

Orco Property Group
société anonyme
42 rue de la Vallée
2661 Luxembourg, Luxembourg
R.C.S. Luxembourg B 44.996

(Ci-après appelée la « **Société** »),

**RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'ORCO PROPERTY GROUP
AUX OBLIGATAIRES D'ORCO GERMANY ET AUX DÉTENTEURS DE BONS DE SOUSCRIPTION
D' ACTIONS D'ORCO GERMANY CONCERNANT L'OPÉRATION OBLIGATAIRE D'ORCO GERMANY**

Le Conseil d'Administration d'Orco Property Group (le « **Conseil** ») présente son rapport aux Obligataires d'Orco Germany et aux Détenteurs de bons de souscription d'actions d'Orco Germany concernant les opérations envisagées dans l'Accord de Principe du 19 décembre 2011 (l'« **Accord de Principe** ») signé par Orco Property Group S. A. (« **OPG** »), Orco Germany S.A. (« **OG** ») et certains obligataires d'Orco Germany (les « **Obligataires d'OG** »), qui a été ensuite approuvé par le Conseil d'Administration d'OPG lors de sa réunion du 23 décembre 2011.

Les Obligataires d'OG et les Détenteurs de Bons de souscription d'actions OG voteront sur les opérations envisagées dans l'Accord de Principe lors des Assemblées Générales qui se tiendront le 27 janvier 2012.

EXAMEN DE L'OPÉRATION :

Des négociations se sont déroulées depuis le début de l'année 2011, à l'issue desquelles environ 63 % des Obligataires d'OG doivent restructurer un montant de dettes d'environ EUR 129,1 millions (constitué de la valeur nominale, de la prime et du coupon à la date d'échéance) venant à échéance le 30 mai 2012 et représenté par 148 077 Obligations OG (ISIN XS0302623953, « **Obligations OG** »).

Le 19 décembre 2011, les parties ont conclu l'Accord de Principe, par lequel il a été convenu de finaliser les documents contractuels et d'entreprendre les formalités légales en vue de la conversion de l'intégralité des 148 077 Obligations OG, évaluées à approximativement EUR 129,1 millions, en 148 077 nouvelles obligations convertibles OPG, qui pourront être converties soit (i) en nouvelles actions ordinaires OPG (ISIN LU0122624777, les « **Actions OPG** ») ; soit (ii) en Actions OPG et en actions ordinaires OG (ISIN LU0251710041, les « **Actions OG** »), en fonction des conditions définies ci-dessous.

Sous réserve de la conformité aux lois luxembourgeoises et de l'obtention de toutes les autorisations réglementaires (en particulier la décision de l'autorité de réglementation du marché luxembourgeois, la CSSF, confirmant que, dans le cadre de la conversion détaillée ci-dessous, les Obligataires d'OG ne seront pas tenus de lancer une OPA), les 148 077 Obligations OG seront transformées, le 31 janvier 2012, en 148 077 Obligations Convertibles en Actions OPG (les « **OCA OPG** »), un instrument obligataire convertible luxembourgeois.

OBJECTIFS DE L'OPÉRATION

Par cette opération OPG vise à soulager la pression de la dette à court terme pesant sur OG par la transformation en actions d'environ EUR 129,1 millions, ce qui améliore le bilan d'OG et accroît la capitalisation boursière d'OPG. Par le biais de ces opérations envisagées, OPG augmenterait effectivement son capital d'EUR 129,1 millions, à un prix moyen d'environ EUR 4,74 par Action OPG. Par le biais des opérations envisagées, des fonds seront libérés, pour compléter le financement de certains actifs.

Les opérations d'OG témoignent que la majorité des investisseurs institutionnels détenant des Obligations OG ont fondamentalement confiance dans la qualité du portefeuille d'OPG et d'OG, ainsi que dans la stratégie actuellement mise en place au niveau d'OPG.

De plus, les opérations envisagées procureront les avantages suivants :

- Elles permettront à OG d'éviter une procédure collective longue et coûteuse et de rester au sein du Groupe OPG selon le principe de la continuité de l'exploitation ;
- Elles permettront un refinancement partiel ou total des EUR 300 000 000 de créances bancaires liées au portefeuille GSG berlinois d'OG, en facilitant les négociations à ce sujet avec les banques de financement existantes et potentielles ;
- Elles ouvriront la voie à un nouveau désendettement d'OPG en permettant une transformation de certaines Obligations OPG en Actions OPG ;
- Tout comme l'opération MSREI, elles renforceront les fonds propres du Groupe et sa capacité à créer de la valeur, ce qui offre ainsi de nouvelles possibilités de transformation en actions pour les Obligataires d'OPG ;
- Elles permettront un désendettement au niveau du Groupe, ce qui accroît la valeur d'OPG.
- Elles préserveront la liquidité du Groupe et donneront une marge de sécurité, en termes de temps et de liquidité, pour optimiser la valeur des actifs en cours de développement ou parvenus à maturité.
- Elles augmenteront la liquidité des Actions OPG.

CONVERSION DES OCA OPG :

Les 148 077 OCA OPG qui seront échangées contre les 148 077 Obligations OG donneront lieu à une conversion en deux temps, comme décrit ci-dessous :

- Le ou vers le 31 janvier 2012, la première partie des OCA OPG, représentant un montant nominal total d'approximativement EUR 79 100 000, sera convertie en 130 Actions OPG pour une OCA OPG, ce qui résultera en la création de 19 250 010 nouvelles Actions OPG (qui se traduit en conséquence par un prix d'émission d'environ EUR 4,11 par Action OPG), ce qui portera le capital social d'OPG à EUR 148 845 891,60, constitué par 36 303 876 Actions OPG. Sur ces 19 250 010 nouvelles Actions OPG, 1 000 000 d'actions sera réservé aux Cadres Dirigeants d'OPG.
- Puis, le ou vers le 15 avril 2012 (la « **Date de l'Échange** »), les détenteurs des OCA OPG (anciennement les Obligataires d'OG) décideront de convertir la deuxième partie des OCA OPG, représentant un montant nominal total d'approximativement EUR 50 000 000, comme décrit ci-dessous :
 - si la **Condition de Conversion des Obligations OPG** (telle que définie ci-dessous) est réunie trois jours ouvrables avant la Date de l'Échange, les OCA OPG restantes seront converties en 54 Actions OPG pour une OCA OPG, avec la création de 7 996 158 nouvelles Actions OPG (soit un prix d'émission d'environ EUR 6,25 par Action), ce qui se traduira par un prix de conversion moyen pondéré par Action d'environ EUR 4,74 pour l'ensemble de l'opération, et portera le capital social d'OPG à EUR 181 630 139,40, avec 44 300 034 Actions.
 - si la **Condition de Conversion des Obligations OPG** n'est pas réunie trois jours ouvrables avant la Date de l'Échange, les OCA OPG restantes, au choix d'OPG :
 - (a) seront remboursées par EUR 337,66 en espèces pour une OCA OPG, correspondant à un versement total de liquidités d'approximativement EUR 50 000 000, ou bien
 - (b) seront toutes converties, si OPG ne verse pas ce montant en espèces et sous réserve d'une décision prise par les détenteurs d'OCA OPG (à une majorité de 50 % plus 1 OCA OPG de toutes les OCA OPG en circulation), :
 - (i) ou bien en 54 Actions OPG pour une OCA OPG, ce qui se traduira par la création de 7 996 158 nouvelles Actions OPG (soit un prix d'émission d'environ EUR 6,25 par Action OPG), ce qui se traduit par un prix de conversion moyen pondéré par Action OPG d'environ EUR 4,74

pour l'ensemble de la transaction, et ce qui portera le capital social d'OPG à EUR 181 630 139,40, constitué de 44 300 034 Actions, soit

- (ii) ou bien en un nombre d'Actions OG équivalent à 55 % du capital entièrement dilué d'OG après la transformation en actions des Obligations OG par OPG, ce qui entraînerait la propriété, par les détenteurs des OCA OPG, de 55 % des Actions OG en circulation à la Date de l'Échange.
- Si OPG n'effectue pas le remboursement en espèces, le délai de la décision à prendre par les détenteurs des OCA OPG conformément au point (b) sera porté au 12 avril 2012, mais il pourra être prolongé, si nécessaire, pour obtenir, avec un préavis approprié, le quorum et une décision à la majorité. Les Actions OG nanties et détenues en garantie resteront nanties jusqu'à ce que ce choix soit effectué. Aucune émission de nouvelles Actions OG ne peut avoir lieu, pendant cette période, sans que 55 % de ces nouvelles actions ne soient ajoutées à la garantie déposée.

CONDITION DE CONVERSION DES OBLIGATIONS OPG :

Les parties ont également convenu qu'OPG entamerait simultanément des négociations afin de transformer les EUR 410 000 000 d'Obligations OPG en circulation en un nombre maximum de 64 000 000 Actions nouvelles, dont 4 000 000 au maximum seront réservées aux Cadres Dirigeants d'OPG.

Les Obligations OPG soumises à la Condition de Conversion des Obligations OPG sont les suivantes :

- EUR 50 272 605,30 d'obligations avec droits de souscription attachés, émises par OPG le 18 novembre 2005 ;
- CZK 300 000 000,00 d'obligations émises par OPG le 3 février 2006. À la date de l'Accord de Principe, un montant nominal d'EUR 11 631 934 d'Obligations OPG demeure en circulation ;
- EUR 24 169 193,39 d'obligations émises par OPG le 30 juin 2005 ;
- EUR 149 999 928,00 d'obligations convertibles émises par OPG le 1^{er} juin 2006 ;
- EUR 175 000 461,60 d'obligations avec droits de souscription attachés, émises par OPG le 28 mars 2007

Les Obligataires d'OG décideront de convertir ou non la deuxième partie des OCA OPG en Actions OPG ou en Actions OG, selon qu'est ou non réunie la Condition de Conversion des Obligations OPG suivante :

si, trois jours ouvrables avant le 15 avril 2012, 65 % de la valeur nominale de toutes les Obligations OPG ont été convertis en Actions OPG pour une valeur d'EUR 6,40 (étant donné qu'il peut être émis un nombre de nouvelles Actions OPG de 64 millions maximum afin de transformer en actions 100 % des 410 millions de nominal des Obligations OPG, ce nombre devant être réduit au prorata en fonction du nombre réel d'Obligations OPG transformées en actions) ou d'une valeur supérieure.

La Condition de Conversion des Obligations OPG sera remplie à la date à laquelle la substitution des Obligations OPG concernées en Actions OPG a été approuvée par les assemblées des obligataires concernés, et les assemblées des détenteurs de Bons de souscription d'Actions OG (le cas échéant) et l'assemblée des actionnaires d'OPG. La Conversion des Obligations OPG est également soumise à l'approbation du Tribunal de Commerce de Paris étant donné qu'il s'agit d'une modification du plan de sauvegarde d'OPG.

Le délai du 15 avril 2012, date à laquelle la Condition de Conversion des Obligations OPG doit être remplie, peut être prolongé à la demande d'OPG si les négociations engagées avec les obligataires d'OPG ont bien progressé au 1^{er} avril 2012, et sous réserve que cette prolongation soit approuvée par une décision des détenteurs des OCA OPG (prise, conformément aux dispositions en matière de quorum et de majorité prévues par la loi, lors d'une assemblée des détenteurs des OCA OPG convoquée afin de retarder la date, c'est-à-dire que la décision ne peut être valablement prise que si au moins la moitié des OCA OPG en circulation sont présentes ou représentées lors de cette assemblée. Si ce pourcentage du nombre total des OCA OPG n'est pas atteint, une deuxième assemblée sera convoquée et pourra délibérer de façon valable quel que soit le pourcentage d'OCA OPG présentes ou représentées. Lors des deux assemblées, les décisions devront être approuvées par au moins deux tiers des votes exprimés pour être adoptées).

La Condition de Conversion des Obligations OPG sera réunie à la date où les assemblées des obligataires concernés, les assemblées des détenteurs de bons de souscription d'actions (le cas échéant) et l'assemblée des actionnaires d'OPG approuvent le remplacement des Obligations OPG concernées par des Actions OPG.

PLAN D'INTÉRESSEMENT DU MANAGEMENT

L'opération envisagée comprend par ailleurs la création de bons de souscription d'actions OPG destinés aux Cadres Dirigeants d'OPG, comme décrit ci-dessous :

- Attribution gratuite de 2 000 000 de nouveaux bons de souscription d'actions OPG, exerçables en Actions OPG (un bon de souscription d'actions pour une action) pendant une période de cinq ans suivant le 31 janvier 2012, à un prix d'exercice d'EUR 4,77 par Action OPG.

- Attribution gratuite de 2 000 000 de nouveaux bons de souscription d'actions OPG, exerçables en Actions OPG (un bon de souscription d'actions pour une action) pendant une période de six ans suivant le 31 janvier 2012, à un prix d'exercice d'EUR 6,678 par Action OPG.
- Attribution gratuite de 2 000 000 de nouveaux bons de souscription d'actions OPG, exerçables en Actions OPG (un bon de souscription d'actions pour une action) pendant une période de six ans suivant le 31 janvier 2012, à un prix d'exercice d'EUR 7,6 par Action OPG.
- Attribution gratuite de 2 000 000 de nouveaux bons de souscription d'actions OPG, exerçables en Actions OPG (un bon de souscription d'actions pour une action) pendant une période de six ans suivant le 31 janvier 2012, à un prix d'exercice d'EUR 9,54 par Action OPG.

CARACTÉRISTIQUES SUPPLÉMENTAIRES DES OCA OPG :

Chaque OCA OPG portera un intérêt de 0,01 % et viendra à échéance le 15 avril 2012 ou à toute date ultérieure convenue par les détenteurs des OCA OPG par une décision, prise à la majorité adéquate, lors d'une assemblée des détenteurs des OCA OPG.

Les détenteurs des OCA OPG bénéficieront d'un privilège sur 55 % de toutes les Actions OG émises par OG, comprenant les Actions OG actuelles et les Nouvelles Actions OG détenues en garantie par OPG sur un compte-titres séparé, qui seront nanties au profit des détenteurs des OCA OPG (un nantissement de comptes d'instruments financiers ou toute sûreté équivalente en vertu du droit luxembourgeois), pour le remboursement en liquidités de ces OCA OPG conformément aux dispositions ci-dessus.

Avant l'échéance des OCA OPG (sous réserve du respect des lois luxembourgeoises et des formalités réglementaires, décisions de société et délais d'avis, à la fois au niveau d'OG et d'OPG), OPG convertira les EUR 129,1 millions, y compris les coupons courus des Obligations OG, en Actions OG supplémentaires sur la base du cours moyen, pondéré par le volume, affiché par les Actions OG sur la bourse de Francfort pendant une période de 6 (six) mois avant la Date de Conversion du 31 janvier 2012.

Les OCA OPG ne seront pas cessibles ni négociables sur les marchés financiers et ne pourront pas être proposées au grand public. En particulier, les OCA OPG ne seront pas cessibles entre les détenteurs des OCA OPG et sont exclusivement liées aux positions respectives des Obligataires d'OG (principe de *intuitu personae*). Les OCA OPG peuvent uniquement être payées en liquidités ou converties en Actions OPG ou en Actions OG, comme décrit ci-dessus. Les OCA OPG ne seront cotées sur et/ou ne seront admises à la négociation d'aucune bourse située dans ou hors de l'Espace économique européen.

Les OCA OPG représenteront un engagement direct, général et inconditionnel d'OPG ; elles auront un rang égal entre elles et au moins égal à celui de tous les autres engagements présents et futurs non garantis d'OPG, si l'on excepte les engagements qui, en vertu de la loi, sont à la fois impératifs et d'application générale.

CONCLUSION :

Sur la base de ce qui précède, le Conseil d'Administration d'OPG recommande que les Obligataires d'OG et les Détenteurs de bons de souscription d'actions OG votent en faveur des opérations envisagées dans l'Accord de Principe du 19 décembre 2011. Une approbation desdites opérations réduira l'endettement d'OG, évitera une procédure collective, facilitera les négociations en vue du refinancement de GSG et ouvrira la voie à la transformation éventuelle en actions des Obligations OPG, tout en concentrant des liquidités sur la création de valeur au niveau des actifs.

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