7 747 777,39)
Autres charges d'exploitation	(90 253,79)	(217 414,37)	(1 426 144,81)
Résultat d'exploitation	89 167,25	(95 177,66)	(624 324,58)
Produits provenant de participations	296 866,93	1 312 858,16	8 611 785,00
Autres produits et intérêts assimilés	1 259,29	47 602,08	312 249,20
Intérêts et charges assimilées	(146 342,77)	(358 326,44)	(2 350 467,34)
Résultat financier	151 783,45	1 002 133,80	6 573 566,86
Résultat courant	240 950,70	906 956,14	5 949 242,28
Produits exceptionnels	759,74	4 080,76	26 768,00
Charges exceptionnelles	0,00	(9 577,84)	(62 826,48)
Résultat exceptionnel	759,74	(5 497,08)	(36 058,48)
Résultat courant avant impôts	241 710,44	901 459,06	5 913 183,80
Autres impôts	(2 369,41)	(5 931,45)	(38 907,73)
Résultat de l'exercice	239 341,03	895 527,01	5 874 276,07

5.4.3 Annexe à la situation sociale au 30 juin 2000

NOTE 1 - GENERALITES

Orco Property Group S.A. a été constitué le 9 septembre 1993 sous forme d'une société anonyme de droit luxembourgeois pour une durée illimitée sous la dénomination sociale de "HOLYHOKE INTERNATIONAL S.A."

Le siège social est établi à Luxembourg.

Les présents comptes semi-annuels couvrent la période du 1er janvier au 30 juin 2000.

La société a pour objet la prise de participation sous quelque forme que ce soit dans d'autres entreprises luxembourgeoises ou étrangères, notamment dans des entreprises à caractère immobilier en République Tchèque ou en Hongrie, ainsi que la gestion, le contrôle et la mise en valeur de ces participations. Elle a également pour objet l'acquisition d'immeubles en direct et la gestion de ces investissements immobiliers en vue de leur exploitation en terme de gérance, location, vente ou en terme d'exploitation d'hôtels par elle-même ou par l'intermédiaire de ses filiales.

La devise de la société a été modifiée le 1er janvier 2000 du franc français vers l'Euro.

NOTE 2 – PRINCIPES, REGLES ET METHODES COMPTABLES

Principes généraux

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions légales et réglementaires luxembourgeoises à l'exception de la structure du bilan et du compte de résultat qui réfère à la présentation applicable en France.

La société prépare des comptes consolidés qui sont disponibles au siège social de la société.

Conversion des devises

La société tient sa comptabilité en Euro ; le bilan et le compte de résultat sont exprimés dans cette devise. Les comptes au 31 décembre 1999 ont été convertis en EURO pour assurer la comparabilité de l'information financière.

A la date de clôture du bilan:

- Le prix d'acquisition des frais d'établissement et des immobilisations financières exprimé dans une devise autre que les monnaies EURO-IN est converti au cours de change applicable le jour de la transaction (cours historique).
- Tous les autres postes de l'actif exprimés dans une autre devise que les monnaies EURO-IN sont valorisés individuellement au plus bas de leur valeur au cours de change historique ou de leur valeur déterminée sur base du cours de change en vigueur à la date de clôture du bilan.
- Tous les postes de passif exprimés dans une autre devise que les monnaies EURO-IN sont valorisés individuellement au plus haut de leur valeur au cours de change historique ou de leur valeur déterminée sur base du cours de change en vigueur à la date de clôture du bilan.
- Tous les actifs et les passifs exprimés dans une devise EURO-IN sont convertis en Euro au taux défini pour les devises EURO-IN.

Les produits et les charges en devises autres qu'une devise EURO-IN sont convertis en Euro au cours de change en vigueur à la date des opérations.

Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont évaluées individuellement à leur prix d'acquisition, diminué éventuellement de provisions pour tenir compte de moins-values durables déterminées par le Conseil d'Administration sur base de la valeur boursière ou des états financiers des sociétés à évaluer et/ou sur base de toutes autres informations et documents disponibles.

Le prix d'acquisition inclut le prix d'achat et les frais accessoires.

Créances

Les créances de l'actif circulant sont valorisées à leur valeur nominale. Une provision est constituée lorsque la valeur estimée de réalisation est inférieure à la valeur nominale.

Valeurs mobilières de placements

Les valeurs mobilières de placements sont évaluées au plus bas de leur prix d'acquisition ou de leur valeur du marché à la date de clôture. L'évaluation est faite individuellement et sans compensation entre les plus-values et moins-values individuelles.

Le prix d'acquisition des valeurs mobilières inclut le prix d'achat et les frais accessoires. Le résultat réalisé sur ventes de valeurs mobilières est calculé sur base du coût moyen.

Provisions pour risques et charges

Les provisions à constituer pour couvrir les risques et charges prévisibles sont examinées par le Conseil d'Administration à la fin de chaque période ou exercice en tenant compte des principes de prudence, de sincérité et de bonne foi. Les provisions constituées au cours des années antérieures sont revues et reprises en résultat, si elles sont devenues sans objet.

NOTE 3 - IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Les immobilisations financières sont constituées par les participations ayant un caractère durable acquises par la société Orco Property Group S.A., les prêts et avances accordés aux sociétés dans lesquelles la société Orco Property Group S.A. détient une participation et les intérêts à recevoir sur les prêts et avances s'ils sont destinés à être capitalisés à l'échéance.

Les immobilisations financières comprennent les postes suivants:

	30 juin 2000 EUR	31 décembre 1999 EUR
Parts dans entreprises liées	5.372.752,93	4.867.448,07
Créances sur entreprises liées	8.150.351,45	6.914.803,57
Autres participations	<u>0,00</u>	<u>24.903,35</u>
	<u><u>13.523.104,38</u></u>	<u><u>11.807.154,99</u></u>

Détail des parts dans les entreprises liées au 30.06.2000 :

Société	Pays	Valeur nette comptable	Capitaux propres	Résultat
		30.06.2000	30.06.2000	ex. 30.06.2000
		en K EUR	en K EUR	en K EUR
Orco Budapest S.A.	Hongrie	124	60	-29
Amerika 17 SARL (ancien. Orco SARL)	République Tchèque	178	-542	30
Rybalkova 12 SARL	République Tchèque	124	-257	-13
Americka 33 S.A.:	République Tchèque	28	-132	-4
Americka 1 S.A.	République Tchèque	618	-108	-2
Machovo-Orco SA	République Tchèque	1.177	36	22
Americka-Orco SA	République Tchèque	780	-85	33
Orco Property SA	République Tchèque	27	-73	6
Lasem SARL	République Tchèque	286	-104	29
Anglicka 26 SARL	République Tchèque	308	-641	182
CIP I SARL	République Tchèque	1.206	50	48
Londynska 41 SARL (ancien. CIP II SARL)	République Tchèque	14	-33	126
Nad Petruskou SARL (ancien. CIP III SARL)	République Tchèque	1	-418	-7
Orco Hotel Group S.A.	Luxembourg	6	25	70
Londynska 26 S.A.	République Tchèque	232	-90	-33
Orco Paris SARL	France	8	12	4
Orco Prague S.A.	République Tchèque	28	21	-7
Orco Project II S.A.	Hongrie	79	74	-5
Orco Asset Management S.A.	République Tchèque	27	13	-11
Orco Bucharest S.A.	Roumanie	3	-7	0
Orco Vinohrady S.A.	République Tchèque	27	27	0
Orco Vagyonkezelő SARL	République Tchèque	12	12	0
Orco Project Organization S.A. (project I)	République Tchèque	78	78	0
		0	0	
Total Participations:		5.373		

NOTE 4 – VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT

Le poste comprend 3.800 actions d'auto-contrôle de la société Orco Property Group S.A. acquises en vue de leur attribution à des salariés et/ou administrateurs du groupe selon les termes des contrats établis avec ces derniers et décrits dans la note 7.

NOTE 5 - CAPITAUX PROPRES

Evolution des capitaux propres

	Capital souscrit EUR	Prime d'émission EUR	Réserve légal EUR	Résultats reportés EUR	Résultat de l'exercice EUR	Total
Situation au 31 décembre 1999	668.915,80	5.268.211,18	0,00	(261.824,86)	895.527,61	6.570.829,73
Affectation du résultat de l'exercice 1999			31.685,14	863.842,47	(895.527,61)	0,00
Augmentation de capital	5.327.744,20	(5.268.211,18)		(59.533,02)		0,00
Bénéfice de la période 30 juin 2000					239.341,03	239.341,03
Situation au 30 juin 2000	<u>5.996.660,00</u>	<u>0,00</u>	<u>31.685,14</u>	<u>542.484,59</u>	<u>239.341,03</u>	<u>6.810.170,76</u>

Au 30 juin 2000, le capital souscrit et entièrement libéré de la société est de EUR 5.996.660 (1999 : EUR 668.915,80) représenté par 1.462.000 actions (1999 : 14.626) sans désignation de valeur nominale. Suite à la décision de l'Assemblée Générale Ordinaire tenue le 15 mars 2000, le capital social a été converti en Euro.

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 18 mai 2000 a décidé :

- d'augmenter le capital social de EUR 672.796 prélevés sur les postes « prime d'émission » et « report à nouveau » ;
- de réduire la valeur nominale de l'ensemble des actions représentatives du capital social et de porter le nombre des actions à 1.462.000 sans désignation de valeur nominale ;
- de fixer le capital autorisé de la société à EUR 50.000.000.

Réserve légale

D'après la loi luxembourgeoise sur les sociétés commerciales, il doit être fait annuellement, sur les bénéfices nets, un prélèvement d'un vingtième au moins, affecté à la constitution d'une réserve légale, jusqu'à ce que cette réserve ait atteint le dixième du capital social. Cette réserve ne pourra pas être distribuée.

NOTE 6 - DETTES

Les dettes se répartissent comme suit :

	30 juin 2000 EUR	31 décembre 1999 EUR
Durée résiduelle inférieure à un an	1.667.464,10	1.123.544,25
Durée résiduelle supérieure à un an	5.295.238,88	4.309.913,61
Total	<u><u>6.962.702,98</u></u>	<u><u>5.433.457,86</u></u>

Les dettes envers les entreprises liées s'élèvent à EUR 612.578,63 au 30 juin 2000 (EUR 283.471,41 au 31 décembre 1999).

NOTE 7 – GARANTIES ET ENGAGEMENTS

La société s'est engagée à payer à un collaborateur un montant équivalent à Euro 433.000 en actions nominatives de la société dans les deux ans à condition qu'il respecte les obligations contractuelles.

Stock options :

La société a accordé à trois autres salariés et/ou administrateurs des stocks options portants sur :

- 40.000 actions exerçables en quatre tranches de 10.000 actions entre 1999 et 2004 à des prix courants de EUR 18 à EUR 22,80 par action ;
- 80.000 actions exerçables entre 1999 et 2004 à EUR 12,65 par action ;
- 80.000 actions exerçables entre 2001 et 2004 à EUR 12,65 par action.

Londynska 26 S.A. :

Suite à l'acquisition de Londynska 26 AS pour EUR 231.916, la société s'est engagée à verser la contrepartie sous forme d'actions fixées à une valeur unitaire de EUR 17,53.

Cautions données :

L'activité à Budapest ne générant actuellement pas de recettes, la société a émis une lettre de gage comme garantie supplémentaire au profit des partenaires bancaires. En 1999, un immeuble, repris dans les comptes de la participation Orco Budapest Rt, fait l'objet d'une garantie limitée à EUR 810.000 qui expire le 29 septembre 2000. Au cours de l'exercice 2000, un immeuble repris dans la participation Orco Project II Rt fait l'objet d'une garantie complémentaire pour un montant maximum de Eur 620.000 qui expire le 15 décembre 2000.

5.4.4. Rapport des réviseurs sur les comptes sociaux au 30 juin 2000

Aux actionnaires de ORCO PROPERTY GROUP S.A. LUXEMBOURG

RAPPORT DE REVISION

Conformément au mandat donné par l'Assemblée Générale des Actionnaires, nous avons contrôlé les comptes semi-annuels ci-joints de la société Orco Property Group S.A. pour la période du 1er janvier 2000 au 30 juin 2000. Les comptes semi-annuels relèvent de la responsabilité du Conseil d'Administration. Notre responsabilité est, sur la base de nos travaux de révision, d'exprimer une opinion sur ces comptes semi-annuels.

Nous avons effectué nos travaux de révision selon les normes internationales de révision. Ces normes requièrent que nos travaux de révision soient planifiés et exécutés de façon à obtenir une assurance raisonnable que les comptes semi-annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Une mission de révision consiste à examiner, sur base de sondages, les éléments probants justifiant les montants et informations contenues dans les comptes semi-annuels. Elle consiste également à apprécier les principes et méthodes comptables suivis et les estimations significatives faites par le Conseil d'Administration pour l'arrêté des comptes semi-annuels, ainsi qu'à effectuer une revue de leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos travaux de révision forment une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les comptes semi-annuels ci-joints donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière d'Orco Property Group S.A. au 30 juin 2000 ainsi que des résultats de la période se terminant à cette date. A l'exception de la structure du bilan et du compte de résultat qui se réfèrent à la présentation comptable en France, les comptes semi-annuels sont en conformité avec les prescriptions légales et réglementaires applicables au Luxembourg.

DELOITTE & TOUCHE SA
Réviseur d'entreprises

RSM SALUSTRO REYDEL

Benoit Schaus
Administrateur

François Bernard

Le 18 août 2000

5.5. Compte de résultat et tableau des flux de trésorerie consolidés prévisionnels 2000 et 2001

5.5.1. Compte de résultat consolidé prévisionnel pour les exercices clos le 31 décembre 2000 et 2001

<i>En milliers d'euros</i>	1999	2000	2001
Chiffre d'affaires	3 169	3 448	7 428
Production immobilisée	663	2 550	2 494
Autres produits d'exploitation et reprises de provision	1 074	43	474
Achats et services extérieurs	-1 662	-1 697	-3 453
Charges de personnel	-611	-958	-1 054
Autres charges d'exploitation	-308	-597	-262
Dotations aux amortissements et provisions	-739	-732	-1 281
Résultat d'exploitation	1 586	2 057	4 346
Produits financiers	102	97	0
Charges financières	-1 146	-1 192	-1 632
Résultat financier net	-1 044	-1 095	-1 632
Résultat courant des entreprises intégrées	542	962	2 714
Charges exceptionnelles	-198	-106	0
Impôts sur les bénéfices	0	0	-125
Impôts différés	0	765	-765
Résultat net des entreprises intégrées	344	1 621	1 824
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	-5	0	0
Résultat net de l'ensemble consolidé	339	1 621	1 824
Part revenant aux intérêts minoritaires	3	0	0
RESULTAT DE L'EXERCICE	342	1 621	1 824

5.5.2. Tableau de financement consolidé prévisionnel – 31 décembre 2000 et 2001

<i>En milliers d'euros</i>	1999	2000	2001
Flux de trésorerie liés à l'activité			
Résultat d'exploitation des entreprises intégrées	1 586	2 057	4 346
Eliminations des charges et produits d'exploitation sans incidence sur la trésorerie:			
- Amortissements et provisions	739	732	1 281
- Plus value de cession	-930	-43	-474
Résultat brut d'exploitation	1 395	2 746	5 153
Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation	935	393	875
Flux net de trésorerie d'exploitation	2 330	3 139	6 028
Autres encaissements et décaissements liés à l'activité :	-1 001	-1 071	-2 443
Flux net de trésorerie généré par l'activité	1 329	2 068	3 585
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations	-7 652	-25 504	-29 336
Cessions d'immobilisations nettes d'impôt	1 603	6	1 846
Incidence des variations de périmètre	61	0	0
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement	-5 989	-25 499	-27 490
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Augmentation de capital en numéraire	152	12 225	1 210
Emission d'emprunts nette	4 232	19 734	20 581
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	4 384	31 959	21 791
Variation de trésorerie	-275	8 528	-2 114

5.5.3. Résumé des hypothèses retenues pour l'établissement des informations financières prévisionnelles – 31 décembre 2000 et 2001

1. Produits d'exploitation

1.1. Chiffre d'affaires

Les revenus locatifs

Les projections des loyers résidentiel et bureaux sont effectuées sur la base des loyers perçus sur le portefeuille existant en 1999 et sur les loyers des nouveaux immeubles réalisés ou acquis en 2000 : Londynska 41 et Londynska 26 (six mois de revenus en 2000), Belgicka 40 à Prague et Andrassy 93 à Budapest (trois mois de revenus en 2000), Andrassy Retail Centre (six mois de revenus en 2001).

Le taux d'occupation moyen prévu est de 95 % (taux d'occupation au 31.12.1999 de 97 %).

L'inflation prévue est de 2 % par an. Les loyers sont calculés comme progressant au rythme de l'inflation.

Les revenus hôteliers

Les revenus hôteliers du groupe concernent en 2000 la Résidence Masaryk (Prague) et en 2001, l'hôtel Andrassy, la Résidence Izabella à Budapest et la Résidence Belgicka à Prague (six mois de revenus). Le résultat d'exploitation retenu pour chaque segment hôtelier est de :

- 80 % de revenus pour les résidences, sur la base des premiers résultats 2000 de la Résidence Masaryk,
- 50 % pour les hôtels de charme, sur la base des projections de l'hôtel Andrassy,
- 55 % pour les hôtels économiques.

Les autres revenus concernent les facturations directes ou refacturations de services aux clients récurrentes ou occasionnelles, ainsi que la prestation de services additionnels (en 2000 : honoraires de conseil pour les appartements de Kopernikova).

1.2. Production immobilisée

Il s'agit des honoraires de gestion de projet (maîtrise d'ouvrage déléguée) de Orco Ingénierie. Le montant des honoraires en 2000 et 2001 est calculé sur la base de 10 % du montant des investissements réalisés. En 2001, nous prévoyons une marge interne entre sociétés du groupe de 15 % sur les honoraires de gestion de projets, qui est éliminée dans le compte de résultat et le tableau de flux de trésorerie consolidés.

1.3. Autres produits d'exploitation

Ils concernent la vente d'actifs corporels et de participations financières. En 2000, il s'agit de la réalisation de la vente d'appartements de Zahrebska et en 2001 de Kopernikova.

2. Coûts d'exploitation

En 2000 et 2001 les coûts d'exploitation représentent respectivement 66% et 61% du chiffre d'affaires incluant la production immobilisée.

2.1. Achats et services extérieurs

2.1.1. Les coûts directs sur les immeubles de bureaux et les appartements se composent de frais de maintenance (réparations, rénovation, charges et primes d'assurance), auxquels s'ajoutent les charges refacturées aux locataires. Leur montant prévisionnel est calculé en fonction du périmètre du portefeuille.

2.1.2. Les baux à long terme (ou baux à construction, acquis avant la reconstruction). En 2000, le montant total baisse par rapport à 1999 dû à la cession prévue du bail d'Americka 17 (vint ans à échéance 2012). La vente du bail d'Americka 17 dépendra de l'issue de négociations en cours avec les propriétaires. Nous préférons garder une approche conservatrice et n'avons pas anticipé de profit sur la cession de ce bail.

2.1.3. Les frais d'exploitation des hôtels incluent les coûts directs liés aux chambres, boissons, restauration, téléphone, les charges de l'immeuble mais aussi les frais de structure de l'hôtel, les frais de réservation et les frais de marketing. Ce montant est constitué en 2000 par la résidence Masaryk et les frais de pré-ouverture de l'hôtel Andrassy. En 2001, les frais concernent aussi les résidences Izabella et Belgicka.

2.1.4. Les frais de gestion du portefeuille existant concernent les frais généraux, audit, marketing (inclus les frais de structure d'Orco Hotel Management). Ils progressent en ligne avec l'augmentation du périmètre des immeubles de rapport.

2.1.5. Les frais de développement sont liés aux nouveaux projets en cours (honoraires, frais de voyages, frais généraux...).

2.2. Charges de personnel

Les charges de personnel divisées entre l'activité gestion du portefeuille existant et développement de nouveaux projets sont en forte augmentation en 2000 (+57%), en rapport avec un nombre important de recrutements. L'équipe d'Orco en 2000 est dimensionnée pour gérer un volume d'activité en forte croissance suite à l'introduction en bourse. Les charges de personnel sont donc en 2001 en progression plus légère (+10%).

2.3. Autres charges d'exploitation

Elles correspondent aux frais d'introduction en bourse.

Les frais d'introduction en bourse comprennent les honoraires d'EFI et de KBC, ainsi que les frais d'audit, d'évaluation, de communication financière et de marketing. Les frais correspondant aux honoraires d'EFI et de KBC SECURITIES FRANCE sont répartis sur cinq ans.

2.4. Dotations aux amortissements et aux provisions

Selon les modalités d'amortissement des bâtiments retenues à compter du 1^{er} janvier 2000 afin de donner une meilleure image de la situation financière et du patrimoine de la société,

l'amortissement est calculé sur 45 ans en linéaire (jusqu'au 31 décembre 1999 les bâtiments étaient amortis en dégressif avec un coefficient de 2 sur 45 ans).

L'amortissement des bâtiments est calculé en 2000 et 2001 en fonction du portefeuille existant et du cash flow des nouveaux investissements.

2.5. Résultat d'exploitation et résultat net

Le résultat d'exploitation 2000 progresse plus rapidement que le chiffre d'affaires (+30% contre +9%) en raison d'une bonne maîtrise des charges administratives. La constatation d'impôts différés actif permet une progression plus importante du résultat net (+374%).

Le résultat d'exploitation 2001 progresse en ligne avec le chiffre d'affaires (+115% et +111% respectivement). La constatation d'une charge d'impôt pour la première fois dans le groupe conduit à une progression plus modérée du résultat net (+13%).

3. Résultat financier

Les charges financières augmentent avec la progression de l'endettement liée à la croissance du groupe en 2000 (Résidence Masaryk, Belgicka 40, Andrassy 93, et refinancement) ainsi que Andrassy/commercial et résidence Izabella en 2001. Un refinancement en cours de négociation est prévu pour l'été 2000 pour *un montant de 3 millions d'euros supplémentaire*.

Les nouveaux projets sont considérés comme financés à 70 % par emprunt bancaire et 30 % sur fonds propres. Le taux d'intérêt retenu pour les nouveaux emprunts bancaires est inscrit au taux fixe de 6,3 % sur dix ans et il sera probablement inférieur après le refinancement. La période différée de remboursement de cet emprunt est de six mois.

A noter que les intérêts « in fine » sur les obligations convertibles en actions sont provisionnés pour un montant de 193.000 euros en 2000 et 137.000 euros en 2001. Sur la base de l'évaluation de notre portefeuille existant réalisée par DTZ, nous estimons que le cours d'introduction des actions sera nettement supérieur au cours de conversion des obligations. Nous estimons ainsi qu'un grand nombre d'obligataires va convertir ses obligations en actions suite à l'introduction en bourse (50 % des obligations converties en 2000 et 30 % en 2001).

Les revenus financiers concernent principalement les intérêts bancaires reçus (97.000 euros en 2000).

4. Impôt sur les bénéfices

Les pertes reportables, principalement liées aux sociétés tchèques, d'un montant de 2.468.000 euros, devraient permettre au groupe de ne pas payer d'impôts en 2000 et de ne payer que 125.000 euros en 2001.

Cette économie d'impôt potentielle fait l'objet d'impôts différés activés à partir de l'exercice 2000, sur base d'un taux d'imposition de 31%, pour un montant de 765.000 euros.

5.5.4. Attestation des Réviseurs sur les informations financières prévisionnelles – 31 décembre 2000 et 2001

Le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie prévisionnels couvrant la période du 1^{er} janvier 2000 au 31 décembre 2001 ont été établis sous la responsabilité du Président, à partir des hypothèses traduisant la situation future qu'il a estimée la plus probable à la date de leur établissement.

Nous avons effectué notre examen selon les normes de la profession. Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des hypothèses et l'établissement des comptes prévisionnels ainsi que la mise en œuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses retenues sont cohérentes, de vérifier la traduction chiffrée de ces dernières, de s'assurer du respect des principes d'établissement et de présentation applicables aux comptes prévisionnels et de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes consolidés de la société. Il n'entre pas dans notre mission de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

Nous n'avons pas relevé d'élément de nature à remettre en cause les hypothèses retenues pour établir ces comptes prévisionnels, étant précisé que nous ne pouvons apporter d'assurance sur leur réalisation.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la traduction chiffrée de ces hypothèses et sur la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des comptes consolidés au 30 juin 2000.

Enfin, nous rappelons que, s'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront, parfois de manière significative, des informations prévisionnelles présentées.

A Luxembourg et Paris, le 22 août 2000

DELOITTE & TOUCHE SA

RSM SALUSTRO REYDEL

Benoit SCHAUS

François BERNARD

CHAPITRE 6

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ADMINISTRATION ET LA DIRECTION

6.1. Conseil d'administration

Président	Date de dernière nomination
------------------	------------------------------------

Monsieur Jean-François OTT (Administrateur-délégué)	15/03/00
--------------------------------------------------------	----------

Administrateurs

Monsieur Silvano PEDRETTI (Administrateur-délégué)	15/03/00
Monsieur Pierre CORNET	15/03/00
Monsieur Bernard GAUTHIER	15/03/00
Monsieur Patrick GANANSIA	15/03/00
Monsieur Xavier URBAIN	15/03/00
Monsieur Alan WINTERS	15/03/00
Monsieur Guy WALLIER	15/03/00

Date de fin de mandat pour tous les administrateurs : AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/00

La gestion journalière des affaires de la société ainsi que la représentation de la société, en ce qui concerne cette gestion, peuvent être déléguées à un ou plusieurs administrateurs, directeurs, gérants et autres agents, associés ou non, agissant seuls ou conjointement.

Leur nomination, leur révocation et leurs attributions sont réglées par les statuts ou par une décision des organes compétents sans cependant que les restrictions apportées à leurs pouvoirs de représentation pour les besoins de la gestion journalière soient opposables aux tiers, même si elles sont publiées.

Autres mandats de Monsieur Jean-François OTT

Au sein de ORCO PROPERTY GROUP

Administrateur-délégué de ORCO HOLDING
Administrateur-délégué de ORCO HOTEL GROUP
Administrateur-délégué de CHATEL HOLDING

En dehors de ORCO PROPERTY GROUP

Administrateur de SantéFamille.com SA
Gérant de la SCI La Pragoise

Gérant de la SCI OTTAN
Administrateur de MANHATTAN SA

Autres mandats de Monsieur Silvano PEDRETTI

Administrateur-délégué de ORCO HOTEL GROUP

Autres mandats de Monsieur Pierre CORNET

Président de Share Initiative

Administrateur de Centre Capital Développement

Administrateur de l'entreprise Dhennin France

Autres mandats de Monsieur Bernard GAUTHIER

Néant

Autres mandats de Monsieur Patrick GANANSIA

Président de SOFII SA

Administrateur de SantéFamille.com

Autres mandats de Monsieur Xavier URBAIN

Administrateur et Président du conseil d'administration de Hays France SA

Administrateur de Hays plc (Angleterre)

Administrateur de Hays Overseas Holdings GMBH (Allemagne)

Administrateur de Hays-Atlog Logistics Services SA (Grèce)

Président de Argon Groupe SAS

Gérant de Argon Services sarl

Autres mandats de Monsieur Alan WINTERS

Administrateur de Kheops Corp (USA)

Autres mandats de Monsieur Guy Wallier

Administrateur de la Compagnie Française de Participation Mobilière et Immobilière

Administrateur de Valfinance

6.2. Commissariat aux comptes

Commissaires aux comptes titulaires

DELOITTE & TOUCHE S.A. représentée par Monsieur Benoit SCHAUS

3, Route d'Arlon, L-8009 Strassen, BP 1173, L-1011 Luxembourg

Nommée par l'assemblée générale extraordinaire du 18 mai 2000 pour une durée de un an, expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2000.

RSM SALUSTRO REYDEL, représentée par Monsieur François BERNARD

8, avenue Delcasse - 75378 Paris

Nommée par l'assemblée générale extraordinaire du 18 mai 2000 pour une durée de un an, expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2000.

Commissaires aux comptes suppléants

DELOITTE & TOUCHE S.A. représentée par Monsieur Eric VAN DE KERKHOVE

Nommée par l'assemblée générale extraordinaire du 18 mai 2000 pour une durée de un an, expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2000.

DKM SALUSTRO REYDEL SARL , représentée par Monsieur Bernard KLEINER

Zitomirská 38 CZ 10100 Praha-10

Nommée par l'assemblée générale extraordinaire du 18 mai 2000 pour une durée de un an, expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2000.

6.3. Direction

Monsieur Jean-François OTT Président Directeur-Général

Monsieur Silvano PEDRETTI Vice -Président

6.4. Rémunération des organes d'administration et de direction du groupe

Le montant total des rémunérations allouées aux administrateurs, incluant les avantages en nature, était de 320 000 euros (2 097 000 francs) au titre de l'exercice clos le 31 décembre 1999 et de 301 000 euros (1 975 296 francs) au titre de l'exercice clos le 31 décembre 1998.

Les membres de la direction cités au paragraphe 6.3 ont perçu au cours de l'exercice clos le 31 décembre 1999 une rémunération annuelle brute globale de 281.000 € (1.843.239 francs).

Il n'a été conclu aucune opération avec les membres des organes d'administration, de direction, qui ne présente pas le caractère d'opérations courantes à des conditions normales.

Il n'a été accordé aucun prêt, ni constituée aucune garantie en faveur des membres des organes d'administration et de direction.

6.5. Fonctionnement des organes de direction

Le conseil d'administration se réunit environ 4 fois par an afin de valider les décisions stratégiques du groupe.

Les deux principaux dirigeants, Jean-François OTT et Silvano PEDRETTI, ont tous deux une parfaite connaissance du fonctionnement interne et externe de la société, les responsabilités sont toutefois partagées.

Jean-François OTT, a plus particulièrement en charge le développement international, la stratégie financière du groupe, les acquisitions, la stratégie d'investissements ainsi que les relations avec les banques et les investisseurs.

Silvano PEDRETTI est responsable de tous les aspects de gestion opérationnelle. Il a sous sa responsabilité les filiales de Prague et Budapest, le management, le développement opérationnel et la gestion des actifs du groupe.

ORCO s'appuie également sur la collaboration de cadres clés fidèles à leur entreprise et hautement qualifiés. L'organigramme fonctionnel témoigne de l'organisation en différentes directions, toutes placées sous la responsabilité de la direction administrative et financière.

Cette organisation se ressent également dans le déroulement des opérations; celles-ci faisant en effet toutes l'objet d'un examen préalable par le comité d'engagement.

6.6. Participation

Néant

6.7 Options de souscriptions d'actions

L'assemblée générale extraordinaire du 18 mai 2000 a autorisé le conseil d'administration à mettre en place de nouveaux plans de souscription d'actions

A ce jour, le conseil d'administration n'a pas fait usage de cette autorisation en dehors du plan existant, mentionné au chapitre 3 du prospectus.

6.8 Intérêts des dirigeants

6.8.1. Conventions réglementées 1999

1) Contrat de travail entre la société Americka 17 Sarl (ORCO Sarl) et Jean-François Ott

Description : Jean-François Ott a été employé par la société Americka 17 Sarl entre le 1 février 1998 et janvier 2000 (salaire mensuel de 100.000 Czk soit 2.786 Euros).

Impact financier 1999 : 12 x 100.000 soit 1.200.000 Czk soit 33.436 Euros

Administrateur concerné : Jean-François Ott en tant qu'administrateur de Americka 17 Sarl.

2) Appartement à Paris

Description : ORCO PROPERTY GROUP est locataire d'un appartement à Paris depuis mars 1999. Cet appartement est actuellement mis à la disposition de Jean-François Ott dans le cadre de sa mission de représentation à Paris, notamment dans la perspective de l'introduction en bourse.

Impact financier : loyer mensuel de 44.000 francs environ soit 6.708 Euros par mois.

Administrateur concerné : Jean-François Ott

3) Appartement de Silvano Pedretti

Description: Silvano Pedretti loue un appartement à la société Nad Petruskou (Ex CIP III) depuis le 01/10/99 sis Appt 10, Nad Petruskou 8A, Prague 2, Vinohrady. Le contrat prévoit un loyer mensuel fixe de 4.900 DEM soit 2.505 Euros

Impact financier 1999 : 3 x 4.900 soit 14.700 DEM soit 7.516 Euros

Administrateur concerné : Silvano Pedretti en tant qu'administrateur de Nad Petruskou Sarl

4) Conventions de trésorerie

Description :

La convention de trésorerie initiale datée de 1996 a continué de porter effet jusqu'en 1999, mais les taux initiaux (respectivement de 15 et 9 %) ont été modifiés et s'établissent désormais comme suit :

Les intérêts à payer (respectivement produits financiers pour ORCO PROPERTY GROUP) portent un taux d'intérêt de 9% pour les sociétés de Prague et de 10 % pour les sociétés de Budapest.

Les intérêts à recevoir (respectivement charges financières pour ORCO PROPERTY GROUP) portent un taux d'intérêt de 6% par an pour les sociétés de Prague et pour Orco Hotel Group.

Administrateurs concernés : Jean-François Ott et/ou Silvano Pedretti.

5) Prestations de services

N.B. : Les prestations de services sont indiquées ici pour mémoire dans la mesure où aucune marge n'est pratiquée concernant les mises à disposition de personnel .

Description : ORCO PROPERTY GROUP facture des honoraires à ses filiales au titre de prestations de conseil, de comptabilité et autres mises à disposition de personnel.

Impact financier :

- conseils pour 4.000 Euros par semestre soit 8.000 Euros pour l'année
- comptabilité pour 6.000 Euros par mois soit 72.000 Euros pour l'année
- mise à disposition de personnel pour 1.000 Euros par semestre.

Administrateurs concernés : Jean-François Ott et/ou Silvano Pedretti.

Conventions réglementées 2000

1) Contrat de travail entre la société ORCO Prague et Silvano Pedretti

Description : Silvano Pedretti est employé par la société ORCO Prague depuis le 17/08/00 (salaire mensuel de 80.000 Czk soit 2.229 Euros).

Administrateur concerné : Silvano Pedretti en tant qu'administrateur de ORCO Prague.

2) Appartement de Jean-François Ott

Description : Jean-François Ott loue un appartement à la société CIP I depuis le 01/01/00 sis Appt 9, Na Kozacce 1 Prague 2, Vinohrady.

Le contrat prévoit un loyer mensuel fixe de 1000 DEM (soit 511 Euros) et une part variable de 150 DEM (soit 77 Euros) par jour de présence effective.

Administrateur concerné : Jean-François Ott en tant qu'administrateur de CIP I

3) Contrat de travail entre la société Americka 17 Sarl (ORCO Sarl) et Silvano Pedretti

Description : Silvano Pedretti a été employé par la société Americka 17 Sarl durant le premier semestre 2000.

Administrateur concerné : Silvano Pedretti en tant qu'administrateur de Americka 17.

CHAPITRE 7

EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT

7.1 Evolution récente

L'année 1999 a vu l'accélération de la croissance de ORCO PROPERTY GROUP à Prague et à Budapest, et le lancement réussi du premier "appart-hôtel" d'ORCO. Le groupe se définit comme un intégrateur de services immobiliers, maîtrisant l'ensemble des métiers de l'immobilier. Cette spécificité constitue pour le groupe ORCO un atout décisif et un avantage concurrentiel.

La synergie de ces métiers dans un contexte local spécifique a permis à la société de garder un taux d'occupation très élevé (97 % fin 1999) et une absorption très rapide des nouveaux produits par le marché. La qualité et la stabilité du portefeuille existant à Prague est aujourd'hui le socle d'une croissance naturelle et peu risquée des métiers traditionnels d'ORCO que sont l'immobilier résidentiel et de bureau.

Le premier semestre de l'exercice 2000 s'inscrit dans cette évolution.

A Prague le développement s'est poursuivi avec:

- l'acquisition de l'immeuble résidentiel Londynska 26, déjà géré par ORCO,
- la signature d'une promesse d'achat pour l'hôtel Riverside sur les quais de la Vltava, qui sera transformé en un hôtel de charme quatre étoiles,
- le démarrage des travaux de l'immeuble résidentiel de Kopernikova au mois de juin 2000, dont quatre appartements ont été pré-vendus,
- et la livraison du centre de bureaux de Londynska 41 en juillet 2000.

A Budapest, ORCO a fait l'acquisition au début de l'année 2000 d'un nouvel immeuble dans le quartier d'Andrassy, à Izabella 61, qui sera aménagé en «appart-hôtel».

En outre, des négociations très avancées sont en cours en vue d'acquérir quatre nouveaux immeubles (un à Budapest et trois à Prague) après l'introduction en bourse.

7.2 Perspectives de développement

7.2.1 Croissance naturelle du portefeuille à Prague et politique d'acquisitions à Budapest

L'ambition du groupe est de poursuivre son développement à Prague et de répliquer à Budapest cette méthode de l'intégration des métiers et des services en développant un portefeuille mixte. En effet, Budapest présente des opportunités d'investissement particulièrement intéressantes en termes de prix d'acquisition et de demande. Les premiers investissements à Budapest seront complétés par des acquisitions aux meilleurs emplacements, notamment sur l'avenue Andrassy où subsistent des immeubles fleurons à des prix encore attractifs au regard du potentiel qu'ils présenteront après rénovation.

La constitution d'un portefeuille d'actifs de haute qualité à Prague et à Budapest, à un coût encore très éloigné de celui des capitales européennes, recèle une opportunité historique de plus value à moyen terme quand ces marchés auront convergés avec ceux de l'Union Européenne.

7.2.2 Le développement de l'activité hôtelière dans toute la région d'Europe Centrale

L'enrichissement du produit immobilier du groupe par les services constitue l'une des clés des excellentes performances d'ORCO. Après le renforcement de la gamme de services (ameublement, location de matériel, nettoyage) et des équipes en place sur le portefeuille existant, le groupe a lancé en 1999 le concept « d'appart-hôtel », où les services sont intégrés aux prestations immobilières.

Le développement des "**appart-hôtels**" ORCO dans toute la région est aujourd'hui une priorité stratégique d'ORCO. Suite au succès immédiat de la Résidence Masaryk à Prague, l'objectif du groupe est de développer une chaîne « d'appart-hôtels » en Europe Centrale avec l'ouverture de treize résidences dans les trois prochaines années, notamment en République Tchèque, en Hongrie, puis en Pologne, Slovaquie, Croatie et dans les Pays Baltes.

Les **Hôtels de Charme quatre étoiles** sont le deuxième segment hôtelier ciblé. Acquis en 1999, l'Hôtel Andrassy doit ouvrir au printemps 2001 et sera l'un des premiers hôtels de Budapest conçu comme une alternative accessible à l'hôtellerie standardisée de luxe. ORCO prévoit

également d'ouvrir un établissement à Prague en 2002 et deux autres en 2003 en Europe Centrale.

Sur chacun de ces marchés, ORCO dispose d'un fort avantage comparatif en termes de coûts et d'expérience locale pour lancer des produits plus compétitifs.

7.2.3 Perspectives de développement

Le groupe reproduit aujourd'hui à Budapest la même stratégie qui a fait le succès d'Orco à Prague et qui en fait l'un des opérateurs les plus actifs dans cette ville. Il est difficile d'évaluer à ce jour la part de marché que prendra Orco dans d'autres villes d'Europe centrale. Pour autant il apparaît évident qu'il existe les mêmes opportunités d'investissement dans la plupart des capitales et grandes villes d'Europe Centrale. Orco entend donc s'implanter dans celles-ci en fonction des relations nouées par Jean-François Ott et les cadres clé chargés des acquisitions et des futures implantations. Ces dernières seront sans aucun doute organisées selon la même stratégie de développement et notamment au travers de l'ouverture de nouveaux « appart-hôtels ».

Enfin, les activités de services d'ORCO contribuent de manière sensible à la création de valeur : les activités d'ingénierie et de gestion immobilière se sont fortement développées avec la multiplication des projets présents et en cours de développement et l'activité hôtelière a connu un premier succès remarquable qui ouvre un marché exceptionnel en Europe Centrale.

7.3. Prévisions consolidées

Le détail des comptes consolidés prévisionnels figure en Chapitre 5, paragraphe 5.5.

<i>En milliers d'euros</i>	1999	2000p	2001p
Chiffre d'affaires	3 169	3 448	7 428
<i>Variation</i>	9%	9%	115%
Production immobilisée	663	2 550	2 494
<i>Variation</i>	56%	284%	-2%
Résultat d'exploitation	1 586	2 057	4 346
<i>Variation</i>	111%	30%	111%
Résultat courant	542	962	2 714
Résultat net des entreprises intégrées	344	1 621	1 824
<i>Variation</i>	221%	371%	13%
Quote part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-5	0	0
Résultat de l'exercice	342	1 621	1 824
<i>Variation</i>	220 %	374%	13%

Annexe

**RAPPORT DE VALORISATION REALISE PAR LE
CABINET DTZ DEBENHAM TIE LEUNG AU 1er MAI 2000**

RAPPORT ET EVALUATION

POUR

**ORCO PROPERTY GROUP
291 ROUTE D'ARLON
BP 1173
L1150**

LUXEMBOURG

EVALUATION AU 1 MAI 2000

DU

**PORTEFEUILLE DE BIENS IMMOBILIERS EN REPUBLIQUE TCHEQUE ET EN
HONGRIE**

PRÉPARÉS PAR :

**DTZ DEBENHAM TIE LEUNG
ONE CURZON STREET
LONDRES
W1A 5PZ
ROYAUME-UNI**

DATE 6 JUIN 2000

6 Juin 2000

Orco Property Group
291 Route d'Arlon
BP 1173
L1150
Luxembourg

A l'attention de Jean-Francois Ott, Président

Messieurs,

**ORCO PROPERTY GROUP
EVALUATION DU PORTEFEUILLE DE BIENS IMMOBILIERS EN REPUBLIQUE
TCHEQUE ET EN HONGRIE**

1. INTRODUCTION

Conformément aux instructions de Orco Property Group (la 'Société') nous avons procédé à des évaluations de la valeur actuelle de marché et avons effectué le 'calcul de la Valeur' à la date du 1er mai 2000 des pleines propriétés et des propriétés louées à bail à long terme suivantes :-

ANNEXE 1 – IMMOBILIER DE RAPPORT

Type de propriété	Société propriétaire	Adresse de la propriété	Bail
Immeubles résidentiels	Americka-Orco A.S	Americka 13, Prague	Pleine propriété
	Americka 33 A.S	Americka 33, Prague	Louée à bail
	CIP I S.R.O	Belgicka 36, Prague	Pleine propriété
	CIP I S.R.O	Na Kozacce 1, Prague	Pleine propriété
	Lasem S.R.O	Zahrebska 35, Prague	Pleine propriété
	Rybalkova 12 S.R.O	Rybalkora 12, Prague	Pleine propriété
	Nad Petruskou S.R.O	Nad Petrusko, Prague	Pleine propriété
	Londynska 26 S.R.O	Londynska 26, Prague	Pleine propriété

Bureaux	Machova-Orco A.S	Machova 18, Prague	Louée à bail
	Americcka-Orco A.S	Americcka 11, Prague	Pleine propriété
	Anglicka 26 S.R.O	Anglicka 26, Prague	Pleine propriété
	Londynska 41 A.S	Londynska 41, Prague	Pleine propriété
Hôtels	Residence Masaryka A.S	Residence Masaryka, Prague	Pleine propriété

Annexe 2 – Propriétés en cours de développement

Type de propriété	Société propriétaire	Adresse de la propriété	Bail
Hôtels	Orco Property A.S	Janackovo, Prague	Pleine propriété
	Orco Project 11 Rt	Izabella Utca, Budapest	Pleine propriété
	Orco Hotel Rt	Andrassy Utca, Budapest	Pleine propriété

Annexe 3 – Propriétés détenues à des fins de développement

Type de propriété	Société propriétaire	Adresse de la propriété	Bail
Immeubles résidentiels	Americcka 1 A.S	Americcka 1, Prague	Pleine propriété
	Americcka 33 A.S	Kopernikova, Prague	Pleine propriété

Les propriétés ci-dessus sont désignées collectivement sous le terme de "Propriétés" dans les présentes.

On trouvera une description plus détaillée de chacune de ces propriétés aux annexes 1, 2 et 3 de ce rapport.

Nous sommes conscients que nos évaluations et ‘calcul de la Valeur’ sont requis dans le cadre de la première émission publique ("IPO") de la Société et que nos rapport, évaluations et calculs de la valeur feront partie de la circulaire correspondante. Nous sommes aussi conscients que ce rapport sera mis à la disposition des banquiers du client à des fins de financement/refinancement. Nous avons été informés que les actions de la Société seront cotées sur la Bourse des valeurs françaises. Nous sommes conscients que des règlements ont récemment été introduits pour les sociétés cotées sur la Bourse des valeurs françaises. Cette évaluation du portefeuille a été effectuée conformément aux lignes directrices fixées par la Bourse de Londres, étant entendu que celles-ci satisfont à toutes les exigences de la Bourse des valeurs françaises.

Nous confirmons que nos évaluations et ‘calculs de la Valeur’ ont été effectués conformément aux sections appropriés des "Practice Statements and Guidance Notes" (Déclarations de pratiques et directives) contenues dans le "Appraisal and Valuation Manual" (Manuel d'estimation et d'évaluation) de la RICS (le "Manuel"), publié par la Royal Institution of Chartered Surveyors ("RICS") et qu'ils ont été effectués par des experts en estimation de biens immobiliers, agissant en tant qu'experts externes, qualifiés pour l'évaluation. Bien qu'il s'agisse d'une base d'évaluation et de calcul propre au Royaume-Uni, celle-ci est internationalement acceptée en matière d'évaluation de biens immobiliers.

En commissionnant ce ‘calcul de la Valeur’, la Société se propose d'expliquer plus en détail aux actionnaires potentiels les gains et la valeur additionnelle résultant du développement potentiel de plusieurs Propriétés au sein du portefeuille ainsi que les résultats d'une augmentation possible des revenus provenant des locations et d'une évolution des revenus. Nous avons jugé pertinent d'effectuer un ‘calcul de la Valeur’ afin d'indiquer le potentiel de développement inhérent à plusieurs propriétés du portefeuille que la valeur actuelle de marché ne saurait refléter entièrement. Bien que

la base d'évaluation du 'calcul de Valeur' soit considérée comme pertinente et complémentaire de la valeur actuelle de marché dans le contexte de l'IPO proposée, celle-ci n'est pas et ne doit pas être considérée comme une opinion sur la valeur. Pour parvenir à nos 'calculs de la Valeur', chaque bien immobilier, à l'exception des hôtels, a été évalué sur une période de cash-flow de 5 ans suivie de la vente de la propriété la sixième année. Les hôtels ont été évalués sur une période de cash-flow de dix ans, suivie de leur vente la onzième année.

Aux fins de ce rapport et conformément à vos instructions, nous avons préparé nos évaluations sur la base de la valeur actuelle de marché et le 'calcul de la Valeur' conformément à la définition du Manuel. La définition de valeur actuelle de marché et du calcul de la Valeur sont exposées à la Section 2 de ce rapport.

Les Propriétés, qui se composent d'un mélange de pleines propriétés et de propriétés louées à bail à long terme, ont été inspectées entre les 30 et 31 mars 2000 et le rapport a été préparé par Paul Wolfenden FRICS, l'un des directeurs de DTZ Debenham Tie Leung, Londres. Les évaluations ont été effectuées en collaboration avec DTZ Zadelhoff Tie Leung, Prague, République tchèque, et DTZ Zadelhoff Tie Leung, Budapest, Hongrie.

Nous n'avons eu aucun intérêt direct ou indirect, financier ou autre dans les Propriétés ou la Société ou leurs filiales ou toutes autres sociétés affiliées. Nous avons préalablement évalué les biens immobiliers de la Société pour les comptes de fin d'exercice, mais nous ne pensons pas que le fait de fournir l'opinion demandée puisse donner lieu à un conflit.

2. Bases d'Evaluation

La valeur des Propriétés a été estimée conformément aux sections pertinentes du Manuel. Nous avons notamment estimé la valeur des Propriétés sur une base de marché monétaire conformément à la Déclaration de Pratique ("P.S") 4.2, du Manuel. Dans le cadre de la P.S 4.2, le terme "valeur actuelle de marché" signifie :-

"une opinion du meilleur prix auquel la vente d'un intérêt dans la propriété aurait été effectuée sans conditions moyennant paiement en espèces à la date de l'évaluation à condition :

- a) qu'il y ait un vendeur consentant ;
- b) que, préalablement à la date d'évaluation, il y ait eu une période de temps raisonnable (en fonction de la nature de la propriété et de l'état du marché) de manière à permettre un marketing correct de l'intérêt, un accord sur le prix et les conditions et la signature de la vente ;
- c) que l'état du marché, le niveau des valeurs et les autres circonstances soient, à toute date antérieure supposée d'échange des contrats, les mêmes qu'à la date d'évaluation ;
- d) que toute offre supplémentaire émanant d'un acheteur potentiel ayant un intérêt spécial ne soit pas prise en compte ; et
- e) que les deux parties de la transaction aient agi en toute connaissance de cause, prudemment et sans contraintes".

2.1 Valeur actuelle de marché

La valeur actuelle de marché a été préparée selon la méthode du "flux monétaire actualisé" qui prend en compte les revenus et dépenses futurs, principalement sur une période de cinq ans, à l'exception des hôtels où cette période est de dix ans. Le cash-flow est ensuite actualisé à sa valeur présente. Dans le cas des propriétés en cours de construction, la Société nous a fourni les coûts de développement sur lesquels nous nous sommes appuyés.

2.2 Calcul de la Valeur

Le Manuel définit le 'calcul de la Valeur' comme :

"étant la fourniture d'une estimation par écrit de la valeur monétaire nette à une date donnée des bénéficiaires et des coûts de possession d'un intérêt spécifié dans la propriété à la partie ayant donné les instructions et reflétant le(s) objectif(s) spécifié(s) par cette partie." Notre approche combine nos meilleures estimations vis-à-vis, lorsque cela est pertinent, de la probabilité et du calendrier du potentiel de développement à l'actualisation en termes de cash-flow anticipé. Elle tient également compte du potentiel d'ajustement des valeurs locatives et des revenus de la propriété."

2.3 Méthodologie adoptée pour le 'calcul de la Valeur'

Si l'on applique les principes décrits plus haut, 'calcul de la Valeur' est le chiffre net résultant de l'évaluation du cash-flow, par exemple d'un projet de construction une fois achevé et loué, après déduction du coût d'exécution de ce projet. Dans le cadre du 'calcul de la Valeur' nous avons estimé les valeurs et les coûts futurs en intégrant les taux de croissance et d'inflation prévus pendant la durée du projet. Ce chiffre est ensuite actualisé par rapport à la date de l'évaluation afin de tenir compte du coût en temps de l'argent.

Nous avons par conséquent fourni un 'calcul de la Valeur' pour à la fois pour les investissements existants et à l'achèvement des projets proposés, lorsque les propriétés seront entièrement louées et que les revenus se seront stabilisés, ainsi qu'un 'calcul de la Valeur' à la date d'évaluation.

L'approche que nous avons adoptée aux fins d'évaluation 'calcul de la Valeur' des immeubles de rapport, des propriétés en cours de développement ou des propriétés détenues à des fins de développement comprend quatre étapes principales.

- i. Prise en compte d'une période de développement et de location progressive.
- ii. Estimation de la valeur, et de la croissance, des immeubles achevés.
- iii. Dans le cas des propriétés détenues à des fins de développement, nous avons adopté les coûts de construction fournis par le client.
- iv. Prise en compte des changements probables sur le plan de la valeur des loyers et du revenu des propriétés à une date donnée à l'avenir.
- v. Actualisation du cash-flow net à la date de l'évaluation.

On notera qu'aucune déduction n'est prévue pour le bénéfice du promoteur dans la mesure où ceci est inhérent au taux d'escompte. Il nous a été demandé de ne pas inclure les coûts financiers associés à la détention des terrains et les coûts financiers associés aux coûts de construction n'ont pas été inclus dans nos calculs, conformément à la P.S 3.3.4 du Manuel.

Il est reconnu que les calculs de cette nature sont fournis à titre de guide. Une variation des hypothèses entraînera une modification importante des calculs. Les calculs estimés reposent sur des

hypothèses qui nous semblent raisonnables en fonction de notre connaissance des Propriétés, des informations fournies et dans le contexte des propositions de développement individuelles.

3. FACTEURS PRIS EN COMPTE DANS LE 'CALCUL DE LA VALEUR'

3.1 Prise en compte d'un programme de construction progressif

Nous avons adopté la même disposition des terrains, les mêmes dimensions des immeubles devant être construits sur ces terrains et les mêmes projets de parking que dans notre évaluation sur le marché monétaire pour les immeubles de rapport existants, les propriétés en cours de construction et les propriétés détenues à des fins de développement.

Les informations relatives à l'urbanisme, aux baux, aux conditions des terrains, etc. adoptées sont identiques à celles utilisées ailleurs.

Dans ce cadre global, nous avons adopté différents paramètres correspondant aux circonstances spécifiques de chaque propriété.

3.2 Estimation de la valeur, et de la croissance, des immeubles achevés.

Les deux principales composantes de la valeur d'un projet achevé sont les loyers et les revenus. Les valeurs locatives estimées actuelles que nous avons adoptées ont été évaluées sur la base de transactions comparables aux divers endroits et sur les divers marchés.

Nos hypothèses concernant la croissance des loyers sont basées sur nos prévisions pour les performances futures de chaque propriété sur son propre marché. On notera cependant à cet égard que les niveaux des loyers peuvent baisser aussi bien qu'augmenter.

Notre évaluation tient compte de mesures d'encouragement à l'intention des nouveaux locataires sous forme de périodes exemptes de loyer et/ou de paiement de capital. La somme totale de ces mesures d'encouragement sera équivalente à au moins 6 mois de loyer.

Nous avons capitalisé le Bénéfice d'Exploitation Net (NOI) à un moment dans le temps où les revenus devraient s'être stabilisés (c.-à-d. une fois les propriétés entièrement louées et après expiration des mesures d'encouragement). Les rendements de capitalisation que nous avons adoptés à la date du NOI stabilisé de chaque immeuble sont basés sur nos prévisions des revenus, en fonction de paramètres comparables sur le marché actuel et ajustés afin de refléter nos prévisions pour l'avenir.

Nos prévisions des taux anticipés de croissance des loyers tiennent compte des niveaux locatifs historiques en République tchèque et en Hongrie, ainsi que des tendances.

On notera que les valeurs locatives et en capital peuvent baisser aussi bien qu'augmenter et que les performances antérieures ne sont pas indicatives de la croissance future. Des déductions appropriées ont été faites pour les dépenses de liquidation.

3.3 Actualisation des cash-flow provenant des Propriétés.

Nous avons examiné avec soin la base d'actualisation afin de refléter le coût en temps de l'argent et les risques inhérents à la rénovation. Nous estimons que les taux adoptés sont raisonnables et appropriés dans le contexte de nos instructions.

4. Hypothèses et Sources d'Information

Les évaluations effectuées reposent sur un certain nombre d'hypothèses et s'appuient sur certaines sources d'information. Le cas échéant, la Société a confirmé que nos hypothèses étaient correctes à sa connaissance. Au cas où l'une de ces hypothèses s'avérerait incorrecte, nos évaluations devraient être révisées. Ces hypothèses sont indiquées ci-dessous :

4.1 Droits de propriété

Nous avons eu accès aux titres constitutifs des Propriétés. Nous avons examiné les informations fournies et croyons comprendre que les Propriétés sont exemptes de restrictions quant à leur utilisation, droit de propriété ou occupation et exemptes de toute autre restriction susceptible d'affecter leur valeur.

4.2 Urbanisme

Nous ne nous sommes pas renseignés auprès des services d'urbanisme locaux. Nous avons présumé, dans le cas des Propriétés en cours de construction, que l'ensemble des conditions et des permis de construire seront respectés.

Nous avons présumé dans chaque cas que les immeubles ont été ou seront construits en conformité totale avec les permis de construire et les prescriptions techniques en vigueur et seront munis des certificats requis indiquant qu'ils satisfont aux règlements en matière d'incendie. De la même manière, nous avons également présumé que les propriétés n'étaient pas sujettes à des délais légaux de préavis en instance concernant leur construction, utilisation ou occupation et que l'utilisation des propriétés est dûment autorisée ou établie et qu'aucune condition ou restriction défavorable ne s'applique.

4.3 Expertises, état et matériaux délétères

En ce qui concerne les biens immobiliers en cours de construction ou devant être construits, nous avons présumé que ceux-ci seront achevés conformément aux plans et spécifications qui nous ont été fournis et dans les règles de l'art.

Il a été tenu compte de l'état apparent des bâtiments, mais aucune inspection structurelle n'a été effectuée par DTZ Debenham Tie Leung ou DTZ Zadelhoff Tie Leung, et ni la charpente ni les autres parties des structures qui sont couvertes, non exposées ou inaccessibles ont été inspectées. Les inspections qui ont été effectuées, l'ont été sur la base d'une vue d'ensemble des Propriétés et afin d'évaluer tout problème structurel visible majeur susceptible d'affecter la valeur. Nous avons présumé que les immeubles étaient exempts de pourriture, infestation, matériaux délétères, traitements chimiques toxiques nocifs et défauts structurels et de conception.

Nous avons présumé que l'ensemble des réseaux fonctionnent de manière satisfaisante. Il n'a pas été tenu compte dans nos évaluations des installations et des machines ne faisant pas partie des installations de service des bâtiments.

C'est une condition de DTZ Debenham Tie Leung Limited et de DTZ Zadelhoff Tie Leung ou de toute société apparentée, ou de tout employé qualifié fournissant un avis et une opinion sur la valeur, que le client et/ou des tierces parties (qu'elles nous soient notifiées ou non) acceptent que le rapport d'évaluation ne se réfère en aucune façon que se soit à, ou ne donne aucune garantie quant à l'état de la structure, des fondations, du sol et des réseaux.

4.4 Installations et Machines

Nous avons spécifiquement exclu toutes les installations, machines et équipement installés entièrement ou principalement par rapport aux activités des occupants. Nous avons également exclu le mobilier et l'ameublement, les installations, les équipements, les véhicules, les stocks et les outils non fixés. De plus, il n'a pas été tenu compte dans nos évaluations de tout survaloir pouvant découler de l'occupation actuelle des Propriétés.

4.5 Surfaces au Sol

Les propriétés ont été mesurées lors de la préparation antérieure de l'évaluation dans le cadre des comptes de fin d'exercice. Les mesures ont été effectuées conformément aux pratiques du marché local. Nous confirmons sur la base de cet exercice que les surfaces au sol calculées ne diffèrent pas matériellement de celles qui nous ont été fournies.

Nous avons par conséquent présumé que si l'ensemble des logements devaient être mesurées, les résultats obtenus concorderaient avec les informations fournies par la Société.

Il nous a été remis les plans des surfaces au sol proposées eu égard aux propriétés en construction par la Société et nous avons présumé que ces surfaces au sol étaient correctes.

4.6 Coûts, impôt et taxe à la valeur ajoutée

Nous n'avons effectué aucun ajustement reflétant le paiement obligatoire de taxes pouvant résulter de la cession de n'importe laquelle des propriétés, ni des autres coûts estimés associés à une telle cession qui seraient encourus par le propriétaire.

Nous n'avons procédé à aucune déduction visant à refléter les coûts d'acquisition normaux des acheteurs lesquels pourront inclure les droits d'enregistrement, les frais d'agence et les frais d'actes.

La valeur du capital et les loyers inclus dans ce rapport sont tous sans la TVA au taux en vigueur.

4.7 Baux

Nous avons lu les contrats de bail et les documents connexes que la Société nous a fournis. En raison des informations limitée, nous n'avons pas été en mesure d'effectuer une enquête complète sur l'état des finances de tous les locataires. Nous avons par conséquent présumé que :

1. Les locataires sont en position de satisfaire à leurs obligations sur le plan financier ; et
2. Il n'existe pas d'arriérés de loyers matériels ni de rupture de contrat.

Cependant, nos évaluations reflètent le type de locataires actuellement installés ou chargés de satisfaire aux exigences du bail ou susceptibles d'être installés, ainsi que l'appréciation générale du marché de leur solvabilité.

Nous avons présumé que dans l'hypothèse d'un renouvellement de bail, toutes les notifications ont été signifiées valablement dans les délais appropriés.

4.8 Fourniture des informations

Nous avons fait référence ailleurs aux informations qui nous ont été fournies et sur lesquelles nous nous sommes appuyés. Nous avons présumé que les informations que la Société et ses conseillers professionnels nous ont fournies par rapport aux Propriétés sont à la fois complètes et correctes.

Il s'ensuit que nous avons présumé que tous les facteurs susceptibles d'affecter la valeur tels que les locations potentielles, les obligations légales en suspens et les décisions d'urbanisme nous ont été communiquées et que ces informations sont à jour.

5. LOCATION ANNUELLE NETTE ET LOCATION ANNUELLE NETTE ESTIMEE

L'annexe 1 comprend les détails du total de la location annuelle nette estimée par rapport aux immeubles de bureaux lorsque des baux existent (basée sur les valeurs locatives actuelles du marché monétaire) en Euros.

Les loyers sont dénommés soit en Deutsche Marks (DM), soit en monnaie locale et le loyer payé est respectivement indexé au taux de l'ICP allemand ou local, mais payable en euros. Nos évaluations ont été préparées sur cette base.

6. PROPRIETES EN COURS DE CONSTRUCTION

Dans le cadre de l'évaluation des Propriétés à l'Annexe 2, nous nous sommes appuyés sur les estimations du coût total de construction anticipée fournies par la Société, lesquelles sont exposées dans cette annexe.

Nous nous sommes appuyés sur les coûts de construction restants à la date d'évaluation tels qu'ils nous ont été fournis par la Société. En ce qui concerne les immeubles ou les parties des immeubles qui ne sont pas loués à l'avance ou pour lesquels aucun accord n'a été conclu en vue de vendre la propriété après l'achèvement des travaux, nous avons également tenu compte des coûts de location et des coûts connexes.

7. Evaluation

Nous sommes d'avis que la valeur actuelle de marché au 1er Mai 2000 des pleines propriétés ou des propriétés louées à bail à long terme du portefeuille de propriétés tel qu'il est exposé dans les Annexes 1, 2 & 3, sous réserve des hypothèses et des remarques figurant dans ce rapport et dans les annexes, était la suivante :

		Valeur actuelle de marché en euros (1er Mai 2000)	Calcul de la Valeur en euros
Annexe 1	Immeubles de rapport	€ 31.206.800	€ 35.110.150
Annexe 2	Propriétés en cours de construction	€ 10.938.500	€ 16.022.400
Annexe 3	Propriétés détenues à des fins de développement	€ 11.467.900	€ 36.312.200
Total		€ 53.613.200	€ 87.444.750

8. Confidentialité et Divulgateion

Ce rapport est à l'usage exclusif des parties à qui il s'adresse et des actionnaires de la Société aux fins spécifiques exposées dans les présentes et aucune responsabilité ne sera acceptée vis-à-vis de toute autre partie pour l'ensemble ou pour une partie de son contenu. Avant que ce rapport, ou toute partie de celui-ci, ne puisse être reproduit ou mentionné dans tout document, circulaire ou déclaration, et avant que son contenu ou toute partie de celui-ci ne puisse être divulgué oralement à une tierce partie, autre que les conseillers professionnels du groupe, l'autorisation de l'expert devra être préalablement obtenue quant à la forme et au contexte d'une telle publication ou divulgation.

A des fins de clarification, une telle autorisation sera nécessaire que les noms de DTZ Debenham Tie Leung Ltd ou de DTZ Zadelhoff Tie Leung soient mentionnés ou non et que ce rapport soit conjugué ou non à d'autres rapports.

Veillez agréer, Messieurs, l'expression de mes sentiments les meilleurs.

PAUL WOLFENDEN
EXPERT IMMOBILIER
DIRECTEUR
POUR ET AU NOM DE
DTZ DEBENHAM TIE LEUNG LIMITED

ANNEXE 1 - IMMEUBLES DE RAPPORT

ADRESSE	DESCRIPTION, AGE ET DUREE DU BAIL	CONDITIONS DES BAUX EXISTANTS	LOYER ANNUEL NET PERCEVABLE EN EUROS A LA DATE D'EVALUATION	VALUER EN EUROS ACTUELLE DE MARCHE A LA DATE D'EVALUATION	VALEUR STABILISEE PROJETEE EN EUROS POUR AVRIL 2005
IMMEUBLES RESIDENTIELS					
Americka 33, Prague 2, République tchèque	<p>Cet immeuble résidentiel se compose de 4 étages et d'un étage mansarde. La construction de l'immeuble remonte au début du siècle dernier et il a été reconstruit en 1994. Il comporte 3 appartements de tailles différentes. Les appartements s'étendent sur environ 440 m² (brut). Les appartements ont fait l'objet d'une rénovation de grand standing. Le terrain de forme rectangulaire s'étend sur environ 296 m².</p> <p>La propriété foncière perpétuelle du terrain et de l'immeuble est détenue par OBEC HL. M• sto Praha M• stská • ást (Municipalité de Prague 2). ORCO a conclu un contrat de bail à durée indéterminée avec M• stská • ást Praha 2.</p>	La propriété comporte 3 baux d'occupation à court terme, loués à des particuliers ou des sociétés. Il a été supposé à des fins d'évaluation que le bail d'Etat peut être résilié. Les baux sont établis selon des conditions similaires. Les baux sont soumis à une indexation annuelle qui peut être soit fixe soit alignée sur l'IPC allemand	€ 60.705	€ 549.500	€ 592.800
Americka 13, Prague 2, République tchèque	<p>Cet immeuble résidentiel se compose de 5 étages et d'un sous-sol. La construction de l'immeuble remonte au début du siècle dernier et il a été rénové en 1996. La propriété s'étend sur environ 887 m² (brut) et comporte 9 appartements de tailles différentes. Les appartements ont fait l'objet d'une rénovation de grand standing. Le terrain est de forme rectangulaire, et s'étend sur environ 263 m².</p> <p>La propriété foncière perpétuelle du terrain et de l'immeuble est détenue par Americka-ORCO, a.s. (une société détenue à 100% par ORCO).</p>	La propriété comporte 8 baux d'occupation à court terme, loués à des particuliers ou des sociétés. Les baux sont établis selon des conditions similaires. Les baux sont soumis à une indexation annuelle qui peut être soit fixe soit alignée sur l'IPC allemand	€ 112.821	€ 1.395.000	€ 1.635.200

ADRESSE	DESCRIPTION, AGE ET DUREE DU BAIL	CONDITIONS DES BAUX EXISTANTS	LOYER ANNUEL NET PERCEVABLE EN EUROS A LA DATE D'EVALUATION	VALUER EN EUROS ACTUELLE DE MARCHE A LA DATE D'EVALUATION	VALEUR STABILISEE PROJETEE EN EUROS POUR AVRIL 2005
<p>Immeubles de rapport (suite) :</p> <p>Belgicka 36, Prague 2, République tchèque</p>	<p>Cet immeuble résidentiel se compose de 6 étages et sa construction remonte au début du siècle dernier. L'immeuble a été rénové en 1996/97. Il comporte 10 appartements de tailles différentes aux étages supérieurs et d'un bureau au rez-de-chaussée. L'immeuble s'étend sur environ 1184 m² (brut). Les appartements et le bureau ont fait l'objet d'une rénovation de grand standing. Le terrain de forme rectangulaire s'étend sur environ 638 m².</p> <p>La propriété foncière perpétuelle du terrain et de l'immeuble est détenue par CIP I, spol. s r.o. (une société détenue à 100% par ORCO).</p>	<p>La propriété comporte 10 baux d'occupation à court terme et 1 bail d'Etat, loués à des particuliers ou des sociétés.</p> <p>Il a été supposé à des fins d'évaluation que le bail d'Etat peut être résilié. Les baux sont établis selon des conditions similaires. Les baux sont soumis à une indexation annuelle qui peut être soit fixe soit alignée sur l'IPC allemand</p>	<p>€ 177,085</p>	<p>€2.165.000</p>	<p>€ 2.606.100</p>
<p>Na Kozacce 1, Prague 2, République tchèque</p>	<p>Cet immeuble mixte, résidentiel et de bureaux, comporte 4 étages, une mansarde et un sous-sol. Sa construction remonte au début du siècle dernier et il a été rénové en 1996. Il se compose de 10 appartements de tailles différentes et de 201 m² de bureaux. L'immeuble s'étend sur environ 1.680 m² (brut). Les appartements ont fait l'objet d'une rénovation de grand standing. Le terrain de forme rectangulaire s'étend sur environ 455 m².</p> <p>La propriété foncière perpétuelle du terrain et de l'immeuble est détenue par CIP I, spol. s r.o. (une société détenue à 100% par ORCO).</p>	<p>La propriété comporte 11 baux d'occupation à court terme, loués à des particuliers ou des sociétés. Les baux sont établis selon des conditions similaires. Les baux sont soumis à une indexation annuelle qui peut être soit fixe soit alignée sur l'IPC allemand</p>	<p>□ 253.257</p>	<p>€ 2.771.200</p>	<p>€ 3.252.000</p>

ADRESSE	DESCRIPTION, AGE ET DUREE DU BAIL	CONDITIONS DES BAUX EXISTANTS	LOYER ANNUEL NET PERCEVABLE EN EUROS A LA DATE D'EVALUATION	VALUER EN EUROS ACTUELLE DE MARCHE A LA DATE D'EVALUATION	VALEUR STABILISEE PROJETEE EN EUROS POUR AVRIL 2005
<p>Immeubles de rapport (suite)</p> <p>Zahrebska 35, Prague 2, République tchèque</p>	<p>Cet immeuble résidentiel se compose de 6 étages, d'une mansarde et d'un sous-sol. Sa construction remonte au début du siècle dernier et il a été rénové en 1998. Il comporte 21 appartements (dont 18 appartenant à Orco / Lasem) de tailles différentes et 9 places de parking en sous-sol (dont 6 appartenant à Orco / Lasem). L'immeuble s'étend sur environ 3.438 m² (brut). Les appartements ont fait l'objet d'une rénovation de grand standing. Le terrain en forme de "L" s'étend sur environ 486 m².</p> <p>La propriété foncière perpétuelle du terrain et de l'immeuble est détenue par Lašem spol. s r.o. (une société détenue à 100% par ORCO).</p>	<p>La propriété comporte 16 baux d'occupation à court terme et 2 baux d'Etat, loués à des particuliers ou des sociétés.</p> <p>Il a été supposé à des fins d'évaluation que les baux d'Etat pouvaient être résiliés. Les baux sont établis selon des conditions similaires. Les baux sont soumis à une indexation annuelle qui peut être soit fixe soit alignée sur l'IPC allemand</p>	<p>€ 302.853</p>	<p>€ 3.754,300</p>	<p>€ 4.513.700</p>
<p>Kozacka 2 / Rybalkova 12, Prague 2, République tchèque</p>	<p>Cet immeuble résidentiel se compose de 5 étages et d'un sous-sol. L'immeuble a été construit en 1998 et ORCO possède 6 des 8 appartements et 10 des 12 places de parking en sous-sol. L'existence d'un parking est reflétée dans le niveau du loyer de cette propriété. L'immeuble s'étend sur environ 1.295 m² (brut). Les appartements ont fait l'objet d'un aménagement de qualité. Le terrain de forme rectangulaire s'étend sur environ 233 m².</p> <p>La propriété foncière perpétuelle du terrain et de l'immeuble est détenue par Rybalkova 12 s.r.o. (une société détenue à 100% par ORCO), à l'exception de 2 appartements appartenant à Mme Stahlerová Marie et Mme Novotná Hana Mudr.</p>	<p>La propriété comporte 6 baux d'occupation à court terme, loués à des particuliers ou des sociétés. Les baux sont établis selon des conditions similaires. Les baux sont soumis à une indexation annuelle qui peut être soit fixe soit alignée sur l'IPC allemand.</p>	<p>€ 118,958</p>	<p>€1.351.100</p>	<p>€ 1.594.300</p>

ADRESSE	DESCRIPTION, AGE ET DUREE DU BAIL	CONDITIONS DES BAUX EXISTANTS	LOYER ANNUEL NET PERCEVABLE EN EUROS A LA DATE D'EVALUATION	VALUER EN EUROS ACTUELLE DE MARCHE A LA DATE D'EVALUATION	VALEUR STABILISEE PROJETEE EN EUROS POUR AVRIL 2005
<p>Immeubles de rapport (suite) :</p> <p>Nad Petruskou 6A, Prague 2, République tchèque</p>	<p>Cet immeuble résidentiel, dont la construction date de 1999, se compose de 6 étages. Il comporte 10 appartements, 12 places de parking en garage et 2 places extérieures. L'existence du parking est reflétée dans la valeur du loyer. L'immeuble occupe une superficie (brute) d'environ 1.430 m². Les appartements ont fait l'objet d'un aménagement de qualité. Le terrain de forme rectangulaire s'étend sur environ 899 m². La propriété foncière perpétuelle du terrain et de l'immeuble est détenue par Nad Petruskou s.r.o. (une société détenue à 100% par ORCO).</p>	<p>La propriété comporte 10 baux d'occupation à court terme, loués à des particuliers ou des sociétés. Les baux sont établis selon des conditions similaires. Les baux sont soumis à une indexation annuelle qui peut être soit fixe soit alignée sur l'IPC allemand.</p>	<p>€ 200.514</p>	<p>€ 2.606.100</p>	<p>€ 3.219.900</p>
<p>Londynska 26, Prague 2, République tchèque</p>	<p>Cet immeuble résidentiel se compose de 4 étages avec mansarde et sous-sol. Sa construction remonte au début du siècle dernier et il a été rénové en 1994. La propriété occupe environ 794 m² (brut) et comporte 5 appartements de tailles différentes. Les appartements ont fait l'objet d'une rénovation de grand standing. Le terrain de forme rectangulaire s'étend sur environ 610 m². La propriété foncière perpétuelle du terrain et de l'immeuble est détenue par Londynska 26, a.s. (une société détenue à 100% par ORCO).</p>	<p>La propriété comporte 3 baux d'occupation à court terme, loués à des particuliers ou des sociétés. Les baux sont établis selon des conditions similaires. Les baux sont soumis à une indexation annuelle qui peut être soit fixe soit alignée sur l'IPC allemand..</p>	<p>€ 60.705</p>	<p>€ 1.556.000</p>	<p>€ 1.839.600</p>
<p>BUREAUX</p>					

ADRESSE	DESCRIPTION, AGE ET DUREE DU BAIL	CONDITIONS DES BAUX EXISTANTS	LOYER ANNUEL NET PERCEVABLE EN EUROS A LA DATE D'EVALUATION	VALUER EN EUROS ACTUELLE DE MARCHE A LA DATE D'EVALUATION	VALEUR STABILISEE PROJETEE EN EUROS POUR AVRIL 2005
<p>Immeubles de rapport (suite) :</p> <p>Machova 18, Prague 2, République tchèque</p>	<p>Cet immeuble de bureaux se compose de 5 étages et d'une mansarde. Sa construction remonte au début du siècle dernier et il a été rénové en 1996. L'immeuble s'étend sur environ 1.400 m² (brut), pour une superficie nette de 1.060 m² et comporte 6 places de parking dans la cour arrière. Les bureaux ont fait l'objet d'une rénovation de grand standing. Le terrain de forme rectangulaire s'étend sur environ 375 m².</p> <p>La propriété foncière perpétuelle du terrain et de l'immeuble est détenue par Marek et Ivana Potštýnský. ORCO a conclu un contrat de bail avec les propriétaires jusqu'en juin 2031.</p> <p>A des fins d'évaluation, il a été supposé que la Société sera en mesure de renouveler ce bail à un coût pour la société qui n'a pas été reflété dans l'évaluation.</p>	<p>Il existe un sous-contrat de bail en vigueur avec Unisys d'une durée indéterminée, mais comportant une option de résiliation entre le locataire et le propriétaire en mai 2001 et tous les 3 ans par la suite sur préavis de 6 mois. Le bail est soumis à une indexation annuelle alignée sur l'IPC allemand.</p> <p>Il a été supposé à des fins d'évaluation que le locataire a exercé son option de résiliation du bail.</p>	<p>€ 267.142</p>	<p>€ 2.063.900</p>	<p>€ 2.131.400</p>

ADRESSE	DESCRIPTION, AGE ET DUREE DU BAIL	CONDITIONS DES BAUX EXISTANTS	LOYER ANNUEL NET PERCEVABLE EN EUROS A LA DATE D'EVALUATION	VALUER EN EUROS ACTUELLE DE MARCHE A LA DATE D'EVALUATION	VALEUR STABILISEE PROJETEE EN EUROS POUR AVRIL 2005
<p>Immeubles de rapport (suite) :</p> <p>Americka 11, Prague 2, République tchèque</p>	<p>Cet immeuble de bureaux se compose de 6 étages et d'un sous-sol. Sa construction remonte au début du siècle dernier et il a été reconstruit en 1995. L'immeuble s'étend sur environ 1.100 m² brut (969 m² net) et se compose de bureaux en partie cloisonnés et en partie paysagers. Les bureaux ont fait l'objet d'une rénovation de grand standing. Le terrain de forme rectangulaire s'étend sur environ 263 m².</p> <p>La propriété foncière perpétuelle du terrain et de l'immeuble est détenue par Americka-ORCO, a.s. (une société détenue à 100% par ORCO).</p>	<p>La propriété est actuellement louée dans son intégralité à Karlovarská Becherovka, mais le bail peut être résilié par le locataire sur préavis de 6 mois. . Le bail est soumis à une indexation annuelle alignée sur l'IPC allemand, majoré de 2% comme spécifié dans le contrat de bail.</p> <p>Il a été supposé à des fins d'évaluation que le locataire exercera son option de résiliation du bail.</p>	<p>€ 193.660</p>	<p>€ 1.992.900</p>	<p>€ 2.044.000</p>
<p>Anglicka 26, Prague 2, République tchèque</p>	<p>Cet immeuble de bureaux en "U" se compose de 5 étages, d'une mansarde et d'un atrium central faisant partie d'une structure de construction plus récente. La construction de la plus grande partie de l'immeuble remonte au début du siècle dernier et il a été rénové in 1997. Il s'étend sur environ 3.311 m² (brut), pour une superficie nette de 2.181 m², et offre 23 places de parking en sous-sol. Les bureaux ont fait l'objet d'une rénovation de grand standing. Le terrain de forme rectangulaire s'étend sur environ 850 m².</p> <p>La propriété foncière perpétuelle du terrain et de l'immeuble est détenue par Anglická 26, s.r.o. (une société détenue à 100% par ORCO).</p>	<p>La propriété est louée à KPMG en vertu d'un bail de 10 ans qui arrivera à terme en octobre 2007. Le bail est soumis à une indexation annuelle alignée sur l'IPC tchèque.</p>	<p>€ 729.453</p>	<p>€ 8,471.300</p>	<p>€ 8.814.750</p>

ADRESSE	DESCRIPTION, AGE ET DUREE DU BAIL	CONDITIONS DES BAUX EXISTANTS	LOYER ANNUEL NET PERCEVABLE EN EUROS A LA DATE D'EVALUATION	VALUER EN EUROS ACTUELLE DE MARCHE A LA DATE D'EVALUATION	VALEUR STABILISEE PROJETEE EN EUROS POUR AVRIL 2005
APARTHOTEL					
Residence Masaryk, Jana Masaryka 40, Prague 2, République tchèque	<p>Cet "aparthotel" se compose de 5 étages. Il a été reconstruit et inauguré en décembre 1999. Il comporte 15 appartements de tailles différentes totalisant environ 1.187 m² (brut) et offrant 6/7 places de parking en sous-sol. Les appartements ont fait l'objet d'une rénovation de grand standing. Le terrain de forme rectangulaire s'étend sur environ 497 m².</p> <p>La propriété foncière perpétuelle du terrain et de l'immeuble est détenue par Residence Masaryk, a.s. (une société détenue à 100% par ORCO).</p>	<p>Pas de baux d'occupation, mais les appartements individuels sont tous occupés par</p> <ul style="list-style-type: none"> • eský Mobil pour une période de 6 mois, renouvelable sur préavis de 1 ou 2 mois selon le nombre de baux à renouveler. 	€ 312.724	€2.530.500	€2.866.400*
TOTAL PARTIEL - IMMEUBLES DE RAPPORT				€31.206.800	€35.110.150

* - le cashflow a été calculé sur une période de 10 ans jusqu'en 2010.

ANNEXE 2 – PROPRIETES EN COURS DE CONSTRUCTION

ADRESSE	DESCRIPTION, AGE ET DUREE DU BAIL	CONDITIONS DES BAUX EXISTANTS	LOYER ANNUEL NET PERCEVABLE EN EUROS A LA DATE D'EVALUATION	VALUER EN EUROS ACTUELLE DE MARCHE A LA DATE D'EVALUATION	VALEUR STABILISEE PROJETEE EN EUROS POUR AVRIL 2005
IMMEUBLES RESIDENTIELS					
Londynska 41, Prague 2, République tchèque	<p>Cet immeuble de bureaux actuellement en cours de reconstruction devrait être achevé à l'été 2000. Il se compose de 6 étages et d'un sous-sol. Sa construction remonte au début du siècle dernier. L'immeuble offrira environ 1780 m² de bureaux et comportera un parking souterrain automatisé de 19 places et 3 places dans la cour. Les bureaux ont fait l'objet d'une rénovation de grand standing. Le terrain de forme rectangulaire s'étend sur environ 789 m².</p> <p>La propriété foncière perpétuelle du terrain et de l'immeuble est détenue par Londynska 41 s.r.o. (une société détenue à 100% par ORCO).</p>	Nous avons été informés par la Société qu'elle avait conclu un contrat de bail avec Commercial Union d'une durée de 10 ans et arrivant à terme en juillet 2010. Le bail est soumis à une indexation annuelle alignée sur l'IPC allemand.**.	SANS OBJET	€ 3.671.500	€ 4.896.900
APARTHOTEL					
Hotel Andrassy, Andrassy Ut 111, Budapest VI	La propriété concernée se situe à l'angle de Andrassy Ut et de Munkacsy Utca. La propriété est un immeuble datant des années 30 et se compose d'un rez-de-chaussée de 3.900 m ² et de trois étages. La propriété comporte également un jardin d'environ 2.000 m ² .	La propriété est sujette à un réaménagement.	SANS OBJET	€ 7.267.000	€ 11.125.500*
TOTAL PARTIEL – PROPRIETES EN COURS DE CONSTRUCTION				€ 10.938.500	€16.022.400

* - le cashflow a été calculé sur une période de 10 ans jusqu'en 2010.

** - Il a été supposé à des fins d'évaluation que le bail de Commercial Union a été conclu.

ANNEXE 3 – PROPRIETES DETENUES A DES FINS DE CONSTRUCTION

ADRESSE	DESCRIPTION, AGE ET DUREE DU BAIL	CONDITIONS DES BAUX EXISTANTS	LOYER ANNUEL NET RECEIVABLE IN EUROS AS AT VALUATION DATE	VALUER EN EUROS ACTUELLE DE MARCHE A LA DATE D'EVALUATION	VALEUR STABILISEE PROJETEE EN EUROS POUR AVRIL 2005
IMMEUBLES RESIDENTIELS					
Americka 1, Prague 2, République tchèque	<p>La Société envisage d'aménager ce terrain en lotissement résidentiel de luxe. Les travaux devraient débuter au mois de septembre 2000 et s'achever en janvier 2002. Ce projet comportera 4 immeubles résidentiels comprenant 33 appartements de luxe et 108 places de parking, le tout dans un cadre paysager. L'existence du parking est reflétée dans la valeur des appartements individuels.</p> <p>Les immeubles offriront une superficie totale de 5.200 m² environ, dont 4.700 m² pour les appartements, 100 m² de caves et 400 m² d'installations de loisirs et de santé (dont une piscine). Le terrain est de forme plus ou moins rectangulaire et s'étend sur environ 8.247 m².</p> <p>La propriété foncière perpétuelle du terrain est détenue par Medika Praha k.s. La Société détient cependant un accord d'achat valide lui permettant d'acheter le terrain après une période de 10 ans (en 2005) pour la somme fixe de 268.615 DEM.</p>	En raison de la date d'achèvement des travaux proposée, aucun bail n'a encore été conclu pour ce projet.	SANS OBJET	€ 4.036.900	€ 16.403.100

ADRESSE	DESCRIPTION, AGE ET DUREE DU BAIL	CONDITIONS DES BAUX EXISTANTS	LOYER ANNUEL NEL PERCEBABLE EN EUROS A LA DATE D'EVALUATION	VALUER EN EUROS ACTUELLE DE MARCHE A LA DATE D'EVALUATION	VALEUR STABILISEE PROJETEE EN EUROS POUR AVRIL 2005
<p>Propriétés détenues à des fins de construction (suite) :</p> <p>Kopernikova, Prague 2, République tchèque</p>	<p>La Société envisage de construire un immeuble résidentiel similaire à Nad Petrouskou 6A. Ce nouveau projet offrira près de 1200 m² (brut) et se composera de 8 appartements de luxe, avec terrasse ou balcon ainsi que 10 places de parking en sous-sol. L'existence d'un parking est reflétée dans la valeur des appartements individuels.</p> <p>Le projet bénéficiera également d'un jardin paysager. Le terrain de forme rectangulaire s'étend sur environ 2.646 m².</p> <p>Les travaux devraient débuter au début mai 2000 et s'achever en avril 2001.</p> <p>La propriété foncière perpétuelle du terrain est détenue par Doris Koříšková, mais la Société a conclu un contrat d'achat avec le propriétaire. Le prix du terrain s'élève à 7,3 millions de CZK, payables par versements périodiques. La plus grosse partie de la somme (6,05 millions de CZK) sera payée lors du transfert de propriété et du paiement des droits de transfert par le vendeur.</p>	<p>En raison de la date d'achèvement proposée, aucun bail n'a été conclu pour ce projet..</p>	<p>SANS OBJET</p>	<p>€ 799.700</p>	<p>€2.621.500</p>

ADRESSE	DESCRIPTION, AGE ET DUREE DU BAIL	CONDITIONS DES BAUX EXISTANTS	LOYER ANNUEL NET PERCEVABLE EN EUROS A LA DATE D'EVALUATION	VALUER EN EUROS ACTUELLE DE MARCHE A LA DATE D'EVALUATION	VALEUR STABILISEE PROJETEE EN EUROS POUR AVRIL 2005
HOTELS					
Izabella Utca 61, Budapest V1	<p>La propriété se situe à l'angle de Andrássy Utca et Izabella Utca. La propriété, un ancien quartier général de la police, se compose de trois immeubles offrant un sous-sol, un rez-de-chaussée et deux étages totalisant une surface au sol de 2.016 m².</p> <p>La propriété sera aménagée de manière à offrir 1700 m² d'habitation divisés en 25 appartements, une loge de concierge, un hall d'entrée commun et divers aménagements dont un sauna.</p>	La propriété est sujette à un réaménagement.	SANS OBJET	€ 2.686.300	€ 6.039.500*
Riverside Hotel, Janockova Nabrezi, Prague	Cet "aparthotel" se compose de 5 étages, d'une mansarde et d'un sous-sol. La reconstruction devrait débuter aux alentours du printemps 2001. Ce projet propose 50 chambres totalisant environ 2.065 m ² (brut) et offrira 19 places de parking destinées aux employés et aux clients. Les chambres feront l'objet d'une rénovation de grand standing.	La propriété est sujette à un réaménagement.	SANS OBJET	€ 3.945.000	€ 11.248.100*
SUB TOTAL – PROPERTIES HELD FOR DEVELOPMENT				€ 11.467.900	€ 36.312.200