

ORCO PROPERTY GROUP
8, boulevard Emmanuel Servais
L-2535 Luxembourg

RAPPORT SUR LA GESTION DU GROUPE

EXERCICE 2004 – COMPTES SOCIAUX & COMPTES CONSOLIDES

11 AVRIL 2005

1 ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ

Le bénéfice consolidé de 6 591 KEUR au 31/12/2004 par rapport à un bénéfice consolidé de 252 KEUR au 31/12/2003 reflète un très bon exercice 2004 pour les actionnaires et la société également. Le cours de l'action est passé de 19,90 EUR au 1/1/04 à 35 EUR au 31/12/04, soit une progression de 76 % sur 12 mois, il était de 43,60 EUR à la clôture le 8 avril dernier, soit 119 % sur 15 mois. Ceci reflète l'excellente année 2004 pour le groupe.

Suite aux effets de l'intégration de IPB Réal, la physionomie des revenus consolidés d'Orco a radicalement changé. Le groupe a bénéficié pleinement de l'effet du développement de l'activité de promotion immobilière à la fois en terme de chiffre d'affaires qu'en terme de marge.

L'année 2004 a également été marquée par de nombreuses acquisitions venant renforcer à la fois la foncière par l'acquisition d'un immeuble dans Prague 2 (Londynska 39), future clinique privée, et le portefeuille de l'activité promotion par le biais de l'acquisition de plusieurs terrains en république tchèque, de deux immeubles à Budapest (Isabella et Andrassy) destinés à être rénovés en appartements haut de gamme et d'un immeuble à Varsovie (Zlota). Enfin Orco a acquis pour compte de Endurance Fund un complexe de bureau à Budapest (Atronyx).

Au niveau capitalistique et corporate finance, la maison-mère a émis avec succès un emprunt obligataire convertible échéant en 2011 de 32 490 KEUR en septembre dernier et deux emprunts obligataires non convertibles à court terme de 4 000 KEUR, assurant ainsi le financement de la croissance. Par ailleurs, la société mère a émis au cours de l'exercice 605 791 actions dont 231 003 ont donné lieu à une souscription en numéraire pour un total de 4 948 KEUR et 374 748 actions ont été émises suite à la restructuration capitalistique de Orco Hotel Group et au paiement du dividende 2003.

2 CHIFFRES CLÉS 2004

2.1. COMPTES CONSOLIDÉS

L'exercice consolidé se clôture avec un bénéfice net de 6 591 KEUR par rapport à un résultat consolidé de 252 KEUR en 2003. Le total bilantaire est arrêté à 243 266 KEUR contre 215 255 KEUR en 2003, progression de 13 % et les fonds propres s'élèvent à 63 639 KEUR contre 52 969 KEUR en 2003 en progression de 20 %.

CHIFFRE D'AFFAIRES

Le chiffre d'affaires consolidé au 31/12/04, production immobilisée comprise, est clôturé à 73 102 KEUR par rapport à un chiffre d'affaires consolidés au 31/12/03 de 23 848 MEUR. Cette

augmentation est le reflet de l'intégration réussie des activités de promotions immobilières d'IPB Real acquises en décembre 2003.

La contribution de chaque pôle d'activité est la suivante :

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Bureaux	1 898	2 091
Résidentiel	1 752	1 446
Promotion immobilière	57 052	12 565
Hôtels	7 993	4 954
Résidences hôtelières	2 529	1 296
Autres prestations		428
Production immobilisée	1 878	1 068
TOTAL	73 102	23 848

Le pôle bureaux

Les bureaux ont encore connu un marché morose à la fois à Prague et à Budapest. Toutefois, les efforts des équipes de vente ont permis d'améliorer les taux d'occupation. Le taux d'occupation moyen sur l'année pour le portefeuille de bureaux à Prague, composé de 6 immeubles offrant une surface locative 9 443 m² est de 68 % mais il est remonté à 90 % en décembre 2004. Le portefeuille de bureaux à Budapest composé au cours de l'exercice 2004 uniquement d'un seul immeuble offrant une surface locative de 2531 m² a connu un taux d'occupation moyen sur l'exercice de 73 %.

Le pôle promotion

Au cours de l'exercice 2004, 617 appartements ont été livrés et reconnus en chiffre d'affaires. Les acquisitions effectuées et projet en cours permettront une augmentation significative de la livraison des appartements à partir du quatrième trimestre 2005.

Le pôle résidentiel

La location d'appartement a évolué dans un marché stable. Ce segment d'activité est uniquement représenté à Prague et est composé de 9 immeubles avec une capacité de 78 appartements en totalité soit 10 139 m², le taux d'occupation moyen sur l'année est de 91 %.

Le pôle hôtelier

Orco Hotel Collection comprend 4 hôtels, le Riverside Hotel à Prague, l'Impérial Hotel à Ostrava, l'Hotel Andrassy à Budapest et l'Hôtel Regina, ouvert l'été dernier, à Varsovie.

Sur l'exercice 2004, l'ensemble des hôtels a dégagé un RevPar moyen de 45 euros. L'ouverture d'un nouvel établissement en Pologne a pesé sur ce revenu moyen du pôle mais le succès du Riverside Hôtel a compensé cet effet. Le taux d'occupation moyen sur 2004 a atteint 50%, ce qui est une bonne performance compte tenu du lancement du Regina et des travaux de rénovation de l'Hôtel Andrassy.

Le Riverside Hôtel, membre de la chaîne « Small & Luxury Hotel » compte 45 chambres. Son taux d'occupation moyen pour l'année 2004 s'est élevé à 54% contre 32% en 2003 et son RevPar à 77 euros (49 euros l'année précédente).

L'Imperial Hôtel compte 154 chambres. Il a généré un RevPar moyen de 37 euros en 2004 avec un taux d'occupation moyen de 54%. Si le taux d'occupation est stable par rapport à l'année précédente, le RevPar progresse de 23%, traduisant ainsi la hausse de l'ADR.

L'Hôtel Andrassy, membre de la chaîne « Small & Luxury Hotel » compte 70 chambres. Son taux d'occupation moyen pour l'année 2004 s'est élevé à 53% et son RevPar à 49 euros. Ces chiffres sont en nette amélioration, en 2003, le taux d'occupation avait atteint 29% et le RevPar 28 euros.

L'Hôtel Regina, également membre de la chaîne « Small & Luxury Hotel », a ouvert ses portes en juin 2004, il comprend 61 chambres. Son taux d'occupation moyen ressort à 23% pour un RevPar de 30 euros, chiffres non significatifs compte tenu de la date du lancement de l'hôtel.

Pôle résidences hôtelières

MaMaison Residences comprend 4 résidences à Prague, Masaryk avec 15 appartements, Belgicka avec 30 appartements, Americka Park avec 16 appartements et Pachtuv Palace, ouvert en septembre dernier, avec 50 appartements. Une résidence à Budapest (Izabella avec 38 appartements) et un établissement à Bratislava ouvert en novembre dernier (Résidence Sulekova avec 30 appartements) complète la couverture géographique de MMR à fin 2004.

Les performances opérationnelles de MMR se sont améliorées sur l'exercice 2004. Le taux d'occupation moyen a atteint 63% contre 50% en 2003 tandis que le RevPar a progressé, passant de 37 euros en 2003 à 54 euros en 2004.

La Résidence Masaryk a dégagé de belles performances en 2004 avec un taux d'occupation moyen en progression sensible, passant de 43% à 72%. Le RevPar moyen s'est élevé à 55 euros en 2004 contre 33 euros l'année précédente.

La Résidence Belgicka a, elle aussi, réalisé un bel exercice 2004. Le taux d'occupation moyen est passé de 42% en 2003 à 72% en 2004 tandis que le RevPar moyen a progressé à 55 euros en 2004 contre 34 euros l'année précédente.

La Résidence Americka Park a bien performé en 2004 avec un taux d'occupation moyen de 64% et un RevPar moyen de 67 euros. La comparaison avec 2003 n'est pas significative en raison du lancement de la résidence en cours d'année 2003.

Les performances du Pachtuv Palace ne sont pas représentatives car la résidence a été ouverte en septembre dernier. Sur les mois d'ouverture, le taux d'occupation moyen s'élève à 12% et le RevPar moyen à 15 euros.

La Residence Izabella a réalisé une très bonne performance en 2004 avec un taux d'occupation moyen en forte progression, passant de 62% à 83%. Le RevPar moyen s'est donc amélioré sensiblement à 67 euros en 2004 contre 43 euros l'année précédente.

Le lancement de la Résidence Sulekova a eu lieu en novembre dernier. Les premiers mois sont encourageants et soutiennent nos hypothèses d'un taux d'occupation de 53% et d'un RevPar de 40 euros pour l'année 2005.

RESULTAT D'EXPLOITATION

L'exercice 2004 se clôture avec un résultat d'exploitation positif de 17 490 K€ contre 3 196 K€ en 2003. Ce résultat d'exploitation tient compte dans la présentation Lux Gaap de la reprise de provision sur le terrain Benice de l'ordre de 10 144 KEUR. Retraité de cet impact, le résultat d'exploitation est ramené à 7 346 KEUR.

RESULTAT FINANCIER

Le résultat financier 2004 est de - 4 718 KEUR. La charge de 5 274 KEUR correspond à la charge de financement globale du groupe provenant de deux sources ; la première émanant des emprunts bancaires dont le taux d'intérêt moyen effectif est de 5,38 %, la seconde émanant des obligations émises par la maison mère dont le taux d'intérêt effectif est de 6,11 %, hors commission de placement et autres coûts amortis sur la durée de l'emprunt.

Le résultat de change correspond à une charge de 979 KEUR, le groupe a enregistré des gains financiers de 1 505 KEUR relatif à la gestion de la trésorerie et au produit de cession de 898 actions Orco Hotel Group S.A.

RESULTAT EXCEPTIONNEL

Le résultat exceptionnel s'élève à une perte de 403 KEUR, il correspond à la résultante des ajustements positifs et négatifs sur les balances d'ouvertures des sociétés consolidées.

ENDETTEMENT

L'endettement financier d'Orco, y compris les emprunts obligataires émis, s'élève à 115 829 KEUR au 31 décembre 2004. La partie bancaire des emprunts est en diminution de 1 505 KEUR par rapport à l'exercice précédent soit 69 128 KEUR. La partie obligataire suite à l'émission de l'emprunt obligataire convertible s'élève à 46 700 KEUR au 31/12/2004.

La trésorerie de clôture s'établit à 15 647 KEUR contre 16 160 KEUR au 31 décembre 2003.

Retraité des créances clients, les actifs non réévalués composés des actifs immobilisés, le stock et des parts dans les entreprises liées s'élèvent à 192 985 KEUR en 2004 par rapport à 153 211 KEUR en 2003. Le ratio de l'endettement net (100 182 KEUR) par rapport aux actifs non réévalués est de 51,91 % en 2004 comparé à 43,9 % en 2003 (67 208 KEUR/153 211 KEUR).

Comparé à la valorisation faite par DTZ du portefeuille, l'endettement a évolué comme suit :
pour l'année 2004 : 100 184 KEUR / 249 988 KEUR soit 40 % contre 67 208 KEUR / 178 316 KEUR soit 38 % en 2003.

Compte tenu du niveau de cours à ce jour et la possibilité qu'a la société de forcer le conversion de l'emprunt obligataire en capital, les ratios repris ci-dessus peuvent raisonnablement être recalculés comme suit sur base des éléments suivants :

Endettement net 2003 (bancaire + oblig non conv-cash) :	67 208 KEUR
Endettement net 2004 (bancaire + oblig non convert – cash) :	67 731 KEUR

Le ratio d'endettement par rapport aux actifs non réévalués en 2004 serait de 51,9 %, contre 43,9 % en 2003.

Le ratio d'endettement par rapport à valorisation DTZ serait en 2004 de 27 %, contre 37 % en 2003.

Par rapport à la capitalisation boursière au 31/12/2004 de 161 799 KEUR, l'endettement représente 62 % y inclus l'emprunt obligataire en dettes et 42 % considérant l'emprunt obligataire converti.

PATRIMOINE IMMOBILIER

L'évaluation du portefeuille au 31 décembre 2004 retraité des minoritaires s'élève à 249 988 KEUR contre 178 316 KEUR en 2003

Il se répartit comme suit :

Bureaux	68 302 KEUR
Résidentiel	23 281 KEUR
Développement & sites	56 057 KEUR
Hôtels	60 473 KEUR
Résidences hôtel	41 875 KEUR

2.2. COMPTES SOCIAUX

Le résultat de l'année 2004 se clôture par un bénéfice de 2.015 KEUR par rapport à 1.642 KEUR en 2003.

RESULTAT D'EXPLOITATION

Le résultat d'exploitation s'est clôturé à (1.804) KEUR par rapport à (2.514) KEUR en 2003.

RESULTAT FINANCIER

Le résultat financier s'élève à 2.899 KEUR par rapport à 119 KEUR en 2003, cette augmentation est principalement due aux intérêts sur les prêts accordés aux filiales.

RESULTAT EXCEPTIONNEL

1.164 KEUR, ce résultat est exclusivement composé de la plus-value réalisée sur la cession d'actions Orco Hotel Group S.A. à Orco Hotel Group S.A. afin faire face à un exercice de stock options.

3 EVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE ET PERSPECTIVES

L'action et l'emprunt obligataire convertible ont été admis à la bourse de Prague en date du 1 février 2005. L'action est reprise dans l'indice boursier PX 50

Le Fonds de Privatisation Croate a annoncé le 1^{er} avril 2005 que l'offre d'Orco Property Group avait été retenue dans le cadre de l'appel d'offres public pour la privatisation de la société « Suncani Hvar ». Orco est désormais l'interlocuteur exclusif du gouvernement croate.

Le pôle de la foncière a été renforcé par l'acquisition de 2 immeubles résidentiels à Berlin pour un coût d'acquisition de 2 900 KEUR.

Le litige concernant Opera Business Center est définitivement réglé. La transaction a été réglée par un paiement de 1 000 000 USD en faveur d'Orco. L'indemnité reçue en 2002 de nos avocats qui s'élevait à 750 000 USD et ce règlement de 1 000 000 USD couvrent le montant de perte résultant de l'annulation des actifs enregistrés dans nos comptes. Les comptes au 31 décembre 2004 ont déjà tenu compte de ces ajustements.

4 ACTIONNARIAT.

MONTANT DU CAPITAL SOCIAL

Le capital social au 31 décembre 2004 est de 18.953.578,40 € représenté par 4.622.824 actions, sans désignation de valeur nominale, toutes de même catégorie et entièrement libérées. Le pair comptable¹ s'élève à 4,1 € par action.

Les actions de la société sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire, sauf dispositions contraires de la loi.

Le capital social a été augmenté de 2.483.579,10 € durant l'exercice 2004 (605.751 actions nouvelles). Le montant total des primes d'émissions versées en 2004 au titre des augmentations de capital respectives s'élève à 12.648.709,50 €

RÉPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE AU 31 DÉCEMBRE 2004

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

La répartition du capital d'ORCO PROPERTY GROUP au 31 Décembre 2004 était, à la connaissance de la société, la suivante :

Actionnaires	Actions	% du capital	Droits de vote	% des droits de vote
ORCO Holding	1 001 967	21,67 %	1 001 967	21,68 %
Bernard Gauthier	469 230	10,15 %	469 230	10,15 %
Lux G-I S.A.	205 614	4,45 %	205 614	4,44 %
Auto-détention	216	0 %	0	-
Public	2 945 821	63,72%	2 945 821	63,73 %
Total	4 622 824	100%	4 622 608	100%

Au 31 décembre et à la connaissance de la Société, aucun actionnaire ne détient plus de 10% du capital à l'exception de ORCO Holding et de Monsieur Bernard Gauthier. Il n'existe pas de pacte d'actionnaires au 31 décembre 2004.

Evolution de l'actionnariat des trois dernières années

Actionnaires	% du Capital	% du Capital	% du Capital
Années	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004
ORCO Holding	36,23%	23,61%	21,68%
Salariés	0,43%	0,22%	0,26%
Auto détention	2,38 %	0,32%	0%
Public	60,96%	75,85%	78,06%
Total	100,0 %	100,0%	100,0%

BONS DE SOUSCRIPTION EN ACTIONS

Au cours de l'exercice 2004, sur un total de 3 039 573 BSA attribués gratuitement aux actionnaires, 3009 BSA ont été exercés donnant lieu à la création de 1003 actions.

Pour rappel trois BSA donnent le droit de souscrire une action nouvelle à émettre au prix unitaire de 23 EUR. La période d'exercice s'étend du 17 novembre 2003 au 16 novembre 2006 inclus. Le nombre maximal d'actions pouvant être ainsi créées s'élève à 1.013.191. Au 31 décembre 2004, le nombre potentiel d'actions lié à ces BSA s'élève à 1 012 188 actions.

OPTIONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS ET ATTRIBUTION D' ACTIONS

L'exercice de toutes les options non exercées au 31 décembre 2004 donnerait accès à 18 000 actions soit 0,38 % du capital social au 31 décembre 2004.

Le droit commercial luxembourgeois qui est applicable à la société ne prévoit aucune disposition relative aux options de souscription d'actions.

Les options accordées aux salariés et non encore exercées sont les suivantes :

- 6.000 actions en faveur de Mr Dragan Lazukic en trois tranches de 2.000 actions chacune, à exercer entre 2002 et 2005 au prix de respectivement 20 EUR, 25 EUR et 30 EUR par action;
- 6.000 actions en faveur de Mr Alès Vobruba en trois tranches de 2.000 actions chacune, à exercer entre 2002 et 2005 au prix de respectivement 20 EUR, 25 EUR et 30 EUR par action ;
- 3.000 actions en faveur de Mr Pavel Klimes en deux tranches de 2000 et 1000 actions chacune à exercer entre 2004 et 2006 au prix respectivement de 25 EUR et 30 EUR par action ;
- 3.000 actions en faveur de Mr Verek Machuta en deux tranches de 1500 actions chacune à exercer entre 2004 et 2006 au prix respectivement de 25 EUR et 30 EUR.

EMPRUNT OBLIGATAIRE CONVERTIBLE

En date du 21 septembre 2004, dans le cadre du capital autorisé, le Conseil a décidé d'émettre un emprunt obligataire convertible sans droit préférentiel de souscription répondant aux conditions suivantes:

Nominal :	32.450.641,20 EUR
Nombre d'obligations :	1.001.563
Prix d'émission :	au pair soit 100 %, 32,40 EUR
Prix de remboursement en cas de non conversion:	111,76 %, 36,21 EUR, soit un rendement actuariel brut de 6,80 %
Taux d'intérêt annuel brut :	5,5 %
Prix de conversion :	32,40 EUR
Ratio de conversion :	Une action nouvelle pour une obligation
Date d'émission :	22 septembre 2004
Date de coupon :	31 décembre et pour la première fois le 31 décembre 2004
Conversion au gré de l'obligataire :	A partir de la date d'émission jusqu'au plus tard 8 jours avec l'échéance de remboursement finale soit le 24 décembre 2011
Remboursement anticipé au gré de l'émetteur :	A partir du 1 ^{er} avril 2006 soit le 1 ^{er} jour du 19 ^{ème} mois suivant la date d'émission, à condition que le cours de l'action Orco Property Group soit égal ou supérieur à 40,50 EUR. Les obligataires qui ne convertissent pas dans un délai de 30 jours après la notification recevront en sus du remboursement du principal et des intérêts courus, une prime de remboursement leur permettant d'atteindre un taux de rendement actuariel brut de 8%.

Au 31 décembre 2004 aucune obligation n'a été convertie, le nombre potentiel d'actions lié à cet emprunt obligataire est de 1.001.563 actions.

CAPITAL AUTORISÉ NON ÉMIS

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 29 avril 2004 a renouvelé l'autorisation donnée par les actionnaires au Conseil d'Administration le 18 mai 2000 conformément à l'article 32-3 (5) de la loi luxembourgeoise sur les sociétés commerciales. Le Conseil d'Administration a reçu tous pouvoirs pour procéder à des augmentations de capital dans le cadre du capital autorisé, soit 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 quant à l'émission d'actions nouvelles 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, ainsi qu'à 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. Cette autorisation est valable pour une période de cinq ans échéant le 29 avril 2009.

Cette autorisation a été utilisée à ce jour à hauteur de 12.956.918,40 € Le Conseil d'Administration dispose par conséquent encore d'un montant de 37.043.81,60 € de capital potentiel. Compte tenu du fait que toutes les actions nouvelles sont émises au pair comptable de 4,10 € le nombre d'actions pouvant être créées s'élève à 9.034.897 actions.

5 PERFORMANCES BOURSIÈRES

5.1. Actions

L'évolution du cours et des volumes échangés s'est traduite de la manière suivante:

	Plus Bas	Plus Haut	Nombre de titres échangés
2003	16.83	20.90	1 045 617
Janvier 2004	19.25	20.6	189 293
Février 2004	20.49	23.50	195 942
Mars 2004	21.65	24.98	298 840
Avril 2004	24.14	26	254 219
Mai 2004	21.20	25	231 853
Juin 2004	21.53	26.40	511 884
Juillet 2004	24.40	26.80	154 578
Août 2004	23.77	26.79	173 365
Septembre 2004	23.71	27	126 438
Octobre 2004	26.60	30	321 019
Novembre 2004	29.30	30.50	184 917
Décembre 2004	29.56	35.20	229 733
Transaction moyenne annuelle	19.25	35.20	2 872 081

--	--	--	--

5.2. BSA

	Plus Bas	Plus Haut	Nombre de titres échangés
2003	0.51	1.27	279 634
Janvier 2004	1.00	1.19	164 783
Février 2004	1.10	1.70	752 340
Mars 2004	1.33	1.69	464 839
Avril 2004	1.61	1.94	202 839
Mai 2004	1.37	1.93	233 633
Juin 2004	1.58	1.92	188 933
Juillet 2004	1.81	1.99	114 078
Août 2004	1.85	2.08	54 566
Septembre 2004	1.77	2.15	152 900
Octobre 2004	2.00	2.78	500 573
Novembre 2004	2.68	2.99	198 795
Décembre 2004	2.72	4.98	299 570
Transaction moyenne annuelle	1.00	4.98	3 327 849

5.3. Obligations Convertibles

	Plus Bas	Plus Haut	Nombre de titres échangés
Septembre 2004	33.00	33.70	10 906
Octobre 2004	33.30	36.20	138 833
Novembre 2004	35.55	36.79	63 054
Décembre 2004	35.94	38.90	103 308
Transaction moyenne annuelle	33	38.90	316 101

6 DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

La société a mis en place une politique de distribution de dividende basée d'une part sur les revenus à long terme obtenus par le biais de son métier de foncière, revenus composés principalement de loyers et d'autre part sur des revenus à court terme obtenus par le biais de son métier de promoteur.

Lors de l'assemblée générale du 28 avril 2004 les actionnaires avaient décidé la mise en paiement d'un dividende brut de 0,45 € par action détenue payable en numéraire ou en actions nouvelles, le prix de l'action ayant été fixé à 21,72 EUR.

Il a été distribué un dividende total de 1.825.694,55 EUR. Des actionnaires détenant ensemble 3.031.679 actions ont opté pour l'attribution gratuite de 54.764 actions nouvelles. Des actionnaires détenant ensemble 1.025.204 actions ont opté pour le paiement en numéraire.

La fiscalité applicable dépend de la nature de l'actionnaire (personne physique ou morale) et de son pays de résidence fiscale.

Le régime général applicable à toute distribution de dividende par une société luxembourgeoise à des actionnaires ne bénéficiant pas de l'application des conventions de non double imposition (y compris les fonds communs de placement, Sicav, contrats d'assurance ...) est une retenue à la source de 20 %.

Conformément à l'article 147 LIR, aucune retenue à la source ne sera prélevée si le bénéficiaire est une société luxembourgeoise pleinement imposable ou une société résidente d'un état membre de l'UE visée par l'article 2 de la Directive du Conseil des CEE du 23 juillet 1990 concernant le régime fiscal commun applicable aux sociétés mères et filiales d'états membres différents et que, à la date de la mise en paiement des revenus, le bénéficiaire détienne ou s'engage à détenir directement pendant une période ininterrompue d'au moins 12 mois, une participation d'au moins 10% ou d'un prix d'acquisition d'au moins 1.200.000 EUR dans le capital social du débiteur des revenus. Généralement, cette retenue à la source est imputable sur un éventuel impôt à payer par le bénéficiaire dans son pays de résidence en cas de taxation de ce revenu, la base de taxation sera le dividende brut, les formalités peuvent être différentes de pays à pays.

Les résidents français sont priés de se renseigner auprès de leur intermédiaire financier afin d'obtenir le formulaire ad hoc.

Le Conseil d'Administration a proposé la mise en paiement d'un dividende de 0,60 € au titre de l'exercice 2004 payable en numéraire ou en actions. Cette proposition doit être validée par les actionnaires lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes 2004.

7 RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Au titre de rémunération pour l'exercice 2004 la rémunération fixe des dirigeants ayant un mandat au Conseil d'Administration s'est élevée à KEUR 314 pour Monsieur Ott hors jeton de présence, KEUR 100 pour Mr Bricout, KEUR 112 pour Monsieur Leroi, KEUR 150 pour Mr Pedretti et KEUR 90 pour Mr Tommasini. Il n'y a pas de part variable.

Un jeton de présence de 500 € est versé à chaque administrateur lors de sa participation à un Conseil d'Administration

8 CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES 2004

Orco a vendu à Mr Pedretti un appartement situé à Prague, cette transaction a été réalisée aux conditions de marché.

Il n'existe aucune autre convention règlementée en 2004.

9 OPÉRATIONS SUR ACTIONS PROPRES

Programme de rachat par la société de ses titres

Conformément aux dispositions reprises dans les articles 241-1 à 241-7 du Règlement Général de l'AMF et des dispositions du règlement européen n° 2273/2003 du 22 septembre 2003 pris en application de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 dite directive « Abus de Marché » entrées en vigueur à compter du 13 octobre 2004 auxquelles elle est soumise, la société a émis une note d'information relative au renouvellement du précédent programme de rachat d'actions propres, qui a reçu le visa de l'AMF no. 04-944 en date du 2 décembre 2004. La Société a procédé dans le cadre du programme précédant au rachat de 45 610 actions propres pour un montant total de 1 147 443.47 € à la vente de 89 728 actions propres pour un montant total de 1 901 725.00 €. Elle a par ailleurs cédé au cours du mois de décembre 2004 suite à l'application de la nouvelle réglementation, 19 239 actions pour un montant total de 660 041.17€. Au 31 décembre 2004, la société possédait (directement et indirectement) 1731 actions.

10 TRANSITION IFRS

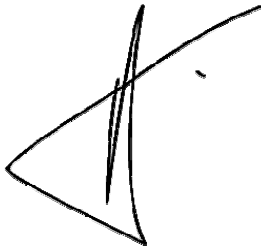
En application du règlement européen sur les normes internationales et de la norme IFRS 1, première adoption des IFRS, les comptes consolidés de Orco Property Group seront établis selon les normes comptable au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005 avec un comparatif au titre de l'exercice 2004 établis selon les même normes.

A ce jour, le groupe de travail en collaboration avec PriceWaterhouseCoopers a terminé la première phase d'identification des impacts du passage d'un référentiel LuxGaap vers un référentiel IFRS. Les impacts chiffrés sur tous les postes du bilan ne sont pas encore déterminés de manière assez fiable à ce jour et ne peuvent dès lors être communiqué. Un rapport séparé sera rendu public au plus tard le 30 juin 2005 comprenant la balance d'ouverture au 1/1/2004 et les comptes au 31 décembre 2004 en normes IFRS avec un comparatif par rapport au LuxGaap. Ce rapport contiendra également l'opinion des réviseurs.

Les principaux impacts seront relatifs à l'application des normes IAS 40 pour les actifs immobiliers donnés en exploitation dont la valeur retenue sera la valeur marché et non plus le coût d'acquisition. Toute variation de cette valeur sera reconnue dans le compte de pertes et profits. Egalement la norme IAS 16 impliquant la valorisation au prix du marché des immeubles utilisés pour compte propres mais dont les variations de valeur seront reconnues soit en pertes et profits en cas de baisse soit en réserves de réévaluation en cas de hausse.

Concernant l'activité de promotion immobilière, le conseil d'administration n'a pas encore pu transiger sur l'applicabilité de la norme IAS 11 qui est en doute pour l'instant alors que l'applicabilité de norme IAS 2 est certaine. D'autres sociétés actives dans ce domaine d'activité sont face au même problème et restent en attente d'une interprétation claire des membres de l'IFRIC sur ce point. En cas d'application de la norme IAS2 à notre activité de promotion il n'y aurait pas d'impact significatif sur les comptes de bilans ou de résultats, la méthode comptable est identique à la prescription du LuxGaap. Par contre, l'application de la norme IAS11 (contrats de construction) engendre la reconnaissance immédiate des revenus de l'activité de promotion immobilière en fonction de l'état d'avancement des projets alors que suivant la norme IAS 2, les revenus ne sont reconnus que lors de la livraison finale et le transfert juridique du bien.

Luxembourg, le 11 avril 2005



Jean-François OTT
Administrateur délégué

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES SUR LE GROUPE AU 31 12 2004

Renseignements concernant l'émetteur et le capital

1. Renseignements concernant l'émetteur

Dénomination et siège social

Dénomination sociale: ORCO PROPERTY GROUP

Siège social : 8, Boulevard Emmanuel Servais – L-2535 Luxembourg

Forme juridique

Société anonyme de droit luxembourgeois à Conseil d'Administration au capital de

18 953 578,40 € divisé en 4.622.824 actions, sans désignation de valeur nominale au 31 décembre 2004.

Date de constitution et d'expiration

La société a été constituée le 9 septembre 1993. La durée de la société est illimitée.

Législation

La Société est une société anonyme de droit luxembourgeois. Elle est notamment régie par la loi du 10 août 1915 sur 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 d'EURONEXT Paris, 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° 98-02 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. Enfin, les règles relatives au Second Marché d'EURONEXT 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 remplacé par le n°2002-04.

Toutefois, l'Autorité des Marchés Financiers peut appliquer aux offres publiques visant les titres de la Société, le titre 5 du règlement général du CMF 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.

Objet social résumé

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 ;
- des investissements en matière hôtelière, tels que l'achat, la vente, la construction, la mise en valeur, la gérance et l'exploitation d'hôtels par elle-même ou par l'intermédiaire de ses filiales ;
- 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. (*article 4 des statuts*)

IMMATRICULATION

Luxembourg B 44 996

CONSULTATION DES DOCUMENTS ET RENSEIGNEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE

ORCO PROPERTY GROUP : 8, Boulevard Emmanuel Servais L-2535 Luxembourg

Exercice social

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

Répartition statutaire des bénéfices et modalités de paiement des dividendes

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.

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 (*article 24 et 25 des statuts*).

Le paiement des dividendes attachés aux actions ordinaires de la société sera centralisé par Natexis Banques Populaires et payé aux actionnaires détenant leurs actions en EUROCLEAR par le biais de leur intermédiaire financier habilité.

LES ASSEMBLEES GENERALES ORDINAIRES

L'assemblée générale annuelle se réunit de plein droit au siège social ou à tout autre endroit à désigner dans les convocations. Le Conseil d'Administration et les commissaires sont en droit de convoquer l'assemblée générale. Ils sont obligés de la convoquer de façon qu'elle soit tenue dans le délai d'un mois, lorsque des actionnaires représentant le cinquième du capital social les en requièrent par une demande écrite indiquant l'ordre du jour. Les convocations contiennent l'ordre du jour et sont faites par des annonces insérées deux fois à huit jours calendaires d'intervalle au moins et huit jours calendaires avant l'assemblée, dans le Mémorial luxembourgeois, dans un journal de

Luxembourg ainsi que dans un quotidien financier en France. Des lettres missives sont adressées, huit jours calendaires avant l'assemblée, aux actionnaires nominatifs (*article 20 des statuts*). La société transmettra les informations 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 EUROCLEAR qui en feront la demande. Tout actionnaire a, nonobstant toute disposition contraire, le droit de voter par lui-même ou par mandataire et peut prendre part aux délibérations des assemblées générales (*article 19 des statuts*). Afin d'exercer leurs droits de vote, les actionnaires détenant leurs actions en EUROCLEAR 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, qui pourra être désigné mandataire et devront justifier de leur qualité à l'aide d'un certificat de blocage établi par l'intermédiaire financier habilité teneur du compte de l'actionnaire. Les actionnaires détenant leurs actions en EUROCLEAR qui souhaiteraient assister à une assemblée générale devront notifier cette intention au Conseil d'Administration au moins (5) jours ouvrables 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.

Après l'adoption des comptes annuels, l'assemblée générale se prononce par un vote spécial sur la décharge des administrateurs (*article 22 des statuts*).

Seule l'assemblée générale extraordinaire peut modifier les statuts. Les modifications touchant à l'objet ou à la forme de la société doivent être approuvées par l'assemblée générale des obligataires (*article 23 des statuts*).

Il n'existe aucun droit de vote double.

Franchissements de seuil

C'est le droit luxembourgeois qui s'applique, toutefois les actionnaires ont modifiés les statuts en incorporant des seuils plus restrictifs. Dorénavant, le franchissement à la hausse ou à la baisse des seuils de 2,5 %, 5 %, 10%, 15 %, 20%, 25%, 33 %, 50% et 66 % du total des droits de vote existant par une personne physique ou une entité juridique de droit public ou privé doit être déclaré par celle-ci à la Société et simultanément à la Commission de Surveillance du Secteur Financier dans un délai de sept jours civils, ainsi que le pourcentage des droits de vote qu'elle détient après cette acquisition ou cession.

Programme de rachat par la société de ses titres

Conformément aux dispositions reprises dans les articles 241-1 à 241-7 du Règlement Général de l'AMF et des dispositions du règlement européen n° 2273/2003 du 22 septembre 2003 pris en application de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 dite directive « Abus de Marché » entrées en vigueur à compter du 13 octobre 2004 auxquelles elle est soumise, la société a émis une note d'information relative au renouvellement du précédent programme de rachat d'actions propres, qui a reçu le visa de l'AMF no. 04-944 en date du 2 décembre 2004. La Société a procédé dans le cadre du programme précédant au rachat de 45 610 actions propres pour un montant total de 1 147 443.47 € à la vente de 89 728 actions propres pour un montant total de 1 901 725.00 € Elle a par ailleurs cédé au cours du mois de décembre 2004 suite à l'application de la nouvelle réglementation, 19 239 actions pour un montant total de 660 041.17€ Au 31 décembre 2004, la société possédait (directement et indirectement) 1731 actions.

Contrats de liquidité et d'animation

Au cours de l'exercice 2004 la société disposait d'un contrat de liquidité conclu avec Amsterdams Effectenkantoor B.V, Amsterdam (AEK), Pays-Bas. L'objectif de ce contrat de liquidité est

d'assurer une meilleure liquidité des échanges et une meilleure diffusion du capital de la société sur le marché.

Le régime de la Soparfi

La Soparfi est une société commerciale de droit commun qui profite de l'article 166 LIR (loi de l'impôt sur le revenu). Cet article traite de l'exonération fiscale des revenus de participations importantes et stables détenues. Ceci comprend les dividendes ainsi que les plus-values de cession réalisées à la vente ou la liquidation de ces participations.

Les dividendes versés par une filiale à sa maison mère luxembourgeoise, Soparfi, seront exonérés de tout impôt dès lors que la Soparfi détient au minimum 10 % du capital de sa filiale ou que son prix d'acquisition ait été au moins de 1,2 millions d'EUR. La Soparfi doit également détenir cette filiale de façon ininterrompue depuis 12 mois où s'engager à la détenir au minimum 12 mois si cette condition n'est pas remplie.

Les plus-values réalisées sur cession ou liquidation de participation par une Soparfi sont exonérées de tout impôt dès lors que la Soparfi détient au moins 10 % du capital de la filiale ou que son prix d'acquisition était au moins de 6 millions d'EUR. Par ailleurs, la filiale doit être une société résidente pleinement imposable à un impôt correspondant à l'impôt sur le revenu des collectivités (min 15 %), ou une société de l'Union Européenne visée par la Directive du Conseil des CEE du 23 juillet 1990. Les titres de participation cédés doivent avoir été la propriété ininterrompue de la Soparfi pendant une période de 12 mois ou elle doit s'engager à en détenir un solde de 10% pendant une période ininterrompue de 12 mois.

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ADMINISTRATION ET LA DIRECTION

1. ADMINISTRATION ET DIRECTION

1.1. Composition du Conseil d'Administration

Administrateur délégué : Jean-François Ott
Secrétaire Général : Luc Leroi

Administrateurs	Première nomination/ratification cooptation	Dernière nomination	Fin de mandat
Jean-François Ott Administrateur-délégué	09/09/03	28/04/05	27/04/06
Remy Allemane Administrateur	10/06/02	28/04/05	27/04/06

Arnaud Bricout Administrateur	29/04/04	28/04/05	27/04/06
Pierre Cornet Administrateur	15/03/00	28/04/05	27/04/06
Patrick Ganansia Administrateur	15/03/00	28/04/05	27/04/06
Bernard Gauthier Administrateur	15/03/00	28/04/05	27/04/06
Luc Leroi Administrateur	29/04/04	28/04/05	27/04/06
Silvano Pedretti Administrateur	09/09/03	28/04/05	27/04/06
Ricardo Portabella Peralta Administrateur	11/06/01	28/04/05	27/04/06
Nicolas Tommasini Administrateur	29/04/04	28/04/05	27/04/06
Guy Wallier Administrateur	15/03/00	28/04/05	27/04/06
Orco Holding, représentée par Mr Luc Leroi Administrateur	29/04/04	28/04/05	27/04/06

Les mandats ont été attribués lors de l'Assemblée Générale qui s'est tenue le 29 avril 2004 et ont été renouvelés lors de l'Assemblée Générale qui a statué sur les comptes de l'exercice 2004. Ils sont valables jusqu'à l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de l'exercice 2005.

Le Conseil d'Administration est constitué de 12 administrateurs dont 7 sont des administrateurs indépendants c'est-à-dire qu'ils n'occupent aucune fonction de direction au sein de la société, qu'ils n'ont aucun lien de parenté avec des membres de la Direction Générale pouvant influencer leur jugement indépendant, qu'ils ne fournissent à la société ni services, ni biens qui soient, selon le Conseil d'Administration, de nature à influencer leur jugement.. Les statuts prévoient que chaque administrateur doit détenir au moins une action Orco Property Group S.A.

1.2. Autres mandats des administrateurs

1.2.1. Administrateurs indépendants

Remy Allemane, administrateur indépendant

Administrateur de AAM Finance
Membre du Conseil de Surveillance de PGO Automobiles

Pierre CORNET, administrateur indépendant

Président de Cher Initiative
Administrateur de Centre Capital Développement

Bernard GAUTHIER, administrateur indépendant

Pas d'autre mandat

Patrick GANANSIA, administrateur indépendant

Président de SOFII SA
Président de LA BOETIE PATRIMOINE

Administrateur de MALA STRANA (anciennement ORCO PARIS SA).
Gérant de la SARL INITIATIVES FINANCIERES
Gérant de la SARL INITIATIVES PATRIMONIALES
Gérant de la SARL NANELLE CREATIONS
Gérant de la SCI GINVEST

Silvano PEDRETTI, administrateur indépendant

Président EC.s.a (Luxembourg)
Administrateur Euro-café (Luxembourg)
Administrateur Euro-franchise (Luxembourg)
Gérant euro-café cz (République Tchèque)
Gérant DB2004 cz (République Tchèque)
Président EC2009 (République Tchèque)
Président Union des Français de l'Étranger (UFE cz République Tchèque)
Administrateur de AS 2000 (République Tchèque)

Ricardo PORTABELLA PERALTA, administrateur indépendant

Administrateur de Banque Degroof SA
Vice-président de Banque Degroof Luxembourg SA
Vice-président de Banque Degroof Suisse SA
Administrateur de Guimard Finance SA
Administrateur - délégué de Ventos SA
Président et Administrateur de Guineu Inversio SA
Président de Windcorp SA
Président de Anpora SA
Conseiller au sein du groupe Danone
Conseiller de Privat Bank SA
Président de la fondation luxembourgeoise Luis Portabella y Conte Lacoste



Guy WALLIER, administrateur indépendant

Président de la Compagnie Française de Participation Mobilière et Immobilière (CFPMI).
Président de « L'action Sociale Immobilière ».

1.2.2. Autres Administrateurs

Jean-François OTT, Président et CEO de Orco Property Group

Administrateur-délégué de ORCO HOLDING S.A.
Administrateur-délégué de ORCO HOTEL GROUP S.A.
Administrateur de MaMaison Résidence S.A.
Administrateur de Orco Hotel Collection S.A.
Administrateur de The Endurance Management Company S.A.
Gérant de Kosic Sàrl
Gérant de VINOHRADY (anciennement ORCO PARIS SARL).



En dehors de ORCO PROPERTY GROUP :
Administrateur de MALA STRANA (anciennement ORCO PARIS SA).
Gérant de la SCI LA PRAGUOISE

Gérant de la SCI OTTAN
Administrateur de MANHATTAN SA

Arnaud BRICOUT, Vice Président de Orco Property Group

Président du Conseil de Surveillance de PGO Automobiles

Luc LEROI, directeur de Orco Property Group et Secrétaire du Conseil

Administrateur de ORCO HOLDING S.A.
Administrateur de ORCO HOTEL GROUP S.A.
Administrateur de MaMaison Résidences S.A.
Administrateur de ORCO HOTEL COLLECTION S.A.
Administrateur de The Endurance Management Company S.A.
Gérant de Kosic Sàrl

Nicolas TOMMASINI, Vice Président et CEO de Orco Hotel Group

Administrateur-délégué de ORCO HOTEL GROUP S.A.
Administrateur-délégué de MaMaison Résidence S.A.
Administrateur-délégué de ORCO HOTEL COLLECTION S.A.
Administrateur de OrcoAparthotel SA
Gérant de Orco Project Organization Rt.
Gérant de Orco Budapest Rt
Administrateur de Residence Izabella Rt.
Administrateur de Orco Hotel Rt.
Administrateur-délégué de Orco Hotel Management Kft
Administrateur de SIFT SA

Orco Holding, administrateur

Actionnaire de Orco Property Group S.A.
Pas d'autres mandats

1.3. Gouvernement d'entreprise

En janvier 2002, ORCO PROPERTY GROUP, a signé un contrat d'adhésion au Segment Next Prime d'Euronext.

Depuis janvier 2002, ORCO PROPERTY GROUP applique les principes de gouvernement d'entreprise au sein du groupe conformément aux recommandations d'Euronext.

La société a constitué un comité de rémunération ainsi qu'un comité d'audit.

Le comité de rémunération adresse des recommandations au Conseil d'Administration sur la rémunération et les mécanismes d'incitations offerts aux dirigeants et aux membres de Conseil d'Administration. Il s'est réuni une fois au cours de l'exercice. Le comité de rémunération s'est réuni une fois au cours de l'exercice.

Le comité d'audit examine de manière régulière la préparation des comptes de la société, les audits internes et les pratiques de communication de l'information ainsi que la qualité et la sincérité des

rapports financiers de la société. Il contrôle l'indépendance des Commissaires aux Comptes et le choix des normes référentielles. Le Comité d'audit s'est réuni deux fois au cours de l'exercice

2. Révision

Lors de l'Assemblée générale ayant statué sur les comptes de l'exercice 2003, les mandats des réviseurs d'entreprise ont été attribués pour une période de 3 ans se terminant lors de l'Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice 2006

:

HRT Révision S.à.r.l représentée par Monsieur Dominique RANSQUIN
23, Val Fleuri, Luxembourg
Réviseur d'ORCO PROPERTY GROUP depuis juin 2002.

PricewaterhouseCoopers S.à.r.l, représentée par Monsieur Amaury EVRARD
400, route d'Esch, L-1014 Luxembourg.