

## RÉSUMÉ DU PROSPECTUS

*Ce résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus, et toute décision d'investir dans les Actions Offertes doit être fondée sur un examen exhaustif du Prospectus, y compris les documents incorporés par référence et les risques relatifs à l'Offre et aux Actions Offertes décrits au paragraphe « Facteurs de risque ». Ce résumé a pour unique but de fournir une vue d'ensemble et ne prétend pas contenir toutes les informations que les investisseurs doivent prendre en considération avant d'investir dans les Actions Offertes. A ce titre, il est conseillé aux investisseurs de lire avec précaution le Prospectus dans son intégralité.*

*Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le Prospectus est intentée devant un tribunal d'un État membre de l'Espace Économique Européen, le plaignant peut, selon la législation nationale de l'État membre devant lequel l'action est intentée, avoir à supporter les frais de traduction du Prospectus avant le début de la procédure judiciaire et pourra être remboursé de tout ou partie de ces coûts par le ou les défendeurs dans le cas où la décision serait rendue en sa faveur.*

*La Société n'assume aucune responsabilité quant au contenu du résumé, y compris le résumé des informations concernant la Société, le résumé de l'Offre, le résumé des facteurs de risque et le résumé des informations financières à moins que le contenu du résumé ne soit trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du Prospectus.*

### **Résumé des informations concernant la Société**

La Société et ses filiales (le « Groupe ») ont pour activité la promotion immobilière, l'investissement et la gestion d'actifs en Europe Centrale et en Europe de l'Est. La Société possédait, gérait et exploitait également un portefeuille de petits hôtels et de résidences pour des séjours de longue durée à travers l'Europe Centrale et l'Europe de l'Est, sous la marque MaMaison Hotels and Apartments. En avril 2007, le Groupe a cédé la totalité de ses hôtels et résidences pour des séjours de longue durée (à l'exception du Pachtuv Palace Hotel à Prague et de sa participation dans Suncani Hvar d.d. (« Suncani Hvar ») en Croatie) (l'« Activité Hôtelière ») à une société actuellement détenue à 100% par le Compartiment Hôtelier du Fonds Endurance. La valeur totale de l'Activité Hôtelière s'élève à 174,3 millions d'euros (selon l'évaluation de Debenham Tie Leung (DTZ)). Les activités de la Société sont principalement concentrées sur les marchés tchèque, allemand, hongrois, polonais, croate, slovaque et russe, qui représentent respectivement 41%, 21%, 12%, 11%, 8%, 4% et 3% de la valeur estimative des actifs de la Société au 31 décembre 2006. La Société est l'un des principaux acteurs de la promotion immobilière et de l'investissement immobilier en République Tchèque et en Allemagne et l'un des leaders du développement de l'immobilier résidentiel à Prague par le biais de sa marque IPB Real.

Le portefeuille de développement de la Société est constitué de projets résidentiels se concentrant sur les segments moyens et hauts de gamme du marché immobilier résidentiel. La Société développe également des appartements de luxe dans des immeubles de standing. Au 31 décembre 2006, le portefeuille de développement de la Société (hors crédits fonciers) comprenait 39 biens immobiliers en construction. De plus, la Société a investi dans plusieurs crédits fonciers dans différents pays qui sont évalués par DTZ à 154,3 millions d'euros au 31 décembre 2006.

Le portefeuille d'investissements de la Société repose sur l'acquisition ou le développement de biens immobiliers de standing dans les principales capitales d'Europe Centrale et d'Europe de l'Est, et plus particulièrement sur les immeubles à destination commerciale et résidentielle et plus récemment sur les centres commerciaux. Au 31 décembre 2006, le portefeuille d'investissements de la Société a été évalué par DTZ à 469,7 millions d'euros et comprenait 51 biens immobiliers.

La Société finance et gère le fonds *Endurance Real Estate Fund for Central Europe* (le « Fonds Endurance »), un fonds commun de placement (fonds d'investissement spécialisé) de droit luxembourgeois, qui comporte quatre compartiments à la date du Prospectus. Le Fonds Endurance investit dans des biens immobiliers de standing en Europe Centrale et en Europe de l'Est. Au 31 décembre 2006, le Fonds Endurance possédait et gérait 180 millions d'euros (valeur estimative) d'actifs immobiliers dans les secteurs résidentiels, bureaux, commerces et hôteliers.

Le Groupe a été créé en 1991 par Jean-François Ott qui détient, indirectement, à la date du Prospectus, 12,16% du capital de la Société par le biais d'Orco Holding S.A. Depuis sa création, le Groupe a su se développer à la fois en interne et par le biais d'acquisitions d'autres sociétés immobilières (telles que IPB Real en République Tchèque en 2003 et Viterra Development Group en Allemagne en 2006).

La Société est actuellement cotée sur le marché Eurolist d'Euronext Paris et sur le marché principal de la Bourse de Prague.

## **Résumé de l'Offre**

### **La Société**

Orco Property Group est une société anonyme immatriculée au registre du Grand Duché du Luxembourg sous le numéro B44.996.

### **L'Offre**

La Société émet et offre à la souscription 1.304.348 actions nouvelles (plus un nombre additionnel maximum de 195.652 actions nouvelles en cas d'exercice de l'Option de Surallocation par le chef de file) (les « Actions Offertes »).

L'Offre représente une augmentation de capital de la Société de 14,7% (en cas d'exercice intégral de l'Option de Surallocation).

L'Offre se compose d'une offre à des investisseurs institutionnels en Pologne et d'un placement privé pour des investisseurs institutionnels sélectionnés hors des États-Unis conformément à la Règlementation S de la loi de 1933 sur les valeurs mobilières des États-Unis d'Amérique telle que modifiée (le « *Securities Act* ») et aux dispositions du Prospectus (l'« Offre »).

### **Option de Surallocation**

La Société a consenti au chef de file (pour le compte des co-chefs de file) une Option de Surallocation, exerçable à compter de l'annonce du Prix d'Offre et ce pendant 30 jours, correspondant à un maximum de 195.652 Actions Offertes, aux fins de permettre au chef de file de couvrir d'éventuelles surallocations (l'« Option de Surallocation »). Les actions couvertes par l'Option de Surallocation seront des actions nouvelles émises par la Société.

### **Prix de l'Offre**

Le Prix de l'Offre est 115,00 euros.

### **Engagements d'abstention**

La Société s'est engagée auprès des co-chefs de file à ne pas émettre ou vendre d'actions de la Société ou effectuer toutes autres opérations qui auraient un effet similaire sur le

marché des actions de la Société pendant trois mois à compter de la Date de Règlement, sous réserve de certaines exceptions.

**Cotation et admission aux négociations** Les actions de la Société sont actuellement cotées sur le marché Eurolist d'Euronext Paris et sur le marché principal de la Bourse de Prague. La Société a demandé l'admission aux négociations des Actions Offertes sur le marché Eurolist d'Euronext Paris (Compartiment B) et de la totalité de son capital autorisé sur la Bourse de Prague ; celles-ci devraient intervenir chacune, à titre indicatif, le 21 juin 2007. De plus, la Société a l'intention de demander l'admission aux négociations et la cotation de la totalité de son capital autorisé (y compris les Actions Offertes) sur le marché principal de la Bourse de Varsovie et sur la Bourse de Budapest, celles-ci devraient intervenir chacune, à titre indicatif, le 21 juin 2007.

**Utilisation du produit de l'Offre** La Société recevra environ 164,3 millions au titre du produit net de l'Offre (en cas d'exercice intégral de l'Option de Surallocation) (déduction faite des commissions, frais et dépenses liés à l'Offre).

Le produit net de l'Offre sera utilisé par la Société pour (i) financer ses projets de développement, (ii) investir dans le développement de son portefeuille et (iii) pour tout autre acte lié à l'activité de la Société.

**Dividendes** La Société verse des dividendes depuis 2004 (au titre de l'exercice 2003). En 2007, la Société a versé un dividende brut d'1 euro par action, pour un montant total de 8.646.673 euros au titre de l'exercice 2006. Ce dividende a été distribué le 1<sup>er</sup> juin 2007 en espèces ou en actions nouvelles de la Société au prix d'émission de 111,91 euros, au choix de l'actionnaire. Les Actions Offertes n'ouvriront pas droit aux dividendes au titre de l'exercice 2006.

A compter de la Date de Règlement, les Actions Offertes seront assimilées aux actions existantes de la Société et chacune des Actions Offertes donnera droit aux dividendes déclarés après le 27 avril 2007.

**Droits de vote** Chaque action représente un droit de vote.

**Retenue à la source** Une retenue à la source de 15% (au 1<sup>er</sup> janvier 2007) sera applicable aux dividendes distribués par la Société, sauf si ce taux est réduit par une convention fiscale internationale ou si le régime luxembourgeois d'exonération des revenus découlant de participations est applicable.

**Date de Règlement et Règlement-Livraison** La livraison des Actions Offertes (à l'exception de celles émises au titre de l'Option de Surallocation) devrait intervenir, à titre indicatif, le 21 juin 2007 (la « Date de Règlement »). L'inscription en compte des Actions Offertes

dans les livres de Clearstream, Euroclear, Euroclear France, KDPW, KELER et UNIVYC devrait intervenir, à titre indicatif, le 21 juin 2007. Les souscripteurs des Actions Offertes ne recevront pas de certificat individuel d'actions. Les ordres de souscription des investisseurs institutionnels polonais seront reçus par Dom Maklerski Banku Handlowego S.A. (« DMBH »). Tous les ordres de souscription seront libellés en euro.

### **Publicité du Prospectus**

Après approbation de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (la « CSSF »), le Prospectus et la traduction de son résumé en français, polonais, tchèque et hongrois seront disponibles sur le site Internet de la Société ([www.orcogroup.com](http://www.orcogroup.com)). Le Prospectus (et non la traduction du résumé en français, polonais, tchèque et hongrois) sera également disponible sur le site Internet de la Bourse de Luxembourg ([www.bourse.lu](http://www.bourse.lu)). En France, le certificat d'approbation, le Prospectus ainsi que la traduction du résumé du Prospectus en français seront disponibles sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). En Pologne, le Prospectus ainsi que la traduction du résumé du Prospectus en polonais seront disponibles sur le site Internet de la Bourse de Varsovie ([www.gpw.pl](http://www.gpw.pl)). En République Tchèque, le Prospectus ainsi que la traduction du résumé du Prospectus en tchèque seront disponibles sur le site Internet de Wood & Co. ([www.wood.cz](http://www.wood.cz)). En Hongrie, le Prospectus ainsi que la traduction du résumé du Prospectus en hongrois seront disponibles sur les sites Internet de Wood & Co et de la Bourse de Budapest ([www.bet.hu](http://www.bet.hu)).

<b>Numéro d'identification des titres</b>	ISIN	LU0122624777
	Code commun	012262477

### **Résumé des facteurs de risque**

#### **Risques liés à l'activité du Groupe – Général**

- Le Groupe doit faire face à plusieurs risques généraux liés à l'industrie immobilière.
- La réussite du Groupe dépend de sa capacité à identifier des projets de développement et d'investissement rentables.
- Les actifs immobiliers du Groupe peuvent être sujets à des augmentations des coûts d'exploitation ou d'autres dépenses.
- Le Groupe est exposé au risque d'augmentation des coûts de construction.
- Le Groupe peut ne pas être en mesure de gérer avec succès son expansion et les conséquences de sa rapide croissance.
- Le contrôle interne peut se révéler difficile à mettre en place, ce qui peut influencer négativement sur la capacité du Groupe à préparer des informations financières exactes.

- La concurrence sur les marchés sur lesquels le Groupe opère est très importante et pourrait s'intensifier dans le futur.
- Le Groupe peut être exposé au risque que l'offre soit supérieure à la demande sur ses marchés clés.
- Le Groupe est exposé aux risques liés à la situation des biens immobiliers.
- Le Groupe est exposé au risque d'absence de liquidité des investissements immobiliers.
- Le Groupe peut être exposé à des pertes ou engager sa responsabilité (y compris sa responsabilité en matière fiscale) en ce qui concerne ses biens immobiliers, à la suite d'actes ou omissions de vendeurs ou de précédents propriétaires ou d'occupants, ou concernant une période antérieure de propriété.
- Le Groupe est engagé dans des conventions de co-investissement qui pourraient imposer des obligations et certaines restrictions au Groupe.
- Les assurances pourraient ne pas couvrir toutes les pertes liées aux actifs immobiliers du Groupe et celui-ci pourrait supporter des pertes matérielles supérieures aux montants couverts.
- Le Groupe peut ne pas être en mesure d'attirer et de retenir une main d'œuvre qualifiée suffisante dans les pays dans lesquels il exerce son activité.
- Le Groupe peut ne pas obtenir de titres de propriété pour ses actifs immobiliers ou ses actions liés à ses investissements en République Tchèque, Croatie et Russie.
- Les activités du Groupe sont soumises à de nombreuses réglementations, dont certaines sont fortement contraignantes. Un changement de réglementations pourrait entraîner des dépenses supérieures à l'avenir.
- L'évaluation des actifs immobiliers du Groupe peut ne pas refléter la valeur réelle de son portefeuille, et l'évaluation des actifs immobiliers du Groupe peut varier selon les périodes.
- Les actifs immobiliers du Groupe sont exposés au risque de destruction ou de détérioration.
- Le Groupe est exposé aux risques de poursuites en matière environnementale.
- Le Groupe est exposé au risque de contrepartie de crédit.
- Le Groupe est exposé à des risques de financement.
- Les modalités de financement du Groupe peuvent engendrer des risques supplémentaires.
- En cas de changement de contrôle de la Société, celle-ci serait susceptible de devoir payer des sommes substantielles.
- Le Fonds Endurance peut décider d'investir dans des actifs immobiliers attractifs et ainsi restreindre les opportunités d'investissement du Groupe.
- Le Groupe est exposé au risque de liquidité résultant de flux de trésorerie négatif.
- Le Groupe est exposé aux risques de taux d'intérêt.
- Le Groupe est exposé aux risques de change.
- La Société, en tant que société résidant au Luxembourg, bénéficie d'un régime fiscal en vertu duquel les dividendes et les plus-values sont exonérées, sous réserve que soient remplies certaines conditions. Si la résidence fiscale de la Société était remise en cause ou si le régime

fiscal qui lui est applicable venait à changer, il pourrait en résulter une augmentation significative de son impôt annuel et cela pourrait avoir une incidence sur sa rentabilité.

- Le Groupe est exposé à des risques fiscaux.
- Le Groupe peut être exposé à des modifications de la loi sur la TVA.

#### **Risques relatifs à l'activité de promotion immobilière du Groupe**

- Des difficultés inattendues et des risques non identifiés peuvent se produire dans le cadre des projets de développement actuels et futurs du Groupe.
- Le Groupe est susceptible de devoir faire face à des difficultés pour obtenir la libre possession de ses projets de développement.
- Le Groupe est exposé à des risques associés aux investissements dans ses projets de développement immobilier.
- Le Groupe peut rencontrer des retards ou ne pas obtenir les permis et autorisations requises pour mener à terme ses projets de développement immobilier.
- Des tendances résidentielles changeantes peuvent significativement affecter la vente des actifs immobiliers.

#### **Risques relatifs à l'activité d'investissement du Groupe**

- Le Groupe est exposé au risque d'augmentation de la pression sur le rendement locatif.
- Le Groupe est exposé à des risques afférents aux baux.
- Le Groupe est exposé à des risques afférents à l'entretien de son patrimoine.
- Le Groupe est exposé à des risques afférents à son activité de location de bureaux et de centres commerciaux.
- Le Groupe est exposé aux risques d'indexation.

#### **Risques relatifs à l'activité de gestion d'actifs du Groupe**

- Il n'est pas assuré que le gérant du Fonds Endurance parvienne à réaliser avec succès des investissements dans le futur.
- Le succès du Fonds Endurance est lié aux hommes-clés de son équipe de gestion.
- Un certain nombre d'investissements du Fonds Endurance peuvent ne pas être liquides.

#### **Risques relatifs aux marchés géographiques sur lesquels le Groupe exerce son activité**

- Des changements politiques ou économiques en République Tchèque, Allemagne, Hongrie, Pologne, Russie, Croatie ou en Slovaquie pourraient avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe.
- L'environnement législatif et réglementaire en Europe Centrale et en Europe de l'Est est en cours de développement.
- Le Groupe possède des actifs ou reçoit des paiements en Croatie et en Russie en devises qui ne sont pas aisément convertibles en devises étrangères.

#### **Risques relatifs à l'Offre et aux Actions Offertes**

- Le cours des Actions de la Société pourrait s'avérer volatile.

- Les détenteurs d'Actions pourraient voir leur participation diluée à l'avenir.
- Les ventes futures d'Actions pourraient affecter leur prix de marché.

#### **Risques relatifs aux investisseurs polonais**

- La Commission polonaise de supervision financière pourrait entreprendre des actions qui conduiraient au retrait de l'Offre ou au refus de l'admission aux négociations des Actions Nouvelles ou au retrait de la cotation des Actions de la Société sur la Bourse de Varsovie.
- L'étendue des informations diffusées par la Société aux investisseurs polonais peut différer de celles diffusées par les sociétés cotées polonaises.
- La Société est une société de droit luxembourgeois et certaines dispositions relatives aux sociétés cotées polonaises peuvent ne pas lui être applicables.
- La Société peut être confrontée aux risques d'exécution de jugements rendus à l'encontre de la Société et de ses filiales pour des sièges sociaux et des actifs situés en dehors de la Pologne.
- La Société est exposée au risque que les actions offertes sur la Bourse de Varsovie Stock soient faiblement échangées.

#### **Risques relatifs aux investisseurs hongrois**

- Le HFSA pourrait entreprendre des actions susceptibles d'affecter négativement le succès ou le délai de réalisation de l'Offre ou de l'admission aux négociations des Actions et des Actions Offertes sur la Bourse de Budapest.
- La Société est une société de droit luxembourgeois et à ce titre, certaines dispositions relatives aux sociétés cotées hongroises peuvent ne pas lui être applicables.

## **Résumé des informations financières**

*Le présent résumé des informations financières pour les exercices clos le 31 décembre 2006, le 31 décembre 2005 et le 31 décembre 2004, présente une sélection des données financières consolidées et auditées du Groupe pour les exercices clos le 31 décembre 2006 (y compris les données comparatives retraitées et auditées pour l'exercice clos le 31 décembre 2005) et le 31 décembre 2005 (y compris les données comparatives retraitées et auditées pour l'exercice clos le 31 décembre 2004), établies conformément aux normes IFRS et contenues aux pages F du Prospectus.*

*Les données comparatives de l'exercice clos le 31 décembre 2005, extraites des états financiers consolidés et audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2006, ont été retraitées pour tenir compte d'un ajustement sur les impôts différés. Ces retraitements ont consisté en une diminution de 2,8 millions d'euros au titre des impôts différés et de 2,8 millions d'euros au titre des autres réserves dans les capitaux propres. Les états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2005 (y compris les données comparatives établies au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2004) inclus dans le Prospectus n'ont pas été retraités mais les données du bilan consolidé au 31 décembre 2005 et au 31 décembre 2004 reprises dans le Prospectus ont été retraitées afin de refléter l'ajustement sur les impôts différés.*

*En 2005, la Société a adopté les normes IFRS et établi des états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2005 en norme IFRS. La Société n'a pas établi d'états financiers consolidés conformément aux normes IFRS pour l'exercice clos le 31 décembre 2004. Néanmoins, les états financiers consolidés et audités pour l'exercice clos le 31 décembre 2004 ont été établis conformément aux normes luxembourgeoises (Luxembourg GAAP). Les données comparatives de l'exercice 2004 qui apparaissent dans les états financiers audités et consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2005 ont été retraitées pour tenir compte du passage aux normes IFRS et ont été auditées. Les références dans le Prospectus à l'information financière de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2004 sont extraites des données comparatives retraitées aux normes IFRS qui apparaissent dans les états financiers consolidés et audités de l'exercice clos le 31 décembre 2005.*

*Les données suivantes doivent être lues conjointement avec le chapitre « Compte-rendu financier et opérationnel » commençant page 39, et avec les états financiers consolidés du Groupe inclus à partir de la page F-2 du Prospectus.*



	Exercice clos le 31 décembre		
	2006	2005	2004
	(en milliers d'euros sauf pour les données relatives aux actions)		
<b>Compte de résultat</b>			
Produits des activités ordinaires .....	172.908	50.348	70.670
Gain net résultant de l'ajustement de juste valeur des actifs immobiliers .....	145.901	78.975	25.408
Résultats opérationnels .....	134.248	76.888	30.829
Charge d'intérêt (nette) .....	(15.740)	(6.962)	(5.515)
Résultat net part du Groupe.....	96.699	54.523	18.700
Résultat par action en EUR <sup>(1)</sup> .....	12,58	9,25	4,46
Résultat par action dilué en EUR <sup>(2)</sup> .....	10,11	7,83	3,22

Notes:

- (1) Le résultat par action est calculé en faisant le rapport entre le résultat net part du Groupe et le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice (4.197.074 actions, 5.893.582 actions et 7.685.668 actions, respectivement en 2004, 2005 et 2006), à l'exception des actions ordinaires achetées par le Groupe et auto-détenues.
- (2) Le résultat par action dilué est calculé en ajustant le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en tenant compte de l'effet dilutif de la conversion des actions ordinaires potentielles (pour un total de 6.210.825, 7.193.204 et 9.632.168 actions diluées, respectivement, en 2004, 2005 et 2006).

	Au 31 décembre		
	2006	2005 <sup>(1)</sup> (retraité)	2004 <sup>(2)</sup> (retraité)
	(en milliers d'euros)		
<b>Bilan</b>			
Immeubles de placement.....	749.438	361.193	134.503
Autres actifs non courants.....	243.167	175.603	71.349
Total des actifs courants.....	485.468	153.779	80.176
Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	98,339	49,089	15,742
Actifs destinés à être vendus.....	2.281	—	20.054
<b>Total actif</b>	<b>1.480.354</b>	<b>690.575</b>	<b>306.082</b>
Total des capitaux propres.....	518.425	290.923	105.979
Total des passifs non-courants.....	673.075	312.943	101.612
Obligations.....	240.854	84.364	30.829
Dettes financières.....	331.651	183.060	56.655
Provisions.....	11.822	1.001	762
Impôts différés passifs.....	88.748	44.518	13.366
Total des passifs courants.....	287.381	86.709	88.204
Obligations et dettes financières.....	95.370	35.700	29.340
Dettes fournisseurs.....	55.526	20.787	18.116
Paiements anticipés.....	63.377	19.210	26.939
Autres passifs courants.....	73.108	11.012	13.809
Passifs destinés à être vendus.....	1.473	—	10.287
<b>Total des capitaux propres et passifs.....</b>	<b>1.480.354</b>	<b>690.575</b>	<b>306.082</b>

Notes:

- (1) Les données au 31 décembre 2005 ont été retraitées pour refléter l'impact de l'ajustement sur l'impôt différé qui conduit à une diminution du montant des impôts différés de 2,8 millions d'euros.
- (2) Les données au 31 décembre 2004 ont été retraitées pour refléter l'impact de l'impôt différé.

**Exercice clos le 31 décembre**

	<b>Développement</b>			<b>Location</b>			<b>Hôtels et résidences<sup>(1)</sup></b>			<b>Services de gestion<sup>(2)</sup></b>		
	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
	<b>(en milliers d'euros)</b>											
<b>Résultats par secteur d'activité</b>												
Produits des activités ordinaires.....	124.298	21.925	60.554	19.856	7.584	6.558	30.753	21.534	10.605	8.690	3.087	—
Gain net résultant de l'ajustement de juste valeur des actifs immobiliers.....	57.394	36.436	17.044	79.942	20.178	5.320	8.565	22.361	3.044	—	—	—
Autre résultat opérationnel.....	(137.436)	(23.268)	(54.321)	(17.008)	(8.761)	(6.514)	(36.572)	(25.493)	(11.460)	(799)	1.681	—
Résultat opérationnel par secteur.....	44.256	35.093	23.277	82.790	19.001	5.364	2.746	18.402	2.189	7.891	4.768	—

Notes :

- (1) En avril 2007, le Groupe a cédé son Activité Hôtelière à une société actuellement détenue à 100% par le Compartiment Hôtelier du Fonds Endurance. La valeur totale de l'Activité Hôtelière est de 174,3 millions d'euros (selon l'estimation de DTZ). La vente de l'Activité Hôtelière n'est pas encore achevée et le Groupe est actuellement en négociations avec les banques ayant consenti des prêts à l'Activité Hôtelière, concernant le transfert des prêts à la société acquérant l'Activité Hôtelière. Le Compartiment Hôtelier du Fonds Endurance et la société acquérant l'Activité Hôtelière du Groupe ont conclu un contrat non-contraignant avec un investisseur institutionnel dans le but de céder à ce dernier 50% des intérêts de la société acquérant l'Activité Hôtelière. La Société possède actuellement la totalité des parts du Compartiment Hôtelier du Fonds Endurance et a l'intention de réduire le montant de ses intérêts à moins de 20%.
- (2) Les services de gestion comprennent la gestion des biens immobiliers et la gestion des actifs immobiliers et des autres actifs des sociétés du Groupe et des actifs du Fonds Endurance.

**Exercice clos le 31 décembre**

	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
	<b>(en milliers d'euros)</b>		
<b>Tableau des flux de trésorerie</b>			
Flux nets de trésorerie (utilisée pour) liée aux opérations d'exploitation.....	12.633	(50.242)	(7.210)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement.....	(433.943)	(169.225)	(26.038)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement.....	469.206	251.852	31.481
Variation de la trésorerie et équivalents de trésorerie.....	47.896	32.385	(1.767)
Trésorerie et équivalents de trésorerie <sup>(1)</sup> à l'ouverture de l'exercice.....	49.089	15.742	16.232
Trésorerie et équivalents de trésorerie <sup>(1)</sup> à la clôture de l'exercice.....	98.344	49.089	15.742

Note :

- (1) Le poste trésorerie et équivalents de trésorerie comprend les disponibilités, les placements à court terme ainsi que les autres instruments liquides dont la maturité initiale est inférieure à trois mois, déduction faite des découverts bancaires.

	Exercice clos le 31 décembre	
	2006	2005
<b>Autres données financières</b>	<b>(en milliers d'euros à l'exception des quotités de financement et du coût moyen de l'endettement)</b>	
EBITA ajusté <sup>(1)</sup> .....	5.562 <sup>(2)</sup>	1.399
dont:		
<i>Développement</i> .....	(3.911)	(2.303)
<i>Hôtels et résidences</i> .....	(272)	179
<i>Location</i> .....	4.890	(956)
<i>Gestion</i> .....	8.289	4.852
<i>Activités inter-segments</i> .....	(3.434)	(373)
Endettement net <sup>(3)</sup> .....	543.035	241.439
Quotité de financement <sup>(4)</sup> .....	40,3%	42,34%
Coût moyen de l'endettement <sup>(5)</sup> .....	4,34%	5,4%

Notes :

- (1) L'EBITA ajusté correspond au résultat d'exploitation courant après déduction des ajustements de juste valeur des actifs immobiliers augmenté des (i) dotations aux amortissements, corrections de valeurs et provisions, (ii) rémunération en actions, (iii) ajustement au titre du coût des ventes liées à la réévaluation des biens immobiliers. L'EBITA ajusté n'est pas un indicateur de performance selon les normes IFRS. Les investisseurs potentiels ne peuvent considérer cette donnée financière comme se substituant au résultat d'exploitation ou au résultat net part du Groupe en tant qu'indicateur de la performance opérationnelle du Groupe ou aux flux de trésorerie résultant de l'activité opérationnelle du Groupe en tant qu'indicateur de liquidité. L'EBITA ajusté n'indique pas nécessairement dans quelle mesure les flux de trésorerie seraient suffisants ou disponibles pour les besoins de trésorerie. Le Groupe estime que l'EBITA ajusté fournit des informations utiles aux investisseurs dans la mesure où cet indicateur élimine les variations dues aux postes non liquides (en particulier les ajustements de juste valeur des actifs immobiliers) et permet aux investisseurs d'évaluer la performance des activités sous-jacentes du Groupe. L'EBITA ajusté ne peut être un indicateur des résultats opérationnels historiques du Groupe, ni un indicateur des résultats potentiels futurs du Groupe. D'autres sociétés peuvent ne pas retenir la même méthode de calcul de l'EBITA ajusté et par conséquent, la présentation de l'EBITA ajusté du présent Prospectus peut ne pas être comparable à celle d'autres sociétés. L'EBITA ajusté n'exclut pas tous les postes non-courants.
- (2) Pour la première fois en 2006, l'EBITA ajusté ne prend pas en compte l'impact du transfert des actifs immobiliers au poste stocks à leur juste valeur. L'impact sur l'EBITA ajusté en 2006 était de 5.567 milliers d'euros.
- (3) L'endettement net est la différence entre les emprunts et dettes financières à long et à court-terme et la trésorerie, les équivalents de trésorerie et les actifs financiers courants (qui sont principalement constitués du portefeuille de titres cotés de la Société).
- (4) La quotité de financement est le rapport entre l'endettement net et la valeur estimative du portefeuille d'actifs immobiliers du Groupe.
- (5) Le coût moyen de l'endettement est la moyenne du coût de la dette au cours de l'année.

Réconciliation de l'EBITA ajusté et du résultat opérationnel pour les périodes suivantes :

	<b>Exercice clos le 31 décembre</b>	
	<b>2006</b>	<b>2005</b>
	<b>(en milliers d'euros)</b>	
Résultat opérationnel .....	134.248	76.888
Variation de juste valeur des actifs immobiliers .....	(145.901)	(78.975)
Amortissements, corrections de valeurs et provisions.....	4.076	2.093
Rémunérations en actions .....	7.572	1.393
Redressement au titre du coût des ventes <sup>(1)</sup> .....	5.567	-
<b>EBITA ajusté</b> .....	<b>5.562</b>	<b>1.399</b>

Note :

- (1) Ce poste représente l'impact sur les résultats opérationnels du fait du transfert des terrains du poste placements immobiliers au poste stocks lorsque les projets de développement débutent à leur juste valeur et non à un coût historique. Il est calculé à partir de la vente des actifs immobiliers en faisant la différence entre le coût historique du bien et la juste valeur ajustée du même bien, tel qu'enregistrée au poste stock et déterminé au pro rata pour chaque unité vendue. En 2005, le Groupe n'a pas enregistré d'ajustement complémentaire au titre du coût des ventes puisqu'il n'a pas vendu d'actifs immobiliers qui avaient été précédemment réévalués.

Réconciliation de l'endettement net et du total (courant et non-courant) des obligations et dettes financières pour les périodes suivantes :

	<b>Au 31 décembre</b>	
	<b>2006</b>	<b>2005</b>
	<b>(non-audité)</b>	<b>(non-audité)</b>
	<b>(en milliers d'euros)</b>	
Total (courant et non-courant) des obligations et dettes financières.....	667.875	303.124
Produits dérivés nets .....	(6.050)	255
Actifs financiers courants .....	(20.451)	(12.851)
Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	(98.339)	(49.089)
<b>Endettement net</b> .....	<b>543.035</b>	<b>241.439</b>