

Rapport de l'expert immobilier

A. Contexte général de la mission d'expertise

Cadre général

Le Groupe ORPEA (« La Société ») nous a demandé, par contrat, de procéder à l'estimation de la juste valeur des actifs d'une partie du patrimoine du groupe Orpea. Le présent rapport, qui résume nos conditions d'intervention, a été rédigé afin d'être intégré dans le Rapport de Gestion de la Société.

Indépendance de l'évaluateur

Nos missions sont réalisées en toute indépendance.

Notre société n'a aucun lien capitalistique avec La Société.

Notre société confirme que les évaluations ont été réalisées par et sous la responsabilité d'évaluateurs qualifiés, en mesure d'exercer une évaluation objective et impartiale, et qu'elle a exercé sa mission en tant que société d'expertise indépendante qualifiée pour les besoins de la mission.

Nos honoraires annuels facturés à La Société représentent moins de 5% du chiffre d'affaires de notre société, réalisé durant l'année comptable précédente.

Nous n'avons pas identifié de conflit d'intérêts pour cette mission.

Mission actuelle

Notre mission a porté sur l'estimation de la juste valeur des Murs des établissements composant une partie du périmètre détenu par le groupe ORPEA au 31 décembre 2022 qu'ils soient détenus en pleine propriété ou en crédit-bail. Les actifs faisant l'objet d'un crédit-bail immobilier ont été supposés détenus en pleine propriété.

Éléments d'analyse

La présente mission a été conduite sur la base des pièces et renseignements qui nous ont été communiqués, supposés sincères et correspondre à l'ensemble des informations et documents en possession ou à la connaissance de La Société, susceptibles d'avoir une incidence sur la juste valeur des actifs.

Référentiel

Nous avons fondé notre analyse sur les commentaires de l'International Valuation Standards Committee (IVSC) et ceux de la Royal Institution of Chartered Surveyor (RICS) qui rappellent les principes à suivre dans le cadre des évaluations réalisées pour des Etats Financiers répondant aux normes IFRS.

Les actifs immobiliers dont il est question dans le cadre de cette évaluation constituent une typologie d'actifs qui fait l'objet de transactions entre acteurs indépendants.

Le marché immobilier de ce type d'actifs est un marché identifié et caractérisé par un nombre significatif de comparables de marché au cours des années précédentes sur le marché européen.

Les diligences d'expertise et les évaluations ont été réalisées conformément aux principes appropriés de l'édition actuelle des EVS de TEGOVA et des Normes d'évaluation mondiales de la RICS, qui comprennent les Normes d'évaluation internationales (« International Valuation Standards » ou « IVS ») et les Normes d'évaluation de la RICS (le « Red book de la RICS »). Nous avons également pris en compte les normes locales, si elles existent, en fonction des pratiques de marché de chacun des pays.

Méthodologie retenue

Nous avons retenu les méthodes d'évaluation par le revenu (méthode par le rendement) ainsi que par comparaison directe à titre de recoupement.

B. Juste valeur à la date du 31/12/2022 (périmètre Cushman&Wakefield)

La juste valeur correspond à la somme des valeurs unitaires de chaque actif et est déterminée en valeur hors droits (après déduction des droits et frais de mutation) et droits inclus (juste valeur avant toute déduction au titre des droits et frais de mutation).

Au 31 décembre 2022, la juste valeur hors droits du patrimoine immobilier du Groupe ORPEA (périmètre Cushman&Wakefield) s'élève à € 2 979 928 875 HD (Deux milliards neuf cent soixante-dix-neuf millions neuf cent vingt-huit mille huit cent soixante-quinze euros hors droits), impliquant un taux de capitalisation des actifs immobiliers (loyers normatif / Juste Valeur HFA + Capex Restant à Décaisser) de 5,43%.

Au 31 décembre 2022, la juste valeur incluant les droits du patrimoine immobilier du Groupe ORPEA (périmètre Cushman&Wakefield) s'élève à € 3 156 394 840 DI (Trois milliards cent cinquante-six millions trois cent quatre-vingt-quatorze mille huit cent quarante euros droits inclus) impliquant un taux de rendement des actifs immobiliers (loyers normatif / Juste Valeur FAI + Capex restant à Décaisser) de 5,13%.

Récapitulatif par pays de la juste valeur (périmètre Cushman&Wakefield)

Pays	Nombre d'actifs	Juste Valeur Frais d'achat inclus EUR	Frais d'achat moyen	Juste Valeur Hors Frais d'achat EUR	Taux de capitalisation 31/12/22 (1)	Taux de rendement 31/12/22 (2)
France	63	1 301 071 969	4,78%	1 218 875 600	5,10%	4,78%
Allemagne	17	325 748 077	6,96%	304 537 500	5,46%	5,10%
Autriche	51	511 868 168	7,50%	476 156 700	6,24%	5,81%
Belgique	25	387 420 917	2,50%	377 971 700	4,82%	4,70%
Portugal	11	51 227 455	7,50%	47 653 600	6,35%	5,91%
République Tchèque	17	98 951 454	1,57%	97 417 342	6,93%	6,82%
Italie	15	129 500 107	4,75%	123 627 900	5,96%	5,69%
Lettonie	1	5 542 857	2,00%	5 434 200	8,92%	8,75%
Pays-Bas	8	59 945 603	8,11%	55 449 600	5,14%	4,76%
Croatie	4	8 268 272	3,00%	8 027 434	8,76%	8,51%
Slovénie	5	21 419 838	0,50%	21 313 300	8,26%	8,22%
Suisse	9	168 671 137	5,00%	160 639 199	4,66%	4,44%
Total Portefeuille	226	3 069 635 854	5,96%	2 897 104 075	5,42%	5,12%

'(1) Taux de capitalisation = loyer normatif / (Juste valeur HFA + Capex Restant à Décaisser)

'(2) Taux de rendement = loyer normatif / (Juste valeur FAI + Capex Restant à Décaisser)

Note explicative sur les conditions du marché

En dépit de la reprise économique suite à la pandémie, les pays Européens connaissent actuellement une incertitude accrue en raison des impacts mondiaux majeurs découlant de la guerre en Ukraine et d'une pression inflationniste forte, l'inflation ayant augmenté de manière significative par rapport à son niveau historique. Par ailleurs, les employés de certains secteurs menacent de mener ou mènent des actions de grève en réponse à la hausse du coût de la vie. Nous constatons dans les pays Européens une augmentation des taux d'intérêt directs en réponse à la montée de l'inflation, ce qui entraîne une hausse des coûts d'emprunt.

Ces facteurs ont un impact sur la croissance et la confiance des consommateurs. Compte tenu de la possibilité que les conditions du marché évoluent rapidement en réponse aux changements économiques et politiques en cours, nous soulignons l'importance de la date d'évaluation et le contexte de marché dans lequel l'avis d'évaluation a été préparé.

Observations générales

Ce rapport est un élément indissociable de l'ensemble des travaux réalisés dans le cadre de la mission d'expertise.



Marc GUILLAUME, MRICS

International Partner

Valuation & Advisory France – European coordination

CUSHMAN & WAKEFIELD VALUATION FRANCE SA

Informations provenant de tiers, déclarations d'expertise et déclarations d'intérêt – rapport condensé des experts immobiliers

1.1. Contexte général de la mission d'expertise

Cadre général

La société Orpéa (« la Société ») nous a demandé, par contrat, de procéder à l'estimation de la juste valeur de certains actifs composant le patrimoine d'Orpéa. Le présent rapport condensé, qui résume nos conditions d'intervention, a été rédigé afin d'être intégré dans le document de référence de la Société.

Nos missions sont réalisées en toute indépendance.

Notre société n'a aucun lien capitalistique avec la société Orpéa.

Notre société confirme que les évaluations ont été réalisées par et sous la responsabilité d'évaluateurs qualifiés et qu'elle a exercé sa mission en tant que société d'expertise indépendante qualifiée pour les besoins de la mission.

Nos honoraires annuels facturés à la Société représentent moins de 5 % du chiffre d'affaires de notre société, réalisé durant l'année comptable précédente.

Nous n'avons pas identifié de conflit d'intérêts sur ces missions.

Mission actuelle

Nos missions ont porté sur l'estimation de la juste valeur des murs en l'état d'occupation annoncé au 31 décembre 2022.

Nous confirmons que, conformément à la norme IFRS 13, les actifs ont été évalués selon leur usage optimal (« *Highest and best use value* »). En l'espèce, nous n'avons pas retenu des valeurs en usage alternatif.

Il est rappelé ici que lorsque le client est preneur aux termes d'un contrat de crédit-bail, l'Expert effectue exclusivement l'évaluation des biens sous-jacents au contrat et non le contrat de crédit-bail. Ainsi, les actifs faisant l'objet d'un crédit-bail immobilier ont été supposés détenus en pleine propriété. De la même façon, lorsque le bien immobilier est détenu par une société *ad hoc*, la valeur de ce dernier a été estimée selon l'hypothèse de la vente de l'actif immobilier sous-jacent et non pas celle de la Société.

1.2. Conditions de réalisation

Éléments d'étude

La présente mission a été conduite sur la base des pièces et renseignements qui nous ont été communiqués, supposés sincères et correspondre à l'ensemble des informations et documents en possession ou à la connaissance de la Société, susceptibles d'avoir une incidence sur la juste valeur de l'immeuble.

Référentiels

Les diligences d'expertise et les évaluations ont été réalisées en conformité avec :

- ◆ au plan national :
 - les recommandations du rapport Barthès de Ruyter sur l'évaluation du patrimoine immobilier des sociétés cotées faisant appel public à l'épargne, publié en février 2000 ;
 - la Charte de l'Expertise en Évaluation Immobilière,
- ◆ au plan international, standards reconnus alternativement ou cumulativement :
 - les normes d'expertise européennes de TEGoVA (*The European Group of Valuers' Association*) publiées dans son guide bleu *European Valuation Standards* ;
 - ainsi que les standards du *Red Book* de la *Royal Institution of Chartered Surveyors* (RICS) publiés dans son *RICS Valuation - Professional Standards* ;
 - les dispositions d'IVSC (*International Valuation Standard Committee*).

Méthodologie retenue

Nous avons retenu les méthodes d'évaluation par le revenu (méthode par le rendement) ainsi que la méthode par comparaison directe uniquement à titre de recoupement.

1.3. Juste valeur globale à la date du 31/12/2022

La juste valeur globale correspond à la somme des valeurs unitaires de chaque actif et est déterminée en valeur hors droits (après déduction des droits et frais de mutation) et droits inclus (juste valeur avant toute déduction au titre des droits et frais de mutation).

Nom de l'expert	Actifs expertisés	Nombre d'actifs expertisés	Nombre d'actifs visités lors de la campagne du 31/12/2022	Juste valeur hors droits au 31/12/2022 (en millions d'euros)
CBRE Valuation	Etablissements de santé en France	9	5	188,1
	Etablissements de santé en Irlande	18	0	210,7

1.4. Observations générales

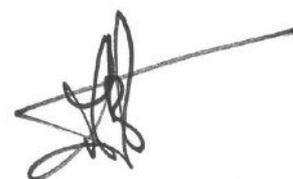
Nous attirons votre attention sur le fait que la situation inflationniste mondiale, la hausse des taux d'intérêt, les événements géopolitiques en Ukraine ont accru la volatilité des marchés immobiliers à court et moyen terme.

L'expérience passée a montré que le comportement des utilisateurs et des investisseurs peut changer rapidement pendant ces périodes de volatilité accrue. Aussi, il convient de noter que les conclusions énoncées dans le présent rapport ne sont valables qu'à la date d'évaluation.

Nous recommandons que cette évaluation puisse être revue périodiquement afin de tenir compte des potentielles évolutions de marché dues aux événements en cours.

Ce rapport condensé est un élément indissociable de l'ensemble des travaux réalisés dans le cadre de la mission d'expertise.

Chacun des experts confirme les valeurs des immeubles dont il a lui-même réalisé l'expertise ou l'actualisation, sans prendre de responsabilité pour celles effectuées par les autres experts.



Signature électronique certifiée
Anne DIGARD -FRICS-REV
Président -CEO
CBRE Valuation

Lettre de l'expert immobilier

Expertises, actualisations sur pièces et actualisation avec visite

Client : ORPEA

Actif : Portefeuille France et Hors France (Espagne et Pologne)

Date de valeur au 31 décembre 2022



1 Préambule

Le présent rapport, qui résume nos conditions d'intervention, a été rédigé afin d'être intégré dans le Rapport de Gestion de la Société Orpea SA.

1.1 Cadre de la mission

Selon la proposition d'intervention en date du 7 novembre 2022 signée par Monsieur Cédric Le Menn de la société ORPEA SA, il a été demandé à Jones Lang LaSalle Expertises d'estimer la juste valeur en l'état d'un portefeuille de 61 actifs situés en France selon l'hypothèse particulière d'un sale & leaseback (bail commercial 12 ans fermes à la valeur locative de marché avec date d'effet égale à la date d'expertise), les actifs sont en effet détenus en totalité par Orpea (murs + exploitation) et l'hypothèse particulière est définie à la demande du Client.

Également selon la proposition d'intervention en date du 14 novembre 2022 signée par Monsieur Cédric Le Menn de la société ORPEA SA, il a été demandé à Jones Lang LaSalle Expertises d'estimer la juste valeur de 50 actifs situés hors France (38 actifs situés en Espagne, 12 actifs situés en Pologne), selon l'hypothèse suivante :

Juste valeur des biens immobiliers : En particulier nous rappelons que ces actifs sont détenus murs et fonds (propriétaire/exploitant). Dans notre évaluation, nous retiendrons l'hypothèse particulière que pour chaque actif un bail type investisseur d'une durée longue prenant en compte les spécificités de chaque pays a été signée avec le groupe ORPEA. Compte tenu des circonstances proposées à cette mission, JLL considère l'hypothèse particulière ci-dessus comme réaliste, pertinente, valable et cohérente sur le marché pour ce type de bien.

Nous avons évalué ces actifs (Bureaux, EHPAD, clinique Psychiatrique et clinique SSR) dans le cadre de la comptabilité de votre société, en date du 31 décembre 2022.

1.2 Indépendance et compétence

Jones Lang LaSalle Expertises n'a pas relevé de conflit d'intérêt pour cette mission, ni par rapport aux parties concernées, ni par rapport aux biens et droits immobiliers. Notre société n'a aucun lien capitalistique avec la société Orpea SA.

Nous confirmons que Jones Lang LaSalle Expertises dispose des compétences et des connaissances de marché nécessaires à l'estimation de la valeur de l'actif expertisé. Nos missions sont réalisées en toute indépendance.

Selon les exigences de la RICS nous vous informons que le montant des honoraires perçus représentait moins de 5% du montant global des honoraires perçus par Jones Lang LaSalle Expertises en France au cours du dernier exercice, soit celui de l'année 2021. Pour l'année en cours, ce pourcentage n'est pas amené à varier de façon significative.

1.3 Pièces transmises par le client

Notre société n'a pas l'obligation de vérifier l'exactitude, la validité juridique et l'exhaustivité des documents dont la liste figure dans chacun des rapports. Notre mission n'est accomplie que sur la base des seuls documents que vous nous avez remis. Nous supposons ces documents sincères et correspondre à l'ensemble des informations en la possession d'Orpea SA susceptibles d'impacter la valeur des actifs.

1.4 Base de l'estimation

Notre expertise est conforme aux normes d'évaluation de la R.I.C.S., à la Charte de l'expertise immobilière ainsi qu'au rapport du 3 février 2000 de la COB (dit rapport Barthès de Ruyter), devenue Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Notre expertise a été menée en tenant compte des "Principes Généraux d'Expertise" dont une copie est jointe au présent rapport en annexe.

Nous avons supposé les biens immobiliers libres de toutes hypothèques, crédit-bail et servitudes.

Compte tenu de l'objet de la mission précitée, l'estimation de la valeur a été réalisée selon la juste valeur.

2 Juste valeur au 31/12/2022

Définition de la juste valeur :

Depuis le 1^{er} janvier 2013, la juste valeur est le prix qui serait reçu pour vendre un actif ou payé pour transférer un passif lors d'une transaction ordonnée entre des intervenants du marché à la date d'évaluation.

Dans la pratique, pour les immeubles de placement, la juste valeur est généralement assimilée à la valeur vénale. La juste valeur des immeubles de placement en cours de construction (Investment properties under construction ou IPUC) est à apprécier selon l'état d'avancement du projet à la date de valeur et non à la valeur estimée de l'immeuble considéré livré. Il convient ainsi de prendre en compte les risques liés au projet à la date de valeur, compte tenu de son état d'avancement, du niveau de précommercialisation locative ou à la vente et de l'état du marché immobilier à cette date.

Notons que selon le paragraphe 51 de la norme IAS 40 dans le calcul de la juste valeur d'un bien immobilier ne sont pas prises en compte les dépenses en capital futures qui visent à améliorer le bien, ni les avantages futurs qui en découleront. Il convient ainsi de prêter une attention particulière au traitement des biens qui feraient l'objet de travaux importants dans un avenir plus ou moins proche, mais qui dans leur traitement comptable, ne sont pas encore assimilés aux immeubles de placement en cours de construction.

En effet, dans certains cas la juste valeur sera différente de la valeur vénale puisque les normes comptables ne permettront pas à l'expert de retenir des hypothèses de travaux (et donc de revenus futurs plus élevés) qui seraient peut-être intervenues par les acteurs du marché dans le cadre d'une vente du bien (et qui rentreraient ainsi dans l'estimation de la valeur vénale).

La juste valeur peut donc être différente de la valeur vénale notamment dans deux cas :

- lorsque l'on est en présence d'immeubles spécifiques ou spécialisés en continuité d'activité, avec une valeur de reconversion potentielle inférieure,
- lorsque l'usage du bien à la date d'évaluation donne une valeur inférieure à sa valeur vénale dans un autre usage.

France, Pologne et Espagne :

Ainsi, compte tenu des commentaires dans nos rapports, nous estimons que la juste valeur des biens et droits immobiliers situés en France, Pologne et Espagne au 31/12/2022, est, selon l'hypothèse particulière mentionnée ci-avant, est de l'ordre de (arrondi) :

PAYS	NOMBRE D'ACTIF	JUSTE VALEUR HORS DROITS
France	61	1 213 364 000 €
Espagne	38	397 800 000 €
Pologne	12	72 240 000 €
TOTAL	111	1 683 404 000 €

2.1 Conditions de marché

A la date d'évaluation et au moment où ce rapport est rédigé, plusieurs facteurs négatifs affectent les marchés immobiliers, exerçant une pression à la baisse sur les valeurs des actifs et réduisant la liquidité. Ceux-ci sont :

Economie mondiale

L'économie mondiale dans son ensemble continue de faire face à des défis qui, de manière cumulative, contribuent à l'inflation des coûts, aux variations des taux d'intérêt et à la baisse de confiance des consommateurs, ce qui se traduit par un marché transactionnel plus volatil. Les perturbations dans les secteurs bancaires et financiers pourraient aggraver cette situation déjà instable.

Activité sur le marché immobilier

Les marchés immobiliers peuvent toujours être décrits comme « fonctionnant », mais l'activité transactionnelle est réduite et le sentiment des acheteurs et des vendeurs sur certains marchés a été affecté.

Ces facteurs ont entraîné une baisse des prix sur toutes les classes d'actifs. Nous observons une perception générale et continue de changements du marché et il existe un risque que la volatilité persistante, couplée aux changements du coût de la dette, ait un impact direct sur les prix en raison de l'évolution induite des taux de rendements. Il apparaît des preuves d'importants écarts entre les offres de prix des acquéreurs et les attentes des vendeurs, de renégociations de prix, et de transactions plus longues à réaliser, le tout accentuant la dynamique du marché.

Ukraine

La guerre en Ukraine se poursuit et ses implications à long terme restent inconnues. À l'heure actuelle, certains marchés européens sont confrontés à des conditions d'investissement difficiles en conséquence directe de la guerre.

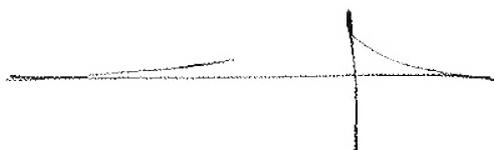
Pour éviter tout doute, sachant que le marché peut toujours être décrit comme fonctionnant, notre évaluation n'est pas signalée comme étant soumise à une « incertitude significative d'évaluation » telle que définie par VPS 3 et VPGA 10 de la RICS Valuation - Global Standards.

Cette note explicative a été incluse dans un souci de transparence et pour mieux comprendre le contexte de marché dans lequel l'évaluation a été préparée. Compte tenu de la possibilité que les conditions de marché évoluent rapidement, nous soulignons l'importance essentielle de la date d'évaluation et conseillons la mise à jour de l'évaluation à court terme.

2.2 Note générale

Ce rapport est un élément indissociable de l'ensemble des travaux réalisés dans le cadre de la mission d'expertise.

Fait à Paris, le 26/05/2023



Christophe ADAM, MRICS
Pour le compte de Jones Lang LaSalle Expertises
Directeur Général JLL Expertises France



Gwénola Donet, MRICS
Pour le compte de Jones Lang LaSalle Expertises
Présidente JLL Expertises



Jonas LIEN
Pour le compte de Jones Lang LaSalle Expertises
Directeur JLL Expertises Hauts-de-France



*Achieve
Ambitions*

JLL Expertises France

40-42 rue la Boétie
75008 Paris

Gwenola Donet

Présidente
T +33 6 17 47 60 80
Gwenola.donet@eu.jll.com

JLL Expertises France

40-42 rue la Boétie
75008 Paris

Christophe Adam

Directeur Général
T +33 6 11 74 14 77
Christophe.adam@eu.jll.com

JLL Expertises France

40-42 rue la Boétie
75008 Paris

Elodie Dumoulin

Directeur Senior Clients
T +33 6 24 63 49 18
Elodie.dumoulin@eu.jll.com

JLL Expertises Paris

40-42 rue la Boétie
75008 Paris

Agnieszka Biskupska

Directeur Senior
T +33 6 29 82 13 59
Agnieszka.biskupska@eu.jll.com

JLL Expertises Lyon

132 Cours Charlemagne
69002 Lyon

Pierre-Jean Poli

Directeur Grand Lyon
T +33 6 38 10 80 97
Pierrejean.poli@eu.jll.com

JLL Expertises Marseille

Les Docks – Atrium 10.8
10 place de la Joliette
13002 Marseille

Lionel Deceuninck

Directeur Hub Sud
T +33 6 12 39 35 36
Lionel.deceuninck@eu.jll.com

JLL Expertises Bordeaux

12 Place de la Bourse
33000 Bordeaux

Lionel Deceuninck

Directeur Hub Sud
T +33 6 12 39 35 36
Lionel.deceuninck@eu.jll.com

JLL Expertises Lille

Immeuble Le Swam
101 avenue Le Corbusier
59000 Lille

Jonas Lien

Directeur Hauts-de-France
T +33 6 82 66 89 09
jonas.lien@eu.jll.com

JLL Expertises Rennes

20 rue d'Isly
35042 Rennes

Paul Cooper

Directeur Grand Ouest
T +33 6 60 56 89 92
Paul.cooper@eu.jll.com

JLL Expertises Nice

37- 41 boulevard Dubouchage
06000 Nice

Pierre Pire

Responsable Expertises Hub
Méditerranée
T +33 6 75 03 62 00
Pierre.pire@eu.jll.com