



ORPEA

Société anonyme au capital de 646 938,51 euros
Siège social : 12 rue Jean Jaurès CS 10032, 92813 Puteaux Cedex

401 251 566 R.C.S. Nanterre

NOTE D'OPÉRATION

Mise à la disposition du public à l'occasion de l'émission et de l'admission aux négociations sur le marché réglementé

d'Euronext à Paris (« Euronext Paris ») d'actions nouvelles, à souscrire en numéraire, dans le cadre d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'un montant brut, prime d'émission incluse, de 3 884 212 344,65 euros par émission de 64 629 157 149 actions nouvelles (les « Actions Nouvelles ») au prix unitaire de 0,0601 euro (dont 0,01 euro de valeur nominale par action et 0,0501 euro de prime d'émission) garantie par les Créanciers Non Sécurisés (tel que ce terme est défini ci-après) souscrivant par compensation avec leurs créances non sécurisées

Période de négociation des droits préférentiels de souscription du 14 novembre 2023 au 23 novembre 2023 inclus

Période de souscription du 16 novembre 2023 au 27 novembre 2023 inclus

L'opération visée ci-dessus s'inscrit dans le cadre du plan de sauvegarde accélérée de la Société (le « **Plan de Sauvegarde Accélérée** ») arrêté par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre, par voie d'application forcée interclasses, par jugement en date du 24 juillet 2023.



Le prospectus est composé d'une note d'opération, d'un résumé, du document d'enregistrement universel déposé auprès de l'AMF le 7 juin 2023 sous le numéro D.23-0461 ainsi que de son amendement déposé le 10 novembre 2023 sous le numéro D.23-0461-A01.

Le prospectus a été approuvé par l'AMF, en sa qualité d'autorité compétente au titre du règlement (UE) 2017/1129. L'AMF approuve ce prospectus après avoir vérifié que les informations qu'il contient sont complètes cohérentes et compréhensibles.

Le prospectus a été approuvé le 10 novembre 2023 et il est valide jusqu'à la date d'admission aux négociations des valeurs mobilières offertes, soit jusqu'au 4 décembre 2023 et devra, pendant cette période et dans les conditions de l'article 23 du règlement (UE) 2017/1129, être complété par un supplément au prospectus en cas de faits nouveaux significatifs ou d'erreurs ou inexactitudes substantielles. Le prospectus porte le numéro d'approbation suivant : 23-465.

Cette approbation ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur l'émetteur et sur la qualité des titres financiers faisant l'objet du prospectus. Les investisseurs sont invités à procéder à leur propre évaluation quant à l'opportunité d'investir dans les titres financiers concernés.

Les opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée de la Société comprennent (i) l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires garantie par l'ensemble des Créanciers Non Sécurisés, objet du présent prospectus (l'« **Augmentation de Capital d'Apurement** »), (ii) l'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit du Groupement (tel que défini ci-après) avec droit de priorité au bénéfice des Actionnaires Existants, d'un montant total, prime d'émission incluse, de 1 160 080 552 euros, au prix unitaire de 0,0178 euro par action nouvelle (l'« **Augmentation de Capital Groupement** ») ainsi que (iii) l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, à laquelle les membres du Groupement se sont engagés à souscrire à hauteur d'environ 196 millions d'euros, le solde, soit environ 194 millions d'euros, étant garanti par les cinq institutions détenant une part significative de la dette non sécurisée de la Société (le « **SteerCo** »), d'un montant brut maximum, prime d'émission incluse, de 390 019 673 euros, au prix unitaire de 0,0133 euro par action nouvelle (l'« **Augmentation de Capital avec Maintien du DPS** », ensemble avec l'Augmentation de Capital Groupement, les « **Augmentations de Capital New Money** » et ensemble avec l'Augmentation de Capital d'Apurement, les « **Augmentations de Capital** »).

La présente note d'opération et l'approbation par l'Autorité des marchés financiers portent exclusivement sur l'émission et l'admission aux négociations sur Euronext Paris des Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement. Ainsi, l'émission d'actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS ne sont présentées dans la présente note d'opération qu'à titre d'information, car formant un tout indissociable, et feront l'objet de prospectus séparés qui seront soumis à l'approbation de l'AMF.

Le prospectus (le « **Prospectus** ») est composé :

- du document d'enregistrement universel de la société ORPEA S.A. (« **ORPEA** » ou la « **Société** »), déposé auprès de l'AMF le 7 juin 2023 sous le numéro D.23-0461 (le « **Document d'Enregistrement Universel** » ou « **DEU** ») ;
- de l'amendement au Document d'Enregistrement Universel déposé auprès de l'AMF le 10 novembre 2023 sous le numéro D.23-0461-A01 (l'« **Amendement au DEU** ») ;
- de la présente note d'opération (la « **Note d'Opération** ») ; et
- du résumé du Prospectus (inclus dans la Note d'Opération) (le « **Résumé** »).

Des exemplaires du Prospectus sont disponibles sans frais au siège social d'ORPEA, 12 rue Jean Jaurès CS 10032, 92813 Puteaux Cedex, sur le site Internet de la Société (www.orpea-group.com) ainsi que sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

IMPORTANT

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que le prix de souscription des Actions Nouvelles à émettre dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement est 3,38 fois plus élevé que le prix de souscription des actions nouvelles à émettre dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement, qui s'établit à 0,0178 € par action, et qui a été déterminé par référence à la valorisation *pre-money* (soit 1 151,6 millions d'euros) retenue par les parties à l'Accord de *Lock-Up* pour l'ensemble des actions composant le capital de la Société après réalisation de l'Augmentation de Capital d'Apurement et avant émission des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement.

Sur cette base, en prenant pour hypothèse que le cours de l'action post Augmentation de Capital d'Apurement s'établirait au niveau du prix de souscription de l'Augmentation de Capital Groupement (soit 0,0178€ par action), un Actionnaire Existant qui déciderait de souscrire à l'Augmentation de Capital d'Apurement en exerçant ses droits préférentiels de souscription s'exposerait ainsi à une perte potentielle de valeur de marché des actions ainsi souscrites de 70% sur le montant investi. Les Actionnaires Existants sont par conséquent invités à considérer avec la plus grande attention l'opportunité de souscrire ou non à l'Augmentation de Capital d'Apurement, compte tenu de la perte de valeur potentielle significative à laquelle ils seraient exposés.

Les Actionnaires Existants qui souhaiteraient néanmoins participer à l'Augmentation de Capital d'Apurement sont invités à prendre connaissance des informations ci-dessous :

Il est rappelé que, dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement (telle que définie et décrite au paragraphe 4.1 ci-dessous et qui ne fait pas l'objet du prospectus relatif à l'Augmentation de Capital d'Apurement), un droit de priorité de souscription sera ouvert aux Actionnaires Existants dans les conditions de l'article L.22-10-51 du Code de commerce, leur permettant de souscrire en priorité à l'Augmentation de Capital Groupement, à titre irréductible, à hauteur de leur quote-part dans le capital de la Société.

L'attention des Actionnaires Existants détenant actuellement leurs Actions sous la forme au porteur est attirée sur la nécessité de demander à ce que leurs actions soient passées sous la forme nominative pure au plus tard avant le 15 novembre 2023 s'ils souhaitent que les Actions Nouvelles qu'ils souscriraient à titre irréductible dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement soient prises en compte lors de l'exercice le cas échéant du droit de priorité qui leur serait ouvert dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement.

A défaut d'inscription au nominatif pur, les Actions Nouvelles souscrites par les Actionnaires Existants sur exercice de leurs droits préférentiels de souscription dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement ne seront pas prises en compte aux fins du calcul de leur droit de priorité.

Il est précisé que les actionnaires qui n'auraient pas passé leurs actions sous la forme nominative pure pourront néanmoins souscrire à l'Augmentation de Capital d'Apurement et à l'Augmentation de Capital Groupement. Toutefois, seules les actions inscrites sur le compte-titres de l'Actionnaire Existant au 15 novembre 2023 seront dans ce cas prises en compte, sans prise en compte des Actions Nouvelles souscrites dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement.

SOMMAIRE

| | | |
|------|--|----|
| 1. | PERSONNES RESPONSABLES | 19 |
| 1.1 | Responsable Des Informations Contenues Dans Le Prospectus..... | 19 |
| 1.2 | Attestation Du Responsable Des Informations Contenues Dans Le Prospectus | 19 |
| 1.3 | Rapport D'expert..... | 19 |
| 1.4 | Renseignements Concernant Le Tiers Ayant Fourni Des Informations..... | 19 |
| 1.5 | Approbation Par L'authorite Des Marches Financiers | 19 |
| 2. | FACTEURS DE RISQUE..... | 20 |
| 3. | INFORMATIONS ESSENTIELLES | 27 |
| 3.1 | Declaration Sur Le Fonds De Roulement Net | 27 |
| 3.2 | Capitaux Propres et Endettement | 28 |
| 3.3 | Interets Des Personnes Physiques Et Morales Participant A L'emission..... | 43 |
| 3.4 | Raisons de l'emission et utilisation du produit..... | 43 |
| 4. | INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ETRE OFFERTES ET ADMISES A LA NEGOCIATION SUR LE MARCHE REGLEMENTE D'EURONEXT PARIS..... | 61 |
| 4.1 | Actions Nouvelles | 61 |
| 4.2 | Autorisations | 64 |
| 4.3 | Date Prevue D'emission Des Actions Nouvelles | 70 |
| 4.4 | Restriction a la Libre Negociabilite des Actions Nouvelles..... | 70 |
| 4.5 | Reglementation Française en Matiere D'offres Publiques | 70 |
| 4.6 | Offres Publiques d'acquisition Lancees par des Tiers sur le Capital De L'emetteur Durant le Dernier Exercice Et L'exercice en Cours | 71 |
| 4.7 | Retenue a la Source Sur Les Dividendes Reçus au Titre Des Actions Nouvelles..... | 71 |
| 4.8 | Taxe Sur Les Transactions Financieres Françaises (« TTF Française ») et Droits d'enregistrement..... | 77 |
| 4.9 | Incidence Potentielle Sur L'investissement D'une Resolution au Titre de la Directive 2014/59/UE Du Parlement Europeen et du Conseil..... | 78 |
| 4.10 | Identite et Coordonnees de l'offreur Des Actions Et/Ou de la Personne Qui Sollicite Leur Admission a la Negociation, S'il Ne S'agit Pas De L'emetteur..... | 78 |
| 5. | MODALITES ET CONDITIONS DE L'OFFRE | 79 |
| 5.1 | Conditions, Statistiques De L'offre, Calendrier Previsionnel Et Modalites de l'admission | 79 |
| 5.2 | Plan de Distribution et Allocation des Valeurs Mobilières | 84 |
| 5.3 | Etablissement des Prix..... | 88 |
| 5.4 | Placement et Prise Ferme | 89 |
| 6. | ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATIONS..... | 89 |
| 6.1 | Admission aux Negociations..... | 89 |
| 6.2 | Place de Cotation..... | 90 |

| | | |
|------|--|----|
| 6.3 | Offres Simultanees D'actions..... | 90 |
| 6.4 | Contrat de Liquidite..... | 90 |
| 6.5 | Stabilisation – Intervention sur le Marche..... | 90 |
| 6.6 | Option de Surallocation..... | 90 |
| 6.7 | Clause D'extension..... | 90 |
| 7. | DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAITANT LES VENDRE..... | 90 |
| 8. | DÉPENSES LIÉES À L'ÉMISSION..... | 90 |
| 9. | DILUTION..... | 91 |
| 9.1 | Incidence Theorique de l'emission Sur la Quote-Part Des Capitaux Propres..... | 91 |
| 9.2 | Incidence Theorique De L'emission Des Actions Nouvelles Sur La Participation Des Actionnaires..... | 91 |
| 9.3 | Incidence Sur la Repartition du Capital de la Societe..... | 94 |
| 10. | INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES..... | 97 |
| 10.1 | Conseillers Ayant un Lien Avec L'offre..... | 97 |
| 10.3 | Equivalence D'information..... | 97 |

REMARQUES GENERALES

Dans la Note d'Opération et le Résumé, le terme :

- « **Groupe** » désigne le groupe de sociétés constitué par la Société et l'ensemble des sociétés entrant dans son périmètre de consolidation à la date du Prospectus ;
- « **ORPEA** » ou la « **Société** » désigne la société ORPEA S.A.

Conformément aux termes du Plan de Sauvegarde Accélérée arrêté le 24 juillet 2023, le Conseil d'administration de la Société a, le 10 novembre 2023, décidé une réduction du capital de la Société motivée par des pertes, par voie de réduction de la valeur nominale des actions de la Société de 1,25 euro à 0,01 euro par action (la « **Première Réduction de Capital** »).

Le montant de la Première Réduction de Capital, motivée par des pertes (conformément aux dispositions de l'article L. 225-204 du Code de commerce), s'élève à 80 220 375,24 euros et a été affecté à un compte de réserves spéciales indisponibles.

En conséquence de la Première Réduction de Capital, à la date du Prospectus, le capital social de la Société s'élève à 646 938,51 euros, composé de 64 693 851 actions d'une valeur nominale de 0,01 euro chacune.

Informations prospectives

Le Prospectus contient des indications sur les objectifs et les prévisions du Groupe ainsi que des déclarations prospectives concernant notamment ses projets en cours ou futurs. Ces indications sont parfois identifiées par l'utilisation du futur, du conditionnel et de termes à caractère prospectif tels que « croire », « s'attendre à », « pouvoir », « estimer », « considérer », « avoir pour objectif », « avoir l'intention de », « souhaiter », « envisager de », « anticiper », « devoir » ou, le cas échéant, la forme négative de ces mêmes termes, ou toute autre variante ou terminologie similaire. Ces informations ne sont pas des données historiques et ne doivent pas être interprétées comme des garanties que les faits et données énoncés se produiront. Ces informations sont susceptibles d'être affectées par des risques connus ou inconnus, et d'évoluer ou d'être modifiées en raison des incertitudes et d'autres facteurs liés notamment à l'environnement économique, financier, concurrentiel et réglementaire qui pourraient faire en sorte que les résultats futurs, les performances et les réalisations du Groupe soient significativement différents des objectifs formulés ou suggérés. Les informations prospectives mentionnées dans le Prospectus sont données uniquement à la date du Prospectus. Sauf obligation légale ou réglementaire qui s'appliquerait, le Groupe ne prend aucun engagement de publier des mises à jour des informations prospectives contenues dans le Prospectus afin de refléter tout changement affectant ses objectifs ou les événements, conditions ou circonstances sur lesquels sont fondées les informations prospectives contenues dans le Prospectus, étant rappelé qu'aucune de ces informations prospectives ne constitue une garantie de résultats réels.

Facteurs de risques

Parmi les informations contenues dans le Prospectus, les investisseurs sont invités à prendre attentivement en considération les facteurs de risque détaillés au chapitre 2 du DEU, au chapitre 2 de l'Amendement au DEU ainsi qu'à la section 2 de la Note d'Opération avant de prendre toute décision d'investissement. La réalisation de tout ou partie de ces risques est susceptible d'avoir un effet défavorable sur les activités, l'image, la situation financière, les résultats, les perspectives du Groupe ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs. En outre, d'autres risques, non encore identifiés ou considérés comme non significatifs par la Société à la date du Prospectus, pourraient également avoir un effet défavorable et les investisseurs pourraient ainsi perdre tout ou partie de leur investissement.

Arrondis

Certaines données chiffrées (y compris les données exprimées en milliers ou millions) et pourcentages présentés dans la Note d'Opération ont fait l'objet d'arrondis. Le cas échéant, les totaux présentés dans la Note d'Opération peuvent légèrement différer de ceux qui auraient été obtenus en additionnant les valeurs exactes (non arrondies) de ces données chiffrées

DEFINITIONS

Pour les besoins de la Note d'Opération, les termes commençant par une majuscule ci-après auront la signification suivante :

| | |
|---|--|
| « Actionnaires Existants » | désigne les actionnaires détenant des Actions de la Société à la date d'ouverture de la Procédure de Sauvegarde Accélérée qui constituent les membres de la Classe des actionnaires, ainsi que leurs cessionnaires successifs qui seraient inscrits en compte à l'issue de la journée comptable du 15 novembre 2023. |
| « Actions » | désigne les actions ordinaires émises par ORPEA. |
| « Action Nouvelle » | a le sens donné à ce terme en page de garde de la Note d'Opération. |
| « Augmentation de Capital avec Maintien du DPS » | a le sens donné à ce terme en page de garde de la Note d'Opération. |
| « Augmentation de Capital d'Apurement » | a le sens donné à ce terme en page de garde de la Note d'Opération. |
| « Augmentation de Capital Groupement » | a le sens donné à ce terme en page de garde de la Note d'Opération. |
| « Augmentations de Capital » | a le sens donné à ce terme en page de garde de la Note d'Opération. |
| « Augmentations de Capital <i>New Money</i> » | a le sens donné à ce terme en page de garde de la Note d'Opération. |
| « Créanciers Non Sécurisés » | désigne les titulaires de Dette Non Sécurisée, agissant non solidairement. |
| « Date de Réalisation de la Restructuration » | désigne la date à laquelle le règlement-livraison de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS intervient. |
| « Dette Non Sécurisée » | désigne ensemble les Dettes Non Sécurisées Non Convertibles et les Dettes Non Sécurisées Convertibles. |
| « Dettes Non Sécurisées Non Convertibles » | désigne toutes les dettes (incluant, en tant que de besoin, les intérêts) et tous les engagements chirographaires, présents et futurs, dus ou encourus au fur et à mesure par la Société, (y compris, en tant que de besoin, tous intérêts courus à ce titre), en vertu : (i) des Emprunts Bancaires Non Sécurisés ; (ii) des Emissions Obligataires Non Sécurisées ; (iii) des Obligations Euro PP Partiellement Sécurisées, mais uniquement pour 65% de leur montant nominal ; (iv) des Prêts SSD ; et (v) des Prêts NSV. |

| | |
|---|---|
| « Dettes Non Sécourisées Convertibles » | désigne les obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles et/ou existantes (OCEANE) d'un montant de 499.999.958,50 euros émises par ORPEA et arrivant à échéance le 17 mai 2027 (ISIN FR0013418795). |
| « Emprunts Bancaires Non Sécourisés » | désigne les prêts bancaires bilatéraux non sécurisés, les prêts bancaires syndiqués et les lignes de crédit actuellement souscrites ou à souscrire dans le futur par ORPEA. |
| « Emissions Obligataires Non Sécourisées » | désigne les emprunts obligataires suivants : <ul style="list-style-type: none"> – Obligations d'un montant total en principal de 20 millions d'euros à 2,568% à échéance 22 décembre 2022 (ISIN FR0013080173) ; – Obligations d'un montant total en principal de 150 millions d'euros à 2,1300% à échéance 3 juillet 2024 (ISIN FR0013262987) ; – Obligations d'un montant total en principal de 63 millions d'euros à 2,200% à échéance 15 décembre 2024 (ISIN FR0013301942) ; – Obligations d'un montant total en principal de 50 millions d'euros à 2,300% à échéance 6 mars 2025 (ISIN FR0013240827) ; – Obligations d'un montant total en principal de 400 millions d'euros à 2,6250% à échéance 10 mars 2025 (ISIN FR0013322187) ; – Obligations d'un montant total en principal de 32 millions d'euros à 3,1440% à échéance 22 décembre 2025 (ISIN FR0013080207) ; – Obligations d'un montant total en principal de 77 millions d'euros à 2,5640% à échéance 30 novembre 2027 (ISIN FR0014000T41) ; – Obligations d'un montant total en principal de 500 millions d'euros à 2,0000% à échéance 1^{er} avril 2028 (ISIN FR0014002O10) ; – Obligations d'un montant total en principal de 60 millions d'euros à 2,71000% à échéance 18 décembre 2028 (ISIN FR00140011S0) ; – Obligations d'un montant total en principal de 48 millions d'euros à 2,0000% à échéance 9 août 2029 (ISIN FR0014004Y16) ; – Obligations d'un montant total en principal de 15 millions d'euros à 3,0100% à échéance 18 décembre 2030 (ISIN FR00140011R2) ; |

| | |
|---|---|
| | <ul style="list-style-type: none"> – Obligations d’un montant total en principal de 40 millions d’euros à 3,0000% à échéance 11 août 2032 (ISIN FR0013481660) ; – Obligations d’un montant total en principal de 60 millions d’euros à 2,7500% à échéance 3 juin 2033 (ISIN FR0014003P42) ; et – Obligations d’un montant total en principal de 32,5 millions d’euros à 3,0000% à échéance 25 novembre 2041 (ISIN FR0014006MC2). |
| « Groupement » | Désigne ensemble La Caisse des Dépôts et Consignations, Mutuelle Assurance Instituteurs de France (MAIF), CNP Assurances et MACSF Epargne Retraite (ou des sociétés affiliées de ces dernières), agissant non solidairement. |
| « Jour Ouvré » | désigne un jour de la semaine (autre qu’un samedi ou un dimanche) où (i) les banques sont ouvertes à Paris, (ii) Euroclear France ou tout successeur est ouvert et où (iii) le système européen de transfert express automatisé de règlements bruts en temps réels (« Target »), ou tout système qui lui succéderait, fonctionne. |
| « Obligations Euro PP Partiellement Sécurisées » | désignent les obligations portant intérêt à 5,250% d’un montant de 90 millions d’euros, arrivant à échéance le 4 décembre 2026, émises par la Société (ISIN FR0011365634), correspondant à de la dette sécurisée à hauteur de 35% de leur montant total, et non sécurisées pour le montant restant de chaque obligation. |
| « Plan de Sauvegarde Accélérée » | a le sens donné à ce terme en page de garde de la Note d’Opération. |
| « Prêts SSD » | désigne les financements de droit allemand <i>Schuldscheindarlehen</i> souscrits par la Société. |
| « Prêts NSV » | désigne les financements de droit allemand <i>Namenschuldverschreibung</i> souscrits par la Société. |
| « Procédure de Sauvegarde Accélérée » | Désigne la procédure de sauvegarde accélérée ouverte par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre à l’égard de la Société le 24 mars 2023 pour une durée initiale de deux mois et prorogée par jugement du Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre en date du 22 mai 2023 pour deux mois supplémentaires, jusqu’au 24 juillet 2023. |
| « SteerCo » | a le sens donné à ce terme en page 2 de la Note d’Opération. |

RÉSUMÉ DU PROSPECTUS

Prospectus approuvé par l'AMF le 10 novembre 2023 sous le numéro 23-465

Section 1 – Introduction et avertissements

Nom et code ISIN (numéro international d'identification des valeurs mobilières) des valeurs mobilières

Libellé pour les actions : ORPEA

Code ISIN : FR0000184798

Identité et coordonnées de l'Émetteur, y compris son identifiant d'entité juridique (LEI)

Dénomination sociale : ORPEA

Siège social : 12 rue Jean Jaurès CS 10032, 92813 Puteaux Cedex

Lieu et numéro d'immatriculation : 401 251 566 R.C.S. Nanterre

Code LEI : 969500LHH3NT7PK1V89

Identité et coordonnées de l'autorité compétente qui a approuvé le Prospectus

Autorité des marchés financiers (« AMF ») – 17 place de la Bourse, 75002 Paris, France.

Le document d'enregistrement universel de la Société a été déposé le 7 juin 2023 auprès de l'AMF sous le numéro D.23-0461. Un amendement a été déposé le 10 novembre 2023 sous le numéro D.23-0461-A01.

Date d'approbation du Prospectus : 10 novembre 2023

Avertissement au lecteur : (a) le résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus ; (b) toute décision d'investir dans les valeurs mobilières qui font l'objet d'une offre au public et dont l'admission aux négociations sur un marché réglementé est demandée, doit être fondée sur un examen de l'intégralité du Prospectus par l'investisseur ; (c) l'investisseur peut perdre tout ou partie du capital investi ; (d) si une action concernant l'information contenue dans le Prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des États membres de l'Union européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du Prospectus avant le début de la procédure judiciaire ; (e) une responsabilité civile n'incombe aux personnes qui ont présenté le résumé, y compris, le cas échéant, sa traduction, que pour autant que le contenu du résumé soit trompeur, inexact ou incohérent lu en combinaison avec les autres parties du Prospectus, ou s'il ne fournisse pas, lu en combinaison avec les autres parties du Prospectus, les informations clés permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces valeurs mobilières.

Section 2 – Informations clés sur l'émetteur

2.1 Qui est l'émetteur des valeurs mobilières ?

Dénomination sociale : ORPEA

Siège social : 12 rue Jean Jaurès CS 10032, 92813 Puteaux Cedex

Forme juridique : société anonyme à conseil d'administration

LEI : 969500LHH3NT7PK1V89

Droit applicable : droit français

Pays d'origine : France

Principales activités : ORPEA est une entreprise dédiée à la santé, aux soins et aux projets de vie des personnes qui sont accueillies comme patients, résidents ou bénéficiaires chaque année dans près de 1 000 établissements à travers le monde, dans des localisations stratégiques au cœur des villes dans 21 pays. Le Groupe emploie près de 76 000 salariés dont 60% de personnel soignant et accueille chaque année plus de 267 000 patients et résidents, avec 90 860 lits. Le Groupe a développé une offre globale de soins et de services autour de quatre activités, dans ses principaux pays d'implantation : les maisons de retraite et les cliniques de soins de suite et de réadaptation (SSR) et de santé mentale, qui constituent son cœur de métier, et des activités complémentaires, avec les services et soins à domicile et les résidences services. Le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 4 681 millions d'euros au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2022, dont 60% dans la zone France Benelux UK Irlande, 25% en Europe centrale, 9% en Europe de l'Est et 5% dans la Péninsule Ibérique/Latam. Les prestations facturées par le Groupe sont prises en charge à la fois par les résidents ou patients, ou financées par des financements publics (tels que par exemple les forfaits soins, dépendance et autres en France).

Actionnariat : au 31 octobre 2023, le capital de la Société s'élevait à 80 867 313,75 euros divisé en 64 693 851 actions ordinaires entièrement souscrites et libérées d'une valeur nominale de 1,25 euro. A la suite de la réalisation de la Première Réduction de Capital (telle que décrite ci-dessous) le 10 novembre 2023, le capital de la Société s'élève à 646 938,51 euros, composé de 64 693 851 actions d'une valeur nominale de 0,01 euro chacune.

A la date du Prospectus, sur la base des informations portées à la connaissance de la Société, la répartition du capital social et des droits de vote est la suivante :

| Actionnaires | Nombre d'actions | % du capital | Nombre de droits de vote | % de droits de vote |
|--|-------------------|----------------|--------------------------|---------------------|
| Association des actionnaires minoritaires d'ORPEA (A.D.A.M.O.) | 3 570 733 | 5,52% | 3 570 733 | 5,24% |
| Concert'O (Mat Immo Beaune et Nextstone Capital) | 3 570 621 | 5,52% | 3 570 621 | 5,24% |
| Peugeot Invest Assets | 3 261 353 | 5,04% | 6 522 706 | 9,56% |
| Autodétention | 46 814 | 0,07% | - | - |
| Flottant | 54 244 330 | 83,85% | 54 539 686 | 79,97% |
| Total | 64 693 851 | 100,00% | 68 203 746 | 100,00% |

Aucune entité ne contrôle la Société.

Principaux dirigeants : Monsieur Guillaume Pepy, Président du Conseil d'administration de la Société ; et Monsieur Laurent Guillot, Directeur général de la Société.

Contrôleurs légaux des comptes : Saint-Honoré BK&A (140 rue du Faubourg Saint-Honoré, 75008 Paris), commissaire aux comptes de la Société, membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux comptes de Paris, représenté par Monsieur Xavier Groslin ; Deloitte & Associés (Tour Majunga – 6 place de la Pyramide, 92908 Paris-La Défense Cedex), commissaire aux comptes de la Société, membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles et du Centre, représenté par Monsieur Damien Leurent ; et Mazars SA (Tour Exaltis – 61 rue Henri Regnault, 92400 Courbevoie), commissaire aux comptes de la Société, membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles et du Centre, représenté par Monsieur Gaël Lamant.

2.2 Quelles sont les informations financières clés concernant l'émetteur ?

Informations financières sélectionnées du Groupe :

| Données clés issues du compte de résultat consolidé (en milliers d'euros) | Exercice clos le 31 décembre | | | | | Semestre clos le 30 juin | | | Période du 1 ^{er} janvier au 30 septembre* | | |
|---|------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------------------------|-----------|-----------|---|-----------|-----------|
| | 2020 | Variation | 2021 | Variation | 2022 | 2022 | Variation | 2023 | 2022 | Variation | 2023 |
| Chiffre d'affaires | 3 922 392 | +9,6 % | 4 298 574 | +8,9 % | 4 680 899 | 2 294 554 | +11 % | 2 539 269 | 3 475 814 | +10,8 % | 3 852 199 |

| | | | | | | | | | | | |
|---|-----------|---------|-----------|---------|-------------|-----------|-------|-----------|---|---|---|
| Résultat opérationnel courant | 422 903 | -6,4 % | 395 727 | N/A | (49 127) | 81 763 | N/A % | (12 987) | - | - | - |
| Résultat opérationnel | 466 992 | -24,0 % | 354 660 | N/A | (4 272 162) | (169 651) | +42 % | (98 364) | - | - | - |
| Résultat financier net | (256 659) | +3,1 % | (248 897) | -28,0 % | (318 623) | (96 103) | +140% | (230 906) | | | |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | 159 299 | -58,0 % | 66 861 | N/A | (4 027 579) | (268 821) | -36 % | (366 624) | - | - | - |
| Résultat net part du Groupe consolidé par action (en euros) | 2,48 | -59,3 % | 1,01 | - | (62,33) | (4,17) | -38 % | (5,74) | - | - | - |
| Résultat net part du Groupe consolidé dilué par action (en euros) | 2,44 | -61,1 % | 0,95 | - | (62,33) | (4,17) | -38 % | (5,74) | - | - | - |

* Données n'ayant pas fait l'objet d'un audit ou d'une revue limitée de la part des commissaires aux comptes de la Société.

Indicateurs alternatifs de performance

| Données clés issues du compte de résultat consolidé (en millions d'euros) | Exercice clos le 31 décembre | | | | Semestre clos le 30 juin | | | |
|---|------------------------------|-----------|---------|-----------|--------------------------|------|-----------|-------|
| | 2020 | Variation | 2021 | Variation | 2022 | 2022 | Variation | 2023 |
| EBITDAR ⁽¹⁾ | 963,0 | +11,1% | 1 070,2 | -27,1% | 779,7 | 427 | -21,3% | 336 |
| EBITDA ⁽²⁾ | 926,5 | +12,3% | 1 040,7 | -27,4% | 756 | 415 | -22,7% | 321 |
| EBITDA pré-IFRS 16 ⁽³⁾ | - | - | 682 | -49,9% | 342 | 212 | -51,8% | 102 |
| Cash-flow opérationnel courant net ⁽⁴⁾ | - | - | - | - | 122 | - | - | (13) |
| Cash-flow net avant financement ⁽⁵⁾ | - | - | - | - | (844) | - | - | (289) |

⁽¹⁾ Résultat opérationnel courant avant dotations nettes aux amortissements et provisions et avant charges locatives

⁽²⁾ EBITDAR net des charges locatives sur les contrats ayant une durée de moins d'un an

⁽³⁾ L'EBITDA pré-IFRS 16 correspond à l'EBITDA net des charges locatives sur les contrats d'une durée de moins d'un an et net des paiements effectués au titre des contrats de location de plus d'un an entrant dans le champ d'application de la norme IFRS 16.

⁽⁴⁾ Flux de trésorerie générés par l'activité courante, net des investissements courants de maintenance et d'IT. Le Cash-Flow Opérationnel Courant Net correspond à la somme de l'EBITDA Pré-IFRS 16, des éléments courants non-cash, de la variation du besoin en fonds de roulement, des impôts sur les revenus payés, et des investissements de maintenance et d'IT.

⁽⁵⁾ Flux net de trésorerie après prise en compte des éléments courants et non-courants, de tous les investissements, des charges d'intérêts liées à l'endettement, et du solde positif ou négatif lié aux opérations sur le portefeuille d'actifs. Le Cash-Flow Net avant Financement correspond à la somme du Cash-Flow Opérationnel Courant Net, des investissements de développement, des éléments non-courants, des produits et/ou coûts nets liés à la gestion du portefeuille d'actifs, et des charges financières.

| Données clés issues du bilan consolidé (en milliers d'euros) | Exercice clos le 31 décembre | | | Semestre clos le 30 juin 2023 |
|--|------------------------------|------------|-------------|-------------------------------|
| | 2020 | 2021* | 2022 | |
| Capitaux propres de l'ensemble consolidé | 3 489 959 | 2 335 364 | (1 502 236) | (1 849 740) |
| Dettes financières nettes** | 6 653 574 | 7 909 930 | 8 758 378 | 9 259 693 |
| Total actif | 16 966 502 | 17 071 812 | 14 494 434 | 14 684 680 |

* Données retraitées à la suite de la sortie de l'option réévaluation d'IAS 16.

** Dette financière à long terme + dette financière à court terme – Trésorerie et VMP (Valeurs mobilières de placement) (hors dettes loyers – IFRS 16 et dettes IFRS 5)

| Données clés issues du tableau des flux de trésorerie (en milliers d'euros) | Exercice clos le 31 décembre | | | Semestre clos le 30 juin | |
|---|------------------------------|-------------|-----------|--------------------------|-----------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2022 | 2023 |
| Flux nets de trésorerie liés à l'activité | 777 730 | 753 751 | 409 728 | 351 665 | 192 385 |
| Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement | (1 013 438) | (1 408 517) | (657 489) | (517 768) | (213 777) |
| Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement | 285 803 | 718 299 | 151 809 | 347 195 | (317 643) |
| Variation de trésorerie | 50 095 | 63 533 | (95 952) | 181 092 | (339 035) |

Réserves sur les informations financières historiques : Sans objet.

Prévisions au titre de l'exercice 2023 :

Les prévisions au titre de l'exercice 2023 s'inscrivent dans un contexte macro-économique encore marqué par un fort niveau d'inflation, avec un ajustement des prix, en grande partie régulés, marquant un retard par rapport à l'augmentation des coûts, et par des éléments propres au Groupe. En l'espèce, le décalage entre l'évolution du chiffre d'affaires et celle des dépenses est particulièrement marqué pour les activités françaises du Groupe, avec d'une part un taux d'occupation des EHPAD en France restant en retrait par rapport au niveau normatif du secteur, et d'autre part des charges de personnel plus élevées que prévu du fait de la revalorisation des salaires qui vise à attirer et à fidéliser les collaborateurs et de l'accroissement recherché du taux d'encadrement pour améliorer l'accompagnement et la prise en charge des patients et résidents.

Dans ce contexte, le Groupe prévoit d'atteindre au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2023 :

- Un chiffre d'affaires consolidé d'environ 5,2 milliards d'euros, en progression par rapport au chiffre d'affaires consolidé de 4,7 milliards d'euros enregistré au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2022, et en retrait par rapport au chiffre d'affaires de 5,3 milliards d'euros présenté dans le Plan d'Affaires de Novembre 2022 Actualisé ;
- Un EBITDAR d'environ 710 millions d'euros, soit un niveau situé dans le bas de la fourchette de 705 à 750 millions d'euros communiquée le 13 juillet dernier, en diminution par rapport à l'EBITDAR de 780 millions d'euros enregistré au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2022, et en décalage de près de 20% par rapport à l'EBITDAR de 881 millions d'euros présenté dans le Plan d'Affaires de Novembre 2022 Actualisé ;
- Un EBITDA pré-IFRS 16 d'environ 230 millions d'euros, en diminution par rapport à l'EBITDA pré-IFRS 16 de 342 millions d'euros enregistré au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2022, et en décalage par rapport à l'EBITDA pré-IFRS 16 de 403 millions d'euros présenté dans le Plan d'Affaires de Novembre 2022 Actualisé ;
- Un cash-flow net avant financement de -720 millions d'euros, en amélioration de 223 millions d'euros par rapport à aux perspectives présentées dans le Plan d'Affaires de Novembre 2022 Actualisé.

2.3 Quels sont les risques spécifiques à l'émetteur ?

Un investissement dans les titres de la Société comprend de nombreux risques et incertitudes liés aux activités du Groupe pouvant résulter en une perte partielle ou totale de leur investissement pour les investisseurs. Le niveau de sévérité de chacun des risques décrits ci-dessous (significatif ou majeur, par ordre croissant de sévérité) a été déterminé en fonction de leur probabilité d'occurrence et de l'ampleur anticipée de leur impact négatif sur le Groupe. Ces risques comprennent notamment :

Risque de liquidité (sévérité : majeure)

La mise en œuvre de la restructuration financière envisagée dans le Plan de Sauvegarde Accélérée comporte un risque d'exécution et la gestion du financement du Groupe représente un risque de liquidité pour celui-ci. En cas de non-réalisation de la restructuration financière, la Société estime qu'environ 9,65 milliards d'euros seront nécessaires pour couvrir ses besoins de liquidité à compter du 1^{er} octobre 2023 et jusqu'au mois de novembre 2024, alors que ses ressources sur la même période sont estimées à 1,25 milliard d'euros. Sur cette base, le montant de l'insuffisance du fonds de roulement net consolidé du Groupe à horizon 12 mois pourrait ainsi atteindre environ 8,4 milliards d'euros, en cas de non-réalisation de la restructuration financière. Si la restructuration financière envisagée ne pouvait être réalisée, le Groupe pourrait alors faire l'objet d'une procédure de redressement judiciaire et/ou de liquidation judiciaire aux termes desquelles les parties affectées de rang inférieur aux porteurs de dettes sécurisées récupéreraient des sommes moindres par rapport à celles qu'elles pourraient récupérer dans le cadre du Plan de Sauvegarde Accélérée.

En cas de réalisation de la restructuration financière, les besoins de liquidité du Groupe à horizon douze mois seraient réduits à 2,4 milliards d'euros, à comparer à des ressources de 3,2 milliards d'euros (en tenant compte de la possibilité de tirer à nouveau les Crédits D1A et D1B remboursés dans le cadre de la restructuration financière, qui, étant des crédits renouvelables (RCF) pourront être à nouveau tirés par la Société si nécessaire). Sur ces bases, le total des ressources du Groupe, serait supérieur aux 2,4 milliards d'euros de besoins de liquidité. Ainsi, en cas de réalisation complète de la restructuration financière, à compter du 1^{er} octobre 2023 et au cours des douze prochains mois (jusqu'à novembre 2024 inclus), les ressources financières avant prise en compte du tirage des Crédits D1A et D1B, qui sont des crédits renouvelables, sont estimées à 2,8 milliards d'euros (dont 2,3 milliards d'euros de trésorerie), à comparer à des besoins de 2,4 milliards d'euros (dont environ 1,4 milliard d'euros de passifs financiers à court terme).

Dans ces conditions, le fonds de roulement net consolidé serait alors suffisant au regard des obligations de la Société au cours des douze prochains mois à compter de la date d'approbation du Prospectus.

La réduction du risque de liquidité auquel est exposé le Groupe dépend ainsi de sa capacité à mettre en œuvre l'intégralité du Plan de Sauvegarde Accélérée (en ce compris l'Augmentation de Capital d'Apurement, mais également l'Augmentation de Capital Groupement et l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS).

Risque lié à l'inflation et à la hausse des coûts (sévérité : majeure)

La rentabilité opérationnelle du Groupe est affectée par l'environnement inflationniste actuel et plus spécifiquement par les tensions observées sur le prix de l'énergie et des denrées alimentaires ainsi que sur les salaires.

Risque de contentieux (sévérité : majeure)

Le risque de contentieux est devenu un risque significatif depuis la publication du livre « Les Fossoyeurs » contenant des faits faisant état de dysfonctionnements notamment dans les maisons de retraite exploitées par le Groupe en France (les « **Faits Rapportés** ») et la crise financière consécutive, qui a abouti à la restructuration financière en cours. Le Groupe fait ainsi face en particulier aux risques contentieux suivants : 1) Risque contentieux à la suite des Faits Rapportés : le Groupe a répondu aux questions de la mission conjointe de l'Inspection générale des affaires sociales (IGAS) et de l'Inspection générale des finances (IGF) diligentée par le gouvernement. Le 26 mars 2022, Mme Brigitte Bourguignon, alors ministre déléguée auprès du ministre des Solidarités et de la Santé, chargée de l'Autonomie a annoncé transmettre le rapport de la mission au Procureur de la République. Par ailleurs, depuis avril 2022, des avocats se présentant comme représentant des familles de résidents et patients des établissements du Groupe ont annoncé avoir déposé plusieurs plaintes visant diverses qualifications pénales d'atteintes à la personne. Le Groupe n'a pas connaissance de la teneur ou du nombre exact de ces plaintes. Sur la base des informations publiquement disponibles, il semblerait que le Procureur de la République de Nanterre soit en charge, d'une part, des investigations relatives au signalement des autorités et, d'autre part, de certaines des plaintes ainsi déposées. Dans ce cadre, le siège et plusieurs établissements du Groupe ont fait l'objet de perquisitions, en juin et novembre 2022. D'autres contentieux civils ou pénaux, liés ou non aux Faits Rapportés, pourraient avoir pour objet ou pour effet de mettre en jeu la responsabilité civile ou pénale du Groupe, de ses dirigeants ou de salariés anciens ou actuels. Par ailleurs, le Groupe a déposées des plaintes auprès du Procureur de la République pour des faits et opérations passées – sans aucun lien avec les conditions d'accueil et de soins des résidents – susceptibles de poser question au regard de l'intérêt social d'ORPEA et découverts à la suite d'investigations internes (dont une plainte déposée à l'encontre de M. Yves Le Masne, ancien Directeur général de la Société, visant des faits susceptibles de caractériser des infractions d'abus des biens ou du crédit de la Société, d'abus de confiance, complicité, recel ou blanchiment) ; le Groupe a pris connaissance le 30 juin 2023 d'un communiqué du Procureur de la République de Nanterre faisant état des suites données aux plaintes déposées par ORPEA, ayant donné lieu à l'ouverture d'une enquête préliminaire (pour des faits d'abus de confiance, escroqueries, abus de biens sociaux, blanchiment en bande organisée et corruption privée) puis d'une information judiciaire à Nanterre, dans le cadre de laquelle ont été mis en examen l'ancien Directeur général du Groupe et l'ancien Directeur financier (par ailleurs placés en détention provisoire à l'issue de leur mise en examen) et l'ancien Directeur général délégué du Groupe (placé sous contrôle judiciaire). 2) Risque contentieux lié à la restructuration financière en cours d'ORPEA, avec des procédures initiées par des créanciers et/ou actionnaires qui continuent de s'opposer aux modalités de restructuration financière d'ORPEA et en contestent les prochaines étapes (six procédures sont toujours en cours à la date des présentes). Le risque d'impact de ces contentieux en cours sur les opérations de restructuration à venir (i.e. remise en cause ou retard dans la réalisation) apparaît toutefois limité dans la mesure notamment où la majorité de ces procédures a déjà fait l'objet d'une décision favorable en première instance sans que les arguments présentés par les parties adverses soient différents de ce qui a été soutenu devant le premier juge et que si certaines des décisions d'appel à venir devaient faire l'objet d'un pourvoi en cassation par les parties adverses, un tel pourvoi n'aurait pas d'effet suspensif et n'empêcherait pas l'exécution de l'arrêt.

Risque lié à la prise en charge médicale, à la qualité des soins et à la sécurité des patients et résidents (sévérité : significative)

En 2022, à la suite de la publication du livre « Les fossoyeurs », certaines pratiques médicales et soignantes dans les maisons de retraite françaises du Groupe ont fait l'objet de critiques et ont donné lieu à de nombreuses investigations internes et externes. Une défaillance de la prise en charge pourrait avoir trait notamment à la qualité des soins ou à la sécurité et pourrait porter préjudice à la réputation du Groupe, engager sa responsabilité civile et/ou pénale et engendrer des surcoûts directs et/ou indirects (mise aux normes des locaux, indemnisation, conseils juridiques, augmentation des primes d'assurance, etc.). Cela pourrait avoir une incidence négative sur son activité, sa situation financière et ses résultats. Enfin, il ne peut être exclu qu'une nouvelle pandémie intervienne, ce qui pourrait entraîner d'une part, une nouvelle hausse de la mortalité des patients ou résidents, d'autre part des difficultés à recruter du personnel. Cela ralentirait l'activité et entraînerait des coûts supplémentaires avec un impact négatif sur la situation financière, les résultats et les perspectives du Groupe.

Risque lié au non-respect des droits et de la dignité des personnes fragilisées (sévérité : significative)

La publication du livre « Les fossoyeurs » en janvier 2022 a mis le Groupe en cause notamment sur sa capacité à respecter les droits et la dignité des personnes fragilisées, ce qui confirme l'importance de ce risque pouvant résulter d'une négligence volontaire ou involontaire et susceptible de porter atteinte à la dignité de la personne, à son intimité et à sa santé. L'incapacité du Groupe à respecter les droits et la dignité des personnes fragilisées pourrait avoir un impact négatif sur la santé des résidents et patients, ainsi que sur la réputation du Groupe dont la responsabilité pourrait être engagée. Si elle devait se produire à une échelle significative, elle pourrait avoir un impact négatif sur son image, son activité, sa situation financière et ses résultats.

Risque lié à l'attraction, au recrutement et à la fidélisation des collaborateurs (sévérité : significative)

Au 31 décembre 2022, le Groupe employait près de 76 000 salariés, dont 82% en contrat à durée indéterminée. Le taux de turnover des effectifs à l'échelle du Groupe s'élève à 30,91 % sur l'année 2022. Les ratios de personnel sont très variables d'un pays à l'autre selon la réglementation applicable et même d'un établissement à l'autre selon le degré moyen de dépendance. Par exemple, en France en 2022, le ratio est d'environ 0,72 équivalent temps plein pour un résident dans une maison de retraite médicalisée. La qualité, la disponibilité et l'engagement des collaborateurs jouent un rôle essentiel dans la réussite du Groupe, qui évolue toutefois dans un secteur d'activité marqué, dans de nombreux pays, par une pénurie de personnel qualifié qui s'explique notamment par les besoins croissants liés au vieillissement démographique et le déficit d'attractivité des métiers du grand âge et, s'agissant du Groupe, également par l'absence de politique de ressources humaines et sociale ainsi que la crise réputationnelle à laquelle il est confronté. Si ORPEA ne parvenait pas à identifier, attirer, former et fidéliser des collaborateurs compétents, au comportement responsable, notamment un personnel soignant qualifié et en nombre suffisant, la continuité des soins et de la prise en charge de ses résidents ou patients pourrait être compromise.

Risque lié à la santé et à la sécurité des collaborateurs (sévérité : significative)

Les métiers exercés par les collaborateurs ORPEA sont porteurs d'un certain nombre de risques : épuisement lié notamment au sous-effectif, charge émotionnelle liée à la confrontation à la souffrance des patients, des résidents, à leur décès, aux cadences de travail, etc. Par ailleurs, l'insuffisance de formation des équipes peut accentuer ces risques

qui, à terme, peuvent aboutir à des accidents du travail. Le défaut de mise en œuvre d'une culture d'entreprise qui porte l'humain au cœur de ses priorités pourrait avoir un impact sur le bien-être et la sécurité des salariés, ainsi que sur la prise en charge des personnes fragilisées. Le taux de fréquence des accidents du travail à l'échelle du Groupe s'élève à 27,03 en 2022.

Risque d'atteinte à l'image du Groupe (sévérité : significative)

Le risque d'atteinte à la réputation du Groupe, qu'il lui soit imputable ou non, est particulièrement important compte tenu de ses activités, de surcroît depuis la pandémie de la Covid-19 et la publication en France du livre « *Les fossoyeurs* » qui ont exposé le secteur médico-social et plus particulièrement ORPEA. La crise qui a suivi cette publication a impacté fortement l'image du Groupe et a eu des conséquences sur le niveau d'activité de ses maisons de retraite en France et en Belgique, a eu pour effet de restreindre l'accès à de nouveaux financements externes et a impacté son programme de cession d'actifs immobiliers, engendrant une crise de liquidité de la Société, accentuée au second semestre 2022 en raison notamment de l'environnement inflationniste. Fondées ou non, les critiques ou allégations relayées contre le Groupe pourraient être amplifiées par la propagation des informations par les médias et sur les réseaux sociaux. Enfin, la responsabilité sociale, sociétale ou environnementale du Groupe pourrait être engagée en cas de non-respect de la réglementation y compris relative à l'éthique des affaires, avec pour conséquence de porter atteinte à son image compte tenu des attentes de ses parties prenantes.

Risque lié à la difficulté d'anticiper les attentes et les évolutions du secteur (sévérité : significative)

De nouvelles préférences individuelles et collectives dans les modalités d'accompagnement du grand âge, couplées à la volonté exprimée par la grande majorité des personnes âgées de rester à leur domicile le plus longtemps possible, conduit à s'interroger sur la dichotomie établissement-domicile et sur l'adaptation des structures d'hébergement collectives aux envies et aux besoins de cette nouvelle génération, ainsi que sur leur nombre et leur localisation. Un défaut dans l'accompagnement du virage domiciliaire et dans le développement de nouveaux modèles intermédiaires entre le domicile et la maison de retraite pourrait compromettre le développement du Groupe sur de nouveaux segments de marché.

Risque lié à la nouvelle structure actionnariale du Groupe (sévérité : significative)

A l'issue de l'Augmentation de Capital Groupement et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, les membres du Groupement (qui ont déclaré agir de concert) détiendront 50,2% du capital et des droits de vote de la Société. En conséquence, au vu de leur pourcentage de détention, ils pourront faire adopter ou rejeter toutes les résolutions soumises à l'approbation des actionnaires de la Société en assemblée générale ordinaire, notamment la nomination des membres du Conseil d'administration, l'approbation des comptes annuels et la distribution de dividendes ainsi que, rejeter voire, dès lors qu'ils détiendraient au moins les deux-tiers des droits de vote exprimés en assemblée générale extraordinaire, adopter les décisions soumises à cette assemblée, notamment l'autorisation de procéder à des augmentations de capital ou opérations de fusion ou d'apport ou toute autre décision nécessitant l'approbation des actionnaires de la Société à titre extraordinaire. Par ailleurs, dans la mesure où, à l'issue de l'Assemblée générale des actionnaires du 22 décembre 2023, sur un total de 11 administrateurs (hors administrateurs représentant les salariés), trois administrateurs seront considérés comme indépendants au sens du Code AFEP-MEDEF, la Société ne se conformera pas à la recommandation 10.3 du Code AFEP-MEDEF prévoyant que, dans les sociétés contrôlées, la part des administrateurs indépendants doit être d'au moins un tiers. Par ailleurs, compte tenu des principes de composition des comités du Conseil d'administration prévus en vertu de l'Accord d'Investissement, la Société pourrait ne pas se conformer à la recommandation 17.1 du Code AFEP-MEDEF prévoyant que la part des administrateurs dans le comité d'audit doit être au moins de deux tiers et aux recommandations 18.1 et 19.1 du Code AFEP-MEDEF prévoyant que le comité en charge des nominations et le comité en charge des rémunérations doivent être composés majoritairement d'administrateurs indépendants.

Il est toutefois rappelé que les mesures suivantes sont de nature à atténuer le risque que le contrôle du Groupement soit exercé de manière abusive. D'une part, le Conseil d'administration est présidé par un administrateur indépendant, et comprend 3 administrateurs indépendants sur 11 administrateurs (hors administrateurs représentant les salariés) (étant cependant rappelé que la proportion de membres indépendants ne respecte pas la recommandation 10.3 du Code Afep-Medef qui prévoit une proportion d'un tiers de membres indépendants dans les sociétés contrôlées). D'autre part, le règlement intérieur du Conseil d'administration comporte des règles de prévention des éventuels conflits d'intérêt.

Risque lié à la mise en œuvre de la stratégie et du plan d'affaires 2022-2025 (étendu à 2026) du Groupe (sévérité : significative)

Le 15 novembre 2022, la nouvelle équipe de direction du Groupe a présenté son Plan de Refondation *ORPEA change ! Avec vous et pour vous*, ayant pour objectif de restaurer la confiance et d'associer les parties prenantes du Groupe aux défis de demain. Grâce au Plan de Refondation, ORPEA ambitionne de redevenir l'acteur de référence du secteur en se recentrant sur la qualité des soins et l'accompagnement et le développement des collaborateurs. Le Groupe a par ailleurs présenté à cette occasion les perspectives liées à son Plan d'Affaires 2022-2025, qui ont ensuite été actualisées au moment de la clôture des comptes 2022, en mai 2022, puis à nouveau en novembre 2022 (et étendues par ailleurs à 2026).

La capacité du Groupe à réaliser son Plan d'Affaires et atteindre les prévisions et perspectives présentées au marché, est soumise à un certain nombre d'aléas, d'incertitudes et de risques, décrits dans le présent paragraphe 2.3, liées notamment à sa capacité à mettre en œuvre son Plan de Sauvegarde Accélérée et réaliser les Augmentations de Capital dans les délais prévus.

Par ailleurs, le Plan d'Affaires du Groupe repose notamment sur une revue stratégique de ses actifs pour se concentrer sur les pays les plus attractifs (tels que notamment la France, l'Allemagne ou encore les Pays-Bas) et identifier, si besoin, des plans de restructuration ou de cession (dans des pays tels que notamment la Belgique, l'Italie ou encore le Portugal).

La réussite de ces éventuelles opérations de cessions ou de restructuration dépend de la capacité du Groupe à cibler des offres attractives et à mener des négociations efficaces. La négociation de conditions défavorables ou un échec de celle-ci pourrait avoir un impact sur la rentabilité de l'opération concernée voire conduire à ce que celle-ci ne soit pas réalisée, ce qui pourrait affecter la capacité du Groupe à atteindre les prévisions et perspectives susvisées.

Section 3 – Informations clés sur les valeurs mobilières

3.1 Quelles sont les principales caractéristiques des valeurs mobilières ?

Nature, catégorie et code ISIN : les actions nouvelles à émettre (les « **Actions Nouvelles** ») dans le cadre de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription garantie par les Créanciers Non Sécurisés souscrivant le cas échéant par compensation avec leurs créances (l'« **Augmentation de Capital d'Apurement** ») visée par le Prospectus et dont l'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») est demandée seront des actions ordinaires de même catégorie que les Actions existantes de la Société. Elles seront immédiatement assimilées aux actions existantes de la Société, déjà négociées sur Euronext Paris et seront négociables, à compter de cette date, sur la même ligne de cotation que ces Actions sous le même code ISIN : FR0000184798.

Monnaie, dénomination, valeur nominale et nombre d'Actions Nouvelles susceptibles d'être émises

Devise : euro

Libellé pour les actions : ORPEA

Mnémonique : ORP

Valeur nominale : Le Conseil d'administration de la Société a, le 10 novembre 2023, décidé une réduction du capital de la Société motivée par des pertes par voie de réduction de la valeur nominale des actions de la Société de 1,25 euro à 0,01 euro par action (la « **Première Réduction de Capital** »). Le montant de la Première Réduction de Capital, motivée par des pertes (sans droit d'opposition des créanciers, conformément aux dispositions de l'article L. 225-204 du Code de commerce), s'élève à un montant de 80 220 375,24 euros et a été affecté à un compte de réserves spéciales indisponibles. En conséquence de la Première Réduction de Capital, à la date du présent Prospectus, le capital social de la Société s'élève à 646 938,51 euros, composé de 64 693 851 actions d'une valeur nominale de 0,01 euro chacune.

Nombre d'Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement : 64 629 157 149

Droits attachés aux Actions Nouvelles : les Actions Nouvelles donneront droit, à compter de leur émission, à tous les droits d'actionnaires prévus par les lois en vigueur et par les statuts de la Société, notamment : (i) droit à dividendes (jouissance courante) et droit de participation aux bénéfices de la Société, (ii) droit de vote, (iii) droit préférentiel de souscription et, le cas échéant, droit de priorité de souscription de titres de même catégorie et (iv) droit de participation à tout excédent en cas de liquidation de la Société.

IMPORTANT

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que le prix de souscription des Actions Nouvelles à émettre dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement est 3,38 fois plus élevé que le prix de souscription des actions nouvelles à émettre dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement (telle que définie et décrite au paragraphe 4.1 ci-dessous et à laquelle les Actionnaires Existants pourront souscrire dans le cadre du délai de priorité qui leur sera offert), qui s'établit à 0,0178 €

par action, et qui a été déterminé par référence à la valorisation *pre-money* (soit 1 151,6 millions d'euros) retenue par les parties à l'Accord de *Lock-Up* pour l'ensemble des actions composant le capital de la Société après réalisation de l'Augmentation de Capital d'Apurement et avant émission des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement.

Sur cette base, en prenant pour hypothèse que le cours de l'action post Augmentation de Capital d'Apurement s'établirait au niveau du prix de souscription de l'Augmentation de Capital Groupement (soit 0,0178€ par action), un Actionnaire Existant qui déciderait de souscrire à l'Augmentation de Capital d'Apurement en exerçant ses droits préférentiels de souscription s'exposerait ainsi à une perte potentielle de valeur de marché des actions ainsi souscrites de 70% sur le montant investi. Les Actionnaires Existants sont par conséquent invités à considérer avec la plus grande attention l'opportunité de souscrire ou non à l'Augmentation de Capital d'Apurement, compte tenu de la perte de valeur potentielle significative à laquelle ils seraient exposés.

Les Actionnaires Existants qui souhaiteraient néanmoins participer à l'Augmentation de Capital d'Apurement sont invités à prendre connaissance des informations ci-dessous :

Il est rappelé que, dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement (telle que définie et décrite au paragraphe 4.1 ci-dessous et qui ne fait pas l'objet du prospectus relatif à l'Augmentation de Capital d'Apurement), un droit de priorité de souscription sera ouvert aux Actionnaires Existants dans les conditions de l'article L.22-10-51 du Code de commerce, leur permettant de souscrire en priorité à l'Augmentation de Capital Groupement, à titre irréductible, à hauteur de leur quote-part dans le capital de la Société.

L'attention des Actionnaires Existants détenant actuellement leurs Actions sous la forme au porteur est attirée sur la nécessité de demander à ce que leurs actions soient passées sous la forme nominative pure au plus tard avant le 15 novembre 2023 s'ils souhaitent que les Actions Nouvelles qu'ils souscriraient à titre irréductible dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement soient prises en compte lors de l'exercice le cas échéant du droit de priorité qui leur serait ouvert dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement.

A défaut d'inscription au nominatif pur, les Actions Nouvelles souscrites par les Actionnaires Existants sur exercice de leurs droits préférentiels de souscription dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement ne seront pas prises en compte aux fins du calcul de leur droit de priorité.

Il est précisé que les actionnaires qui n'auraient pas passé leurs actions sous la forme nominative pure pourront néanmoins souscrire à l'Augmentation de Capital d'Apurement et à l'Augmentation de Capital Groupement. Toutefois, seules les actions inscrites sur le compte-titres de l'Actionnaire Existant au 15 novembre 2023 seront dans ce cas prises en compte, sans prise en compte des Actions Nouvelles souscrites dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement.

Rang relatif des Actions Nouvelles dans la structure du capital de l'émetteur en cas d'insolvabilité : sans objet.

Restrictions à la libre négociabilité des Actions Nouvelles : Aucune clause statutaire ou extra-statutaire ne limite la libre négociation des actions composant le capital social de la Société.

Politique en matière de dividendes : il n'a été procédé à aucune distribution de dividende en 2022 au titre de l'exercice 2021. Un dividende de 0,90 € par action a été versé en 2021 au titre de l'exercice 2020. Dans le contexte de l'adoption du Plan de Sauvegarde Accélérée, les membres du Groupement partagent l'objectif que la Société ne procède à aucune distribution de dividendes au titre des exercices 2023, 2024 et 2025.

3.2 Où les valeurs mobilières seront-elles négociées ?

Les Actions Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris. Selon le calendrier indicatif, les Actions Nouvelles seront admises aux négociations sur ce marché à compter du 4 décembre 2023. Elles seront immédiatement assimilées aux Actions existantes de la Société déjà négociées sur Euronext Paris et négociables, à compter de cette date, sur la même ligne de cotation sous le code ISIN FR0000184798.

3.3 Les valeurs mobilières font-elles l'objet d'une garantie ?

L'émission des Actions Nouvelles ne fait l'objet d'aucune garantie par un syndicat bancaire ni d'une prise ferme. L'Augmentation de Capital d'Apurement fait l'objet, conformément au Plan de Sauvegarde Accélérée, d'engagements de souscription à titre de garantie (*backstop*) par les Créanciers Non Sécurisés par voie de compensation de créance à concurrence de la part de l'émission qui n'aurait pas été souscrite par les détenteurs de droits préférentiels de souscription à titre irréductible et au *pro rata* du montant en principal de Dette Non Sécurisée qu'ils détiendront individuellement par rapport au montant total en principal de Dette Non Sécurisée de la Société (arrondi au nombre entier d'action immédiatement inférieur). Cet engagement de souscription à titre de garantie porte sur la totalité de l'émission. Ces engagements ne constituent toutefois pas une garantie de bonne fin au sens de l'article L. 225-145 du Code de commerce.

3.4 Quels sont les principaux risques spécifiques aux valeurs mobilières ?

Les principaux facteurs de risques liés aux Actions Nouvelles figurent ci-après :

Risques liés à la dilution massive des actionnaires du fait de la réalisation des Augmentations de Capital et à la nécessité d'investir des sommes significatives pour les actionnaires qui souhaiteraient maintenir leur niveau de participation actuel au capital post-Augmentations de Capital, avec un risque de perte de valeur significative (d'environ 70%), résultant notamment du fait que le prix d'émission de l'Augmentation de Capital d'Apurement (0,0601 euro par action) est d'environ 3,4 fois supérieur à la valeur théorique indicative de l'action post-Augmentations de Capital (en prenant pour hypothèse qu'elle s'établirait au niveau du prix d'émission de l'Augmentation de Capital Groupement, soit 0,0178 euro par action)

La mise en œuvre de l'Augmentation de Capital d'Apurement, et de manière générale les Augmentations de Capital envisagées dans le cadre du Plan de Sauvegarde Accélérée entraîneront une dilution massive pour les Actionnaires Existants. Ainsi, les Actionnaires Existants détiendront, après la réalisation de l'Augmentation de Capital d'Apurement et s'ils décident de ne pas exercer leurs droits préférentiels de souscription, 0,1 % du capital social de la Société. Après la réalisation des Augmentations de Capital, et s'ils décident de ne pas exercer leurs droits préférentiels de souscription et leur droit de priorité, les Actionnaires Existants détiendront 0,04% du capital social de la Société.

Si des Actionnaires Existants choisissaient de vendre leurs droits préférentiels de souscription attribués dans l'Augmentation de Capital d'Apurement et dans l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, le produit de cette vente pourrait être insuffisant pour compenser cette dilution.

Par ailleurs, les Actionnaires Existants qui souhaiteraient maintenir leur niveau de participation actuel au capital post-Augmentations de Capital en y souscrivant devront investir des sommes significatives dans la souscription des Actions Nouvelles, étant précisé que le prix d'émission des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement (0,0601 euro par action) est significativement supérieur au prix d'émission des actions à émettre dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement et l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS (0,0178 euro et 0,0133 euro par action respectivement). En prenant pour hypothèse que le cours de l'action post Augmentation de Capital d'Apurement s'établirait au niveau du prix de souscription de l'Augmentation de Capital Groupement (soit 0,0178€ par action), un Actionnaire Existant qui déciderait de souscrire à l'Augmentation de Capital d'Apurement en exerçant ses droits préférentiels de souscription s'exposerait ainsi à une perte potentielle de valeur de marché des actions ainsi souscrites de 70% sur le montant investi.

Concernant les trois augmentations de capital, à titre d'exemple, l'Actionnaire Existant détenant 75 actions de la Société au 15 novembre 2023, s'il souhaitait ne pas être dilué à raison des Augmentations de Capital, devrait souscrire à chacune d'entre elles à hauteur de ses droits, en y investissant au total 6 300 euros

Sur cette base, et en prenant pour hypothèse que le cours de l'action post Augmentations de Capital s'établirait au niveau de la valeur théorique de l'action post-Augmentations de Capital, soit 0,0170 euro (à titre illustratif), la valeur des titres détenus par l'Actionnaire Existant s'élèverait à 3 132 euros, correspondant pour lui à une perte potentielle de valeur de marché de 3 168 euros (-50% sur le montant cumulé investi).

Risque d'incidence défavorable des Augmentations de Capital sur le marché de l'Action

Compte tenu du nombre très important d'Actions émises dans le cadre des Augmentations de Capital, des ventes d'un nombre significatif d'Actions pourraient intervenir rapidement ou bien être anticipées par le marché, ce qui pourrait avoir un impact défavorable significatif sur le prix de marché de l'Action et/ou des droits préférentiels de souscription que la Société ne peut pas prévoir.

En outre, le cours de bourse actuel de l'action ORPEA (soit 1,4045 euro au cours de clôture le 9 novembre 2023), est significativement décorrélé de la valeur théorique de l'action post Augmentations de Capital, qui se situe à un niveau inférieur à 0,02 euro par action. Il est ainsi fortement probable que le cours de l'action post Augmentations de Capital s'établisse à un niveau proche des prix d'émission des Augmentations de Capital (l'hypothèse retenue est que le cours de l'action post Augmentations de Capital se rapproche du

niveau du prix d'émission de l'Augmentation de Capital Groupement (0,0178 euro), impliquant ainsi une baisse massive du cours de l'action. Le cours de bourse de l'action de la Société pourrait être durablement affecté et le financement du Groupe par le marché pourrait s'avérer plus difficile à moyen/ long terme.

Risque de liquidité limitée et de volatilité du marché des droits préférentiels de souscription

En prenant pour référence un cours théorique de l'action qui s'établirait au niveau du prix de souscription de l'Augmentation de Capital Groupement (soit 0,0178€), soit plus de trois fois inférieur au prix d'émission de l'Augmentation de Capital d'Apurement (0,0601 euro par action), retirant tout intérêt, pour un Actionnaire Existant, à souscrire à l'Augmentation de Capital d'Apurement, la valeur théorique du droit préférentiel de souscription serait nulle. Sur la base du cours de clôture de l'action ORPEA le 9 novembre 2023, soit 1,4045 euro, la valeur théorique du droit préférentiel de souscription s'élève à 1,3431 euro. L'attention des investisseurs est toutefois attirée sur le fait que cette valeur doit être considérée comme peu pertinente, dans la mesure notamment où le cours de bourse actuel de l'action ORPEA est significativement décorrélé de la valeur théorique de l'action post-Augmentations de Capital. Les valeurs indiquées ci-dessus pourraient ainsi ne pas refléter la valeur du droit préférentiel de souscription pendant la période de souscription et ne préjugent pas de cette valeur. Le marché des droits préférentiels de souscription pourrait n'offrir qu'une liquidité limitée et être sujet à une grande volatilité, notamment du fait que la valeur théorique du droit préférentiel de souscription pourrait ne pas refléter sa valeur pendant la période de souscription et du fait que la vente d'un nombre significatif de droits préférentiels de souscription pourrait intervenir ou être anticipée par le marché. En outre, une valeur potentiellement très faible du droit préférentiel de souscription pourrait être de nature à affecter significativement sa liquidité et le rendre ainsi difficilement cessible.

Section 4 – Informations clés sur l'admission à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières

4.1 A quelles conditions et selon quel calendrier puis-je investir dans cette valeur mobilière ?

Structure de l'émission : l'émission des Actions Nouvelles est réalisée dans le cadre d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires garantie par les Créanciers Non Sécurisés souscrivant, le cas échéant, par compensation avec leurs créances, prévue par le Plan de Sauvegarde Accélérée tel qu'arrêté par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre le 24 juillet 2023.

Prix de souscription des Actions Nouvelles : 0,0601 euro par Action Nouvelle (soit 0,01 euro de valeur nominale et 0,0501 euro de prime d'émission) à libérer intégralement au moment de la souscription par versement en numéraire.

Le prix de souscription des Actions Nouvelles à émettre dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement est ainsi 3,38 fois plus élevé que le prix de souscription des actions nouvelles à émettre dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement (à laquelle les Actionnaires Existants pourront souscrire dans le cadre du délai de priorité qui leur sera offert), qui s'établit à 0,0178 € par action, et qui a été déterminé par référence à la valorisation *pre-money* (soit 1 151,6 millions d'euros) retenue par les parties à l'Accord de *Lock-Up* pour l'ensemble des actions composant le capital de la Société après réalisation de l'Augmentation de Capital d'Apurement et avant émission des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement.

Sur cette base, en prenant pour hypothèse que le cours de l'action post Augmentation de Capital d'Apurement s'établirait au niveau du prix de souscription de l'Augmentation de Capital Groupement (soit 0,0178€ par action), **un Actionnaire Existant qui déciderait de souscrire à l'Augmentation de Capital d'Apurement en exerçant ses droits préférentiels de souscription s'exposerait ainsi à une perte potentielle de valeur de marché des actions ainsi souscrites de 70% sur le montant investi.**

En prenant pour référence un cours théorique de l'action qui s'établirait au niveau du prix de souscription de l'Augmentation de Capital Groupement (soit 0,0178€), soit plus de trois fois inférieur au prix d'émission de l'Augmentation de Capital d'Apurement (0,0601 euro par action), retirant tout intérêt, pour un Actionnaire Existant, à souscrire à l'Augmentation de Capital d'Apurement, la valeur théorique du droit préférentiel de souscription serait nulle. Sur la base du cours de clôture de l'action de la Société le jour de bourse précédant la date de l'approbation du Prospectus par l'AMF, soit 1,4045 euros : (i) le prix de souscription des Actions Nouvelles fait apparaître une décote de -95,72 % ; (ii) la valeur théorique du droit préférentiel de souscription s'élève à 1,3431 euro ; (iii) la valeur théorique de l'action ex-droit s'élève à 0,0614 euro et (iv) le prix de souscription des Actions Nouvelles fait apparaître une décote de -2,19% par rapport à la valeur théorique de l'action ex-droit. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que cette valeur doit être considérée comme théorique, dans la mesure notamment où le cours de bourse actuel de l'action ORPEA est significativement décorrélé de la valeur théorique de l'action post-Augmentations de Capital. L'attention des investisseurs est toutefois attirée sur le fait que ces valeurs doivent être considérées comme peu pertinentes, dans la mesure notamment où le cours de bourse actuel de l'action ORPEA est significativement décorrélé de la valeur théorique de l'action post-Augmentations de Capital. Ces valeurs ne préjugent ainsi ni de la valeur du droit préférentiel de souscription pendant la période de négociation des droits préférentiels de souscription ni de la valeur de l'action ex-droit, ni des décotes, telles qu'elles seront constatées sur le marché. Une valeur potentiellement très faible du droit préférentiel de souscription pourrait être de nature à affecter significativement sa liquidité et le rendre ainsi difficilement cessible.

Droit préférentiel de souscription : la souscription des Actions Nouvelles sera réservée, par préférence (i) aux porteurs d'Actions existantes inscrites sur leur compte-titres à l'issue de la journée du 15 novembre 2023 selon le calendrier indicatif, à raison d'un droit préférentiel de souscription par action existante et (ii) aux cessionnaires des droits préférentiels de souscription. Afin de permettre l'inscription en compte-titres à cette date, l'exécution des achats sur le marché d'actions existantes doit intervenir au plus tard le 13 novembre 2023.

Les titulaires de droits préférentiels de souscription pourront souscrire, du 16 novembre 2023 jusqu'à la clôture de la période de souscription, soit jusqu'au 27 novembre 2023 inclus, par exercice de leurs droits préférentiels de souscription, à titre irréductible à raison de 999 Actions Nouvelles pour 1 droit préférentiel de souscription détenu, étant précisé que seules les Actions Nouvelles éventuellement non souscrites par les détenteurs de droits préférentiels de souscription seront réparties entre les Créanciers Non Sécurisés, au prorata du montant en principal de Dette Non Sécurisée qu'ils détiennent par rapport au montant total en principal de Dette Non Sécurisée de la Société (arrondi au nombre entier d'action immédiatement inférieur).

Il ne sera pas prévu de possibilité de souscrire à titre réductible à l'Augmentation de Capital d'Apurement.

Détachement et cotation des droits préférentiels de souscription : les droits préférentiels de souscription seront détachés le 14 novembre 2023 et négociés sur Euronext Paris jusqu'au 23 novembre 2023, sous le code ISIN FR001400LAA6. En conséquence, les Actions existantes seront négociées ex-droit à compter du 14 novembre 2023, selon le calendrier indicatif. Les droits préférentiels de souscription détachés des 46 814 Actions autodétenues de la Société, soit 0,07 % du capital social à la date du Prospectus, seront cédés sur le marché avant la fin de la période de souscription dans les conditions de l'article L. 225-210 du Code de commerce.

Montant de l'émission : le montant total de l'émission, prime d'émission incluse, s'élève à 3 884 212 344,65 euros (dont 646 291 571,49 euros de nominal et 3 237 920 773,16 euros de prime d'émission).

Procédure d'exercice du droit préférentiel de souscription : pour exercer leurs droits préférentiels de souscription, les titulaires devront en faire la demande auprès de leur intermédiaire financier habilité à tout moment entre le 16 novembre 2023 et le 27 novembre 2023 inclus et payer le prix de souscription correspondant. Les droits préférentiels de souscription non exercés seront caducs de plein droit à la fin de la période de souscription, soit le 27 novembre 2023, à la clôture de la séance de bourse.

Révocation des ordres de souscription : les ordres de souscription sont irrévocables.

Jouissance des Actions Nouvelles : les Actions Nouvelles porteront jouissance courante et donneront droit à toutes les distributions décidées par la Société à compter de leur émission.

Notifications aux souscripteurs des Actions Nouvelles : les souscripteurs ayant passé des ordres de souscription au titre de l'exercice d'un droit préférentiel de souscription sont assurés, sous réserve de la réalisation effective de l'Augmentation de Capital d'Apurement, de recevoir le nombre d'Actions Nouvelles qu'ils auront souscrites dans les délais applicables.

Intentions de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes d'administration ou de direction ou de quiconque entendant souscrire à plus de 5 % des Actions Nouvelles : la Société n'a pas connaissance de l'intention d'actionnaires détenant plus de 5 % du capital ou des membres de ses organes d'administration ou de direction de participer à l'Augmentation de Capital d'Apurement.

Pays dans lesquels l'augmentation de capital sera ouverte au public : l'offre sera ouverte au public uniquement en France.

Restrictions applicables à l'offre : la diffusion du Prospectus, l'exercice des droits préférentiels de souscription, la vente des actions et des droits préférentiels de souscription et la souscription des Actions Nouvelles peuvent, dans certains pays, notamment aux États-Unis d'Amérique, au Royaume-Uni, au Canada, en Australie ou au Japon faire l'objet d'une réglementation spécifique.

Modalités de versement des fonds et intermédiaire financiers :

Actionnaires au nominatif administré ou au porteur : les souscriptions des Actions Nouvelles et les versements des fonds par les souscripteurs, dont les Actions sont inscrites sous la forme nominative administrée ou au porteur, seront reçus jusqu'au 27 novembre 2023 inclus auprès de leur intermédiaire habilité agissant en leur nom et pour leur compte. **Actionnaires au nominatif pur** : les souscriptions et versements des souscripteurs dont les Actions sont inscrites sous la forme nominative pure seront reçus sans frais jusqu'au 27 novembre 2023 inclus auprès de Société Générale Securities Services.

Versement du prix de souscription : chaque souscription devra être accompagnée du versement du prix de souscription. Les souscriptions pour lesquelles les versements n'auraient pas été effectués seront annulées de plein droit sans qu'il soit besoin d'une mise en demeure.

Établissement centralisateur chargé d'établir le certificat de dépôt des fonds constatant la réalisation de l'Augmentation de Capital d'Apurement : Société Générale Securities Services ainsi que, le cas échéant, les commissaires aux comptes de la Société. Le cas échéant, un certificat sera également établi par les commissaires aux comptes de la Société, pour la part de l'Augmentation de Capital d'Apurement qui sera libérée par compensation de créances dans le cadre de la mise en œuvre de l'engagement de souscription à titre de garantie des Créanciers Non Sécurisés.

Règlement-livraison des Actions Nouvelles : selon le calendrier indicatif, il est prévu que les Actions Nouvelles soient inscrites en compte-titres et négociables à compter du 4 décembre 2023. Les Actions Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France qui assurera le règlement-livraison des actions entre teneurs de compte-conservateurs.

Calendrier indicatif à la date du Prospectus :

| | |
|------------------|--|
| 10 novembre 2023 | Décision du Conseil d'administration de mettre en œuvre l'Augmentation de Capital d'Apurement Approbation du Prospectus par l'AMF |
| 13 novembre 2023 | Diffusion d'un communiqué de presse de la Société annonçant l'approbation du Prospectus et décrivant les principales caractéristiques de l'Augmentation de Capital d'Apurement et les modalités de mise à disposition du Prospectus (avant ouverture du marché) Publication du Prospectus et mise en ligne sur les sites internet de la Société et de l'AMF Diffusion par Euronext de l'avis relatif à l'Augmentation de Capital d'Apurement annonçant la cotation des droits préférentiels de souscription (avant ouverture du marché) Date limite d'exécution des achats sur le marché d'Actions Existantes donnant droit à leur acquéreur au droit préférentiel de souscription qui en sera détaché. |
| 14 novembre 2023 | Détachement des droits préférentiels de souscription Ouverture de la période de négociation des droits préférentiels de souscription sur Euronext Paris |
| 15 novembre 2023 | Date limite d'inscription en compte des Actions existantes permettant à leur titulaire de recevoir le droit préférentiel de souscription |
| 16 novembre 2023 | Ouverture de la période de souscription à l'Augmentation de Capital d'Apurement |
| 23 novembre 2023 | Clôture de la période de négociation des droits préférentiels de souscription ¹ |
| 27 novembre 2023 | Clôture de la période de souscription à l'Augmentation de Capital d'Apurement Dernier jour de règlement-livraison des droits préférentiels de souscription |
| 30 novembre 2023 | Diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant les résultats des souscriptions à l'Augmentation de Capital d'Apurement Décision du Directeur général de la Société à l'effet d'attribuer les Actions Nouvelles non souscrites dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement aux Créanciers Non Sécurisés, à souscrire par voie de compensation de créances au titre de leur engagement de souscription à titre de garantie Diffusion par Euronext de l'avis d'admission des Actions Nouvelles résultant de l'Augmentation de Capital d'Apurement |
| 4 décembre 2023 | Règlement-livraison des Actions Nouvelles émises au titre de l'Augmentation de Capital d'Apurement Admission des Actions Nouvelles aux négociations sur Euronext Paris |

Le public sera informé de toute modification du calendrier indicatif ci-dessus au moyen d'un communiqué diffusé par la Société et mis en ligne sur son site internet et d'un avis diffusé par Euronext.

Dilution résultant des Augmentations de Capital : à titre indicatif, l'incidence de l'émission des Actions Nouvelles au titre des Augmentations de Capital sur la quote-part des capitaux propres consolidés par action (calculs effectués sur la base des capitaux propres consolidés tels qu'ils ressortent des comptes consolidés semestriels au 30 juin 2023 et du nombre d'actions composant le capital social de la Société au 31 octobre 2023*) est la suivante** :

| | |
|---|----------|
| Avant émission des 159 127 009 260 Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital | -28,6115 |
| Après émission des 64 629 157 149 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement | 0,0314 |
| Après émission des 64 629 157 149 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement et des 65 173 064 696 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement | 0,0246 |
| Après émission des 64 629 157 149 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement, des 65 173 064 696 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement et des 29 324 787 415 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS*** | 0,0220 |

* La Première Réduction de Capital, préalable aux Augmentations de Capital, étant motivée par des pertes et réalisée par réduction de la valeur nominale des actions, celle-ci n'a pas d'impact sur le montant des capitaux propres de la Société ni sur le nombre d'actions composant le capital social de la Société avant réalisation de l'Augmentation de Capital d'Apurement

** Au 30 juin 2023, le nombre d'actions attribuées gratuitement au titre des plans d'actions gratuites de la Société et non encore acquises à cette date s'élevait à 218 756 actions. Au regard du nombre significatif d'actions nouvelles devant être émises dans le cadre de chacune des Augmentations de Capital, l'attribution de ces actions n'aurait pas d'impact additionnel sur la quote-part des capitaux propres consolidés par action, qui n'est par conséquent pas présentée sur une base diluée.

*** Après déduction d'un montant de 86 millions d'euros du montant des capitaux propres levés dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, correspondant au montant estimé des frais liés à la restructuration restant à payer à compter du 30 juin 2023.

4.2 Pourquoi ce prospectus est-il établi ?

Ce Prospectus est établi à l'occasion de l'émission et de l'admission aux négociations sur Euronext Paris des Actions Nouvelles. L'information faisant l'objet du Prospectus permet de rétablir, en tous points significatifs et en tant que de besoin, l'égalité d'accès entre les différents actionnaires et investisseurs à l'information relative à la Société. Il est rappelé que les émissions résulteront de la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde Accélérée.

Déclaration sur le fonds de roulement net :

La Société ne dispose pas, à la date du Prospectus et avant la mise en œuvre des opérations prévues dans le Plan de Sauvegarde Accélérée, d'un fonds de roulement net consolidé suffisant pour faire face à ses obligations à venir au cours des douze prochains mois.

En cas de non-réalisation de la restructuration financière, la Société estime qu'environ 9,65 milliards d'euros seront nécessaires pour couvrir ses besoins de liquidité à compter du 1^{er} octobre 2023 et au cours des douze prochains mois (soit jusqu'au mois de novembre 2024 inclus), comprenant principalement :

- Des investissements de développement à hauteur d'environ 0,4 milliard d'euros,
- Des éléments non courants à hauteur d'environ 0,2 milliard d'euros (comprenant notamment des coûts liés à la restructuration),

¹ Les délais de traitement requis par les teneurs de compte peuvent les conduire à avancer les dates et heures limites de réception des instructions de leurs clients titulaires de DPS. A cet égard, les teneurs de compte doivent informer leurs clients à travers les avis d'opérations sur titres et les investisseurs concernés sont invités à se rapprocher de leur teneur de compte.

- Des intérêts financiers à hauteur d'environ 0,5 milliard d'euros (comprenant notamment tous les intérêts courus et échus non payés au 30 septembre 2023 et dont le paiement a été suspendu dans le cadre de la Sauvegarde Accélérée),
- Un montant de principal de dette (hors dette IFRS 16) à rembourser d'environ 8,55 milliards d'euros (en prenant en compte les dettes classées en dettes courantes au 30 septembre 2023 du fait qu'elles seraient en défaut et/ou en défaut croisé en conséquence de la non-réalisation de la restructuration financière et deviendraient ainsi immédiatement exigibles).

Au 30 septembre 2023, la trésorerie du Groupe s'élevait à 740 millions d'euros. La Société estime que son Cash-Flow Net Courant généré à compter du 1^{er} octobre 2023 et au cours des douze prochains mois (soit jusqu'au mois de novembre 2024 inclus) devraient s'élever à environ 0,2 milliard d'euros (compte tenu d'investissements de maintenance et d'IT d'environ 0,25 milliard d'euros sur la période) et les flux liés aux cessions d'actifs nets d'impôts devraient s'élever à environ 0,3 milliard d'euros, soit des ressources d'un montant total d'environ 1,25 milliard d'euros.

Sur cette base, et en tenant compte des besoins de liquidité identifiés ci-dessus, le montant de l'insuffisance du fonds de roulement net consolidé du Groupe à horizon 12 mois pourrait atteindre environ 8,4 milliards d'euros, en cas de non-réalisation de la restructuration financière.

En cas de mise en œuvre de l'Augmentation de Capital d'Apurement, permettant l'apurement (par conversion en capital et/ou remboursement) de l'intégralité des Dettes Non Sécurisées de la Société (hors IFRS 16) et d'une partie des intérêts attachés courus ou échus et non payés, pour un montant de principal de près de 3,8 milliards d'euros et un montant d'intérêts de près de 0,05 milliard d'euros, les besoins de liquidités à compter du 1^{er} octobre 2023 et sur les prochains douze mois (soit jusqu'à novembre 2024 inclus) seraient ramenés à environ 5,8 milliards d'euros, laissant subsister une insuffisance du fonds de roulement net consolidé du Groupe à horizon 12 mois qui pourrait atteindre environ 4,55 milliards d'euros.

En cas de réalisation complète de la restructuration financière :

- D'une part, les dettes à échéance contractuelle au-delà de novembre 2024 et classées en dettes courantes au 30 septembre 2023 du fait qu'elles auraient été en défaut et/ou en défaut croisé en conséquence de la non-réalisation de la restructuration financière, dont le montant en principal s'élève à environ 3,4 milliards d'euros, ne seraient plus immédiatement exigibles, venant ainsi réduire les besoins de liquidité du Groupe à compter du 1^{er} octobre 2023 et sur les prochains douze mois (soit jusqu'à novembre 2024 inclus) à 2,4 milliards d'euros (dont notamment 0,4 milliard d'euros au titre du remboursement des Crédits D1A et D1B) ;
- D'autre part, la mise en œuvre de l'Augmentation de Capital Groupement et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS permettrait l'apport de nouveaux fonds propres pour un montant total d'environ 1,55 milliard d'euros, tandis que les Crédits D1A et D1B, qui sont des crédits renouvelables (RCF) pourraient être, après avoir été remboursés, de nouveau tirés à hauteur de 0,4 milliard d'euros ; ceci porterait le montant des ressources de la Société à compter du 1^{er} octobre 2023 et au cours des douze prochains mois (jusqu'à novembre 2024 inclus) à environ 3,2 milliards d'euros, soit un montant supérieur aux 2,4 milliards d'euros de besoins de liquidité sur la période.

Dans ces conditions, le fonds de roulement net consolidé serait alors suffisant au regard des obligations de la Société au cours des douze prochains mois à compter de la date d'approbation du Prospectus.

Il est rappelé que la Procédure de Sauvegarde Accélérée a suspendu le paiement des dettes de la Société antérieures à l'ouverture de ladite procédure. Cette suspension, ainsi que les tirages effectués en juin, août et septembre 2023, à hauteur d'un montant total de 500 millions d'euros, au titre du financement complémentaire de 600 millions d'euros consenti par les principaux partenaires bancaires du Groupe, et la possibilité pour la Société de mobiliser d'ici la fin de l'année 2023 un dernier tirage de 100 millions d'euros au titre de ce financement, sous réserve de certaines conditions, permet à la Société de disposer de la trésorerie suffisante pour lui permettre de financer ses activités jusqu'à la date de réalisation de la dernière Augmentation de Capital prévue par le Plan de Sauvegarde Accélérée (l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS), soit au plus tard, selon le calendrier indicatif, le 8 février 2024.

Toutefois, dans l'hypothèse où l'un quelconque des engagements prévus dans le Plan de Sauvegarde Accélérée serait inexécuté (notamment par la Société, le Groupement ou le SteerCo) et/ou dans l'hypothèse où le Plan de Sauvegarde Accélérée serait résolu par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre, et qu'une ou plusieurs Augmentation(s) de Capital prévue(s) dans le cadre du Plan de Sauvegarde Accélérée ne pourrai(en)t être mise(s) en œuvre, la Société ne disposerait pas du fonds de roulement net consolidé nécessaire pour couvrir jusqu'au 30 novembre 2024 les besoins décrits ci-dessus. La Société ferait alors face à une insuffisance du fonds de roulement net consolidé pour faire face à ses obligations à venir au cours des douze prochains mois d'un montant d'environ 8,4 milliards d'euros et la continuité d'exploitation serait dès lors compromise.

Une telle résolution pourrait conduire à l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire. L'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire et *a fortiori* de liquidation judiciaire pourrait elle-même conduire à la cession de tout ou partie des actifs de la Société et pourrait placer (i) les actionnaires dans la situation de perdre la totalité de leur investissement dans la Société, et (ii) les créanciers dans la situation de perspectives moindres de recouvrement de leurs créances.

Cadre dans lequel s'inscrit l'émission et l'offre au public des Actions Nouvelles : l'émission s'inscrit dans le cadre du Plan de Sauvegarde Accélérée, arrêté par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre, par jugement du 24 juillet 2023, dont les principales caractéristiques sont les suivantes :

1. la conversion en capital de l'intégralité de l'endettement non sécurisé d'ORPEA, d'un montant de 3,9 milliards d'euros (en l'absence d'exercice de leurs droits préférentiels de souscription par les actionnaires au titre de l'augmentation de capital concernée), dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement ;
2. l'apport de nouveaux fonds propres (*new money equity*), dans le cadre des Augmentations de Capital *New Money*, pour un montant total de 1,550 milliard d'euros, apportés à hauteur de 1,355 milliard d'euros par le Groupement, le solde (soit 194 millions d'euros) étant ouvert à l'ensemble des actionnaires (y compris les créanciers devenus actionnaires), et garanti par le SteerCo (« *backstop* ») ;
3. la mise en place d'un financement « *new money* » avec les principaux partenaires bancaires d'ORPEA et l'aménagement de la documentation de financement de juin 2022, comprenant notamment, l'extension de la maturité finale à décembre 2027 et la réduction de la marge à 2,0 % par an conformément à l'accord susvisé ;
4. l'obtention auprès des prêteurs concernés de filiales de la Société d'un retour signé ou d'un accord de principe s'agissant des *waivers* relatifs à la non-application et à la modification des ratios financiers « R1 » et « R2 », à la non-application de l'éventuelle clause de changement de contrôle au cas particulier de l'entrée du Groupement au capital de la Société, et à des exceptions portant sur les prises de sûreté.

« **Augmentations de Capital *New Money*** » désigne l'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit du groupement comprenant La Caisse des Dépôts et Consignations, Mutuelle Assurance Instituteurs de France (MAIF), CNP Assurances et MACSF Epargne Retraite (ou des sociétés affiliées de ces dernières), agissant non solidairement, avec droit de priorité aux Actionnaires Existants, d'un montant total, prime d'émission incluse, de 1 160 080 552 euros, au prix unitaire de 0,0178 euros par action nouvelle (l'« **Augmentation de Capital Groupement** ») ainsi que l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, à laquelle les membres du Groupement se sont engagés à souscrire à hauteur d'environ 196 millions d'euros, le solde, soit environ 194 millions d'euros, étant garanti par les cinq institutions détenant une part significative de la dette non sécurisée de la Société, d'un montant brut maximum, prime d'émission incluse, de 390 019 673 euros, au prix unitaire de 0,0133 euros par action nouvelle (l'« **Augmentation de Capital avec Maintien du DPS** »).

Utilisation et montant net estimé du produit : le produit net estimé de l'émission des Actions Nouvelles s'élève à un montant maximum d'environ 3,9 milliards d'euros. Tout produit en espèces résultant de la souscription par les Actionnaires Existants sera intégralement affecté au remboursement des Dettes Non Sécurisées au pair, à due proportion, étant rappelé que le montant non souscrit de l'Augmentation de Capital d'Apurement est intégralement garanti par les Créanciers Non Sécurisés par voie de compensation de créances.

Garantie et placement : l'émission des Actions Nouvelles ne fait l'objet d'aucune garantie par un syndicat bancaire ni d'une prise ferme.

Engagement de souscription : l'Augmentation de Capital d'Apurement fait l'objet, conformément au Plan de Sauvegarde Accélérée, d'engagements de souscription à titre de garantie par les Créanciers Non Sécurisés par voie de compensation de créance à concurrence de la part de l'émission qui n'aurait pas été souscrite par les détenteurs de droits préférentiels de souscription et au prorata du montant en principal de Dette Non Sécurisée qu'ils détiendraient individuellement par rapport au montant total en principal de Dette Non Sécurisée de la Société (arrondi au nombre entier d'action immédiatement inférieur). Cet engagement de souscription à titre de garantie porte sur la totalité de l'émission. Ces engagements ne constituent toutefois pas une garantie de bonne fin au sens de l'article L. 225-145 du Code de commerce.

Engagement de conservation : sans objet.

Principaux conflits d'intérêts : sans objet.

1. PERSONNES RESPONSABLES

1.1 RESPONSABLE DES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PROSPECTUS

Monsieur Laurent Guillot, Directeur général d'ORPEA.

1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PROSPECTUS

« J'atteste que les informations contenues dans le présent prospectus sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Le 10 novembre 2023.

Monsieur Laurent Guillot

Directeur général d'ORPEA

1.3 RAPPORT D'EXPERT

La Société a nommé sur une base volontaire le cabinet Sorgem Evaluation, situé 11 rue Leroux, 75116 Paris Cedex, et représenté par Maurice Nussenbaum, en qualité d'expert indépendant, conformément à l'article 261-3 du règlement général de l'AMF, afin de se prononcer sur le caractère équitable des termes et conditions de la restructuration de la Société du point de vue des actionnaires actuels.

Sorgem Evaluation est un cabinet d'audit, d'expertise et de conseil financier adhérent à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Le cabinet Sorgem Evaluation n'a pas de relation avec le Groupe ou leurs dirigeants de nature à remettre en cause son indépendance et n'a pas d'intérêt important dans la Société au sens des recommandations de l'Autorité européenne des marchés financiers.

Ce rapport d'expertise indépendante, ainsi que son *addendum*, produits à la demande de la Société sont reproduits, *in extenso*, en Annexe A de la Note d'Opération, avec l'accord du cabinet Sorgem Evaluation qui a avalisé son contenu et autorisé la Société à faire état des conclusions de son expertise dans des documents rendus publics.

1.4 RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LE TIERS AYANT FOURNI DES INFORMATIONS

Sans objet.

1.5 APPROBATION PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Le Prospectus a été approuvé par l'AMF, en tant qu'autorité compétente au titre du règlement (UE) 2017/1129.

L'AMF n'approuve ce Prospectus qu'en tant que respectant les normes en matière d'exhaustivité, de compréhension et de cohérence imposées par le règlement (UE) 2017/1129.

Cette approbation ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur l'émetteur ou la qualité des valeurs mobilières faisant l'objet du Prospectus.

Les investisseurs sont invités à procéder à leur propre évaluation de l'opportunité d'investir dans les valeurs mobilières concernées.

2. FACTEURS DE RISQUE

Les facteurs de risque relatifs au Groupe et à son secteur d'activité et aux marchés sont décrits au Chapitre 2 du Document d'Enregistrement Universel, tels que mis à jour au Chapitre 2 de l'Amendement au Document d'Enregistrement Universel. La liste des risques figurant dans le Document d'Enregistrement Universel, tels que mis à jour au Chapitre 2 de l'Amendement au Document d'Enregistrement Universel, n'est pas exhaustive. D'autres risques non encore actuellement identifiés ou considérés comme non significatifs par la Société à la date d'approbation du Prospectus peuvent exister, en particulier dans le contexte du Plan de Sauvegarde Accélérée.

En complément de ces facteurs de risque, les facteurs de risque liés aux valeurs mobilières faisant l'objet de la Note d'Opération sont détaillés ci-après. Pour répondre aux exigences du règlement (UE) 2017/1129, seuls les risques importants et spécifiques aux Actions Nouvelles devant être émises et admises à la négociation sont présentés dans la présente section.

Le Groupe a évalué l'importance des risques spécifiques auxquels il estime être exposé en fonction de la probabilité de les voir se matérialiser et de l'ampleur estimée de leur impact négatif après prise en compte des plans d'action mis en place. Les facteurs de risques les plus importants conformément à l'évaluation susmentionnée sont indiqués en premier et signalés par un astérisque.

2.1 LES ACTIONNAIRES EXISTANTS SUBIRONT UNE DILUTION MASSIVE DE LEUR PARTICIPATION DANS LE CAPITAL SOCIAL DE LA SOCIETE DU FAIT DE LA REALISATION DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL ET DEVRONT INVESTIR DES SOMMES SIGNIFICATIVES S'ILS SOUHAITENT MAINTENIR LEUR PARTICIPATION INCHANGE*

La mise en œuvre de l'Augmentation de Capital d'Apurement, et plus généralement des Augmentations de Capital envisagées dans le cadre du Plan de Sauvegarde Accélérée, entraînera une dilution massive pour les Actionnaires Existants.

Ainsi, les Actionnaires Existants détiendront, après la réalisation de l'Augmentation de Capital d'Apurement et s'ils décident de ne pas exercer leurs droits préférentiels de souscription, 0,1 % du capital social de la Société. Après la réalisation des Augmentations de Capital, et s'ils décident de ne pas exercer leurs droits préférentiels de souscription et leur droit de priorité, les Actionnaires Existants détiendront 0,04% du capital social de la Société.

A titre indicatif, un Actionnaire Existant détenant 1 % du capital social de la Société (soit 646 938 actions, sur la base du nombre d'actions composant le capital social de la Société au 31 octobre 2023), verrait sa participation diminuer, après la réalisation de l'Augmentation de Capital d'Apurement et des autres Augmentations de Capital *New Money* prévues dans le Plan de Sauvegarde Accélérée, à :

| Quote-part du capital (en %) | | | | |
|--|---|--|--|--|
| | Pas d'exercice de ses DPS et de son droit de priorité par l'actionnaire | Exercice de ses DPS dans l'Augmentation de Capital d'Apurement, pas d'exercice de son droit de priorité dans l'Augmentation de Capital Groupement et pas d'exercice de ses DPS dans l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS : | Exercice de ses DPS dans l'Augmentation de Capital d'Apurement, exercice de son droit de priorité dans l'Augmentation de Capital Groupement et pas d'exercice de ses DPS dans l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS : | Exercice de ses DPS dans l'Augmentation de Capital d'Apurement, exercice de son droit de priorité dans l'Augmentation de Capital Groupement et exercice de ses DPS dans l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS : |
| | | 646 291 062 Actions Nouvelles souscrites au total, pour un prix de souscription total de 38 842 093 euros | 1 298 021 195 Actions Nouvelles souscrites au total, pour un prix de souscription total de 50 442 889 euros | 1 591 268 835 Actions Nouvelles souscrites au total, pour un prix de souscription total de 54 343 083 euros |
| Avant émission des 159 127 009 260 Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital | 1,000% | 1,000% | 1,000% | 1,000% |
| Après émission des 64 629 157 149 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement | 0,0010% | 1,000% | 1,000% | 1,000% |
| Après émission des 64 629 157 149 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement et des 65 173 064 696 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement | 0,0005% | 0,4982% | 1,000% | 1,000% |
| Après émission des 64 629 157 149 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement, des 65 173 064 696 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement et des 29 324 787 415 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS | 0,0004% | 0,4064% | 0,8158% | 1,000% |

Si des Actionnaires Existants choisissaient de vendre leurs droits préférentiels de souscription attribués dans l'Augmentation de Capital d'Apurement et dans l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, le produit de cette vente pourrait être insuffisant pour compenser cette dilution.

Par ailleurs, les Actionnaires Existants qui souhaiteraient maintenir leur niveau de participation actuel au capital post-Augmentations de Capital en y souscrivant devront investir des sommes significatives dans la souscription des actions nouvelles émises et pourraient subir ensuite une très forte perte de valeur de marché des actions, étant précisé que le prix d'émission des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement (0,0601 euro par action) est significativement supérieur au prix d'émission des actions à émettre dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement et l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS (0,0178 euro et 0,0133 euro par action respectivement).

Exemple illustratif - investissements à réaliser par un Actionnaire Existant détenant 75 actions au 15 novembre 2023 et souhaitant maintenir son pourcentage de participation actuel post-Augmentations de Capital ; déperdition de valeur correspondante estimée sur la base d'un cours de l'action post-Augmentations de Capital qui s'établirait au niveau de la valeur théorique de l'action post-Augmentations de Capital (0,0170 euro).

Augmentation de Capital d'Apurement

L'Actionnaire Existant détenant 75 actions de la Société au 15 novembre 2023, s'il souhaitait ne pas être dilué à raison de l'Augmentation de Capital d'Apurement, devrait souscrire à l'Augmentation de Capital d'Apurement en exerçant l'intégralité de ses droits préférentiels de souscription à titre irréductible à hauteur de 74 925 actions nouvelles, correspondant à un prix de souscription total de 4 503 euros.

Sur cette base, et en prenant pour hypothèse que le cours de l'action post Augmentation de Capital d'Apurement s'établirait au niveau du prix de souscription de l'Augmentation de Capital Groupement (à titre illustratif), la valeur des titres détenus par l'Actionnaire Existant s'élèverait à 1 335 euros, avec un investissement correspondant ainsi pour lui à une perte potentielle de valeur de marché des actions de 3 168 euros (-70 % sur le montant investi).

Augmentation de Capital Groupement

L'Actionnaire Existant ayant souscrit à hauteur de l'intégralité de ses droits à l'Augmentation de Capital d'Apurement, s'il souhaitait ne pas être ensuite dilué à raison de l'Augmentation de Capital Groupement, devrait exercer son droit de priorité et souscrire à titre irréductible à l'Augmentation de Capital Groupement à hauteur de l'intégralité de son droit. Le nombre d'actions retenues pour le droit de priorité serait égal à : 75 actions (soit le nombre d'actions détenues au 15 novembre 2023) + 74 925 actions (soit le nombre d'actions nouvelles souscrites dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement, à condition que l'Actionnaire Existant détienne ses actions au nominatif pur au 15 novembre 2023) = 75 000 actions. L'Actionnaire Existant pourrait dès lors passer un ordre de souscription prioritaire à titre irréductible portant sur 75 555 actions nouvelles² émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement, soit un prix de souscription total de 1 345 euros.

Ainsi, pour maintenir son pourcentage de participation inchangé à l'issue de l'Augmentation de Capital d'Apurement et de l'Augmentation de Capital Groupement, l'Actionnaire Existant détenant 75 actions devrait souscrire 150 480 actions nouvelles et investir au total 5 848 euros.

² L'Actionnaire Existant peut souscrire à l'Augmentation de Capital Groupement (65 173 064 696 actions à émettre) à hauteur de la quote-part de ses actions éligibles dans le capital de la Société post-Augmentation de Capital d'Apurement, étant précisé que si l'exercice du droit de priorité aboutit à un nombre d'actions autre qu'un nombre entier, alors le nombre d'actions auquel cet Actionnaire Existant pourra souscrire sera arrondi au nombre entier inférieur. Sur cette base, dans l'exemple, l'Actionnaire Existant pourra donc souscrire à $(75\,000/64\,693\,851\,000) \times 65\,173\,064\,696 = 75\,555$ actions nouvelles au titre de son droit de priorité.

Sur cette base, et en prenant pour hypothèse que le cours de l'action post Augmentation de Capital Groupement s'établirait au niveau du prix de souscription de l'Augmentation de Capital Groupement (à titre illustratif), la valeur des titres détenus par l'Actionnaire Existant s'élèverait à 2 680 euros, correspondant toujours pour lui à une perte potentielle de valeur de marché des actions de 3 168 euros (-54% sur le montant cumulé investi).

Augmentation de Capital avec Maintien du DPS

L'Actionnaire Existant ayant souscrit à hauteur de l'intégralité de ses droits à l'Augmentation de Capital d'Apurement et à l'Augmentation de Capital Groupement, s'il souhaitait ne pas être ensuite dilué à raison de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, devrait exercer l'intégralité de ses droits préférentiels de souscription à titre irréductible à hauteur de 33 992 actions nouvelles³ émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien de DPS, soit un prix de souscription total de 452 euros.

Ainsi, pour maintenir son pourcentage de participation inchangé à l'issue des trois Augmentations de Capital, l'Actionnaire Existant détenant 75 actions avant le lancement de l'Augmentation de Capital d'Apurement devrait investir au total 6 300 euros.

Sur cette base, et en prenant pour hypothèse que le cours de l'action post Augmentations de Capital s'établirait au niveau de la valeur théorique de l'action post-Augmentations de Capital, soit 0,0170 euro (à titre illustratif), la valeur des titres détenus par l'Actionnaire Existant s'élèverait à 3 132 euros, correspondant pour lui à une perte potentielle de valeur de marché de 3 168 euros (-50% sur le montant cumulé investi).

2.2 COMPTE TENU DU NOMBRE TRES IMPORTANT D' ACTIONS EMISES DANS LE CADRE DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL D'APUREMENT ET DES AUTRES AUGMENTATIONS DE CAPITAL, DES VENTES D'UN NOMBRE SIGNIFICATIF D' ACTIONS POURRAIENT INTERVENIR RAPIDEMENT A COMPTE DE LA DATE DE REALISATION DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL, OU DE TELLES VENTES POURRAIENT ETRE ANTICIPEES PAR LE MARCHE, CE QUI POURRAIT AVOIR UN IMPACT DEFAVORABLE SUR LE PRIX DE MARCHE DE L' ACTION*

Compte tenu du nombre très important d'actions émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement et des Augmentations de Capital *New Money*, des ventes d'un nombre significatif d'Actions pourraient intervenir rapidement à compter de la date de réalisation des Augmentations de Capital, ou de telles ventes pourraient être anticipées par le marché, ce qui pourrait avoir un impact défavorable significatif sur le prix de marché de l'action et/ou des droits préférentiels de souscription.

La Société ne peut prévoir les éventuels effets sur le cours de bourse de la Société ni sur le prix des droits préférentiels de souscription des ventes d'actions et de droits préférentiels.

En outre, le cours de bourse actuel de l'action ORPEA (soit 1,4045 euros au cours de clôture le 9 novembre 2023), est significativement décorrélé de la valeur théorique de l'action post Augmentations de Capital, qui se situe à un niveau inférieur à 0,02 euro par action.

Il est ainsi fortement probable que le cours de l'action post Augmentations de Capital s'établisse à un niveau proche des prix d'émission des Augmentations de Capital (l'hypothèse retenue est que le cours de l'action post Augmentations de Capital se rapproche du niveau du prix d'émission de l'Augmentation de Capital Groupement (0,0178 euro), impliquant ainsi une baisse massive du cours de l'action.

³ L'Actionnaire Existant se verra attribuer un droit préférentiel de souscription par action détenue, 31 droits préférentiels de souscription donnant droit à souscrire à 7 actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS.

Le cours de bourse de l'action de la Société pourrait être durablement affecté et le financement du Groupe par le marché pourrait s'avérer plus difficile à moyen/long terme

2.3 LE MARCHE DES DROITS PREFERENTIELS DE SOUSCRIPTION POURRAIT N'OFFRIR QU'UNE LIQUIDITE LIMITEE ET ETRE SUJET A UNE GRANDE VOLATILITE*

Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait qu'un marché des droits préférentiels de souscription se développera. Si ce marché se développe, les droits préférentiels de souscription pourraient être sujets à une plus grande volatilité que celle des Actions existantes de la Société. Le prix de marché des droits préférentiels de souscription dépendra du prix du marché des Actions de la Société.

En prenant pour référence un cours théorique de l'action qui s'établirait au niveau du prix de souscription de l'Augmentation de Capital Groupement (soit 0,0178€), soit plus de trois fois inférieur au prix d'émission de l'Augmentation de Capital d'Apurement (0,0601 euro par action), retirant tout intérêt, pour un Actionnaire Existant, à souscrire à l'Augmentation de Capital d'Apurement, la valeur économique du droit préférentiel de souscription serait nulle. Sur la base du cours de clôture de l'action ORPEA le 9 novembre 2023, soit 1,4045 euro, la valeur théorique du droit préférentiel de souscription s'élève à 1,3431 euro. L'attention des investisseurs est toutefois attirée sur le fait que cette valeur doit être considérée comme peu pertinente, dans la mesure notamment où le cours de bourse actuel de l'action ORPEA est significativement décorrélé de la valeur théorique de l'action post-Augmentations de Capital.

Les valeurs indiquées ci-dessus pourraient ainsi ne pas refléter la valeur du droit préférentiel de souscription pendant la période de souscription et ne préjugent pas de cette valeur.

Une valeur potentiellement très faible du droit préférentiel de souscription pourrait être de nature à affecter significativement sa liquidité et le rendre ainsi difficilement cessible.

Par ailleurs, une vente d'un nombre significatif de droits préférentiels de souscription pourrait intervenir ou de telles ventes pourraient être anticipées par le marché, ce qui pourrait avoir un impact défavorable sur la valeur du droit préférentiel de souscription et du prix de marché de l'Action.

En cas de baisse du prix de marché des actions de la Société, les droits préférentiels de souscription pourraient voir leur valeur diminuer. Les titulaires de droits préférentiels de souscription qui ne souhaiteraient pas exercer leurs droits préférentiels de souscription pourraient ne pas parvenir à les céder sur le marché (en particulier dans le cas où sa valeur serait très faible). Les droits préférentiels de souscription seront négociables sur Euronext Paris du 14 novembre 2023 au 23 novembre 2023 (inclus), tandis que la période de souscription sera ouverte du 16 novembre 2023 au 27 novembre 2023 (inclus) selon le calendrier indicatif.

2.4 LA VOLATILITE DES ACTIONS DE LA SOCIETE POURRAIT ETRE IMPORTANTE ET LA LIQUIDITE DES ACTIONS DE LA SOCIETE POURRAIT ETRE REDUITE

Les marchés boursiers ont connu ces dernières années d'importantes fluctuations qui ont souvent été sans rapport avec les résultats des sociétés dont les actions sont négociées. Les fluctuations de marché et la conjoncture économique pourraient accroître la volatilité des Actions de la Société. La faible valeur unitaire des actions de la Société avant la réalisation du regroupement d'actions envisagé est de nature à accroître également leur volatilité. Le cours de bourse de la Société ainsi que la liquidité du marché des actions de la Société pourraient fluctuer significativement, en réaction à différents facteurs et événements, parmi lesquels peuvent figurer les facteurs de risques décrits dans le Document d'Enregistrement Universel de la Société, tels que mis à jour dans l'Amendement au Document d'Enregistrement Universel.

Les titres cotés sur Euronext Paris ont connu une volatilité importante qui a eu un impact négatif sur les prix de marché des titres et qui peut être sans rapport avec la performance économique ou les perspectives des entreprises auxquelles les titres se rapportent. Les marchés financiers sont affectés par de nombreux facteurs, tels que l'offre et la demande de titres, les conditions économiques et politiques générales, les évolutions ou les prévisions relatives aux taux d'intérêt et aux taux d'inflation, les fluctuations monétaires, les prix des matières premières, les évolutions de la perception des investisseurs et les événements exceptionnels (tels que des attentats terroristes ou des catastrophes naturelles). Chacun de ces facteurs pourrait influencer le prix de marché des Actions.

2.5 LES OPERATIONS IMPLIQUANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE POURRAIENT ETRE SOUMISES A LA TAXE SUR LES TRANSACTIONS FINANCIERES FRANÇAISE SI LA CAPITALISATION BOURSIERE DE LA SOCIETE VENAIT A EXCEDER 1 MILLIARD D'EUROS

Les actions de la Société pourraient entrer dans le champ d'application de la taxe sur les transactions financières française (« **TTF Française** ») prévue à l'article 235 *ter* ZD du Code général des impôts (« **CGI** ») qui s'applique, sous certaines conditions, à l'acquisition à titre onéreux de titres de capital ou assimilés admis aux négociations sur un marché réglementé français, européen ou étranger (à l'exclusion notamment des opérations d'achat réalisées dans le cadre d'une émission de titres de capital), lorsque ces titres sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière excède un milliard d'euros au 1^{er} décembre de l'année précédant celle de l'imposition. Une liste des sociétés entrant dans le champ de la TTF Française pour l'année suivante est publiée chaque année par l'administration fiscale en décembre.

La TTF Française ne serait, en toute hypothèse, pas due sur l'émission des Actions Nouvelles. Par ailleurs, considérant que la Société ne fait pas partie de la liste actualisée par l'administration fiscale au 21 décembre 2022, applicable pour 2023 (BOI-ANNX-000467-20221221), la TTF Française ne sera pas non plus due pour les cessions des Actions Nouvelles intervenant durant l'année civile 2023.

La TTF Française est de nature à augmenter les coûts liés aux opérations d'achats et de ventes des actions de la Société et pourrait réduire la liquidité du marché pour ces actions. Les actionnaires et investisseurs sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour s'informer des conséquences potentielles de la TTF Française sur leur investissement, en particulier en ce qui concerne la souscription, l'achat, la détention et le transfert des Actions Nouvelles de la Société ainsi que l'exercice, l'acquisition et le transfert des droits préférentiels de souscription de la Société.

2.6 LES OPERATIONS IMPLIQUANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE POURRAIENT ETRE SOUMISES A LA TAXE SUR LES TRANSACTIONS FINANCIERES EUROPEENNE SI ELLE EST ADOPTEE, A L'EXCLUSION DES OPERATIONS REALISEES SUR LE MARCHE PRIMAIRE

Le 14 février 2013, la Commission Européenne a publié une proposition de directive relative à une taxe sur les transactions financières européenne commune à la Belgique, l'Allemagne, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Italie, l'Autriche, le Portugal, la Slovaquie, la Slovaquie (les « **États Membres Participants** ») et l'Estonie qui, si elle était adoptée et transposée en France, pourrait remplacer la TTF Française et s'appliquer, sous réserves de certaines conditions, aux transactions portant sur les actions de la Société, à l'exclusion des opérations réalisées sur le marché primaire. L'Estonie a depuis indiqué qu'elle ne souhaitait plus participer aux négociations.

Considérant l'absence d'accord au titre des négociations sur la proposition de directive de 2013, les Etats Membres Participants sont convenus de poursuivre les négociations sur une nouvelle proposition (la « **TTF Européenne** ») fondée sur le modèle français, qui concernerait les actions cotées des sociétés européennes dont la capitalisation boursière dépasse 1 milliard d'euros au 1^{er} décembre de l'année précédant celle de l'imposition. Selon cette nouvelle proposition le taux d'imposition applicable serait au minimum de 0,2 %. Les opérations réalisées sur le marché primaire devraient être exclues. Cette

nouvelle proposition pourrait faire l'objet de modifications avant son adoption dont le calendrier demeure incertain. Il convient néanmoins de préciser que la capitalisation de la Société était, au 1^{er} décembre 2022, inférieure au seuil de 1 milliard d'euros susmentionné.

D'autres États Membres pourraient décider de participer et/ou certains des États Membres Participants pourraient décider de se retirer. Le mécanisme d'application et de perception de la TTF Européenne n'est pas encore connu, mais si cette nouvelle proposition ou toute autre taxe similaire était adoptée, ces taxes pourraient augmenter les coûts liés aux opérations d'achats et de ventes d'actions de la Société et ainsi réduire leur liquidité sur le marché. Il est conseillé aux actionnaires de la Société et aux investisseurs de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour s'informer des conséquences potentielles de la TTF Européenne, dès lors que la Société en remplirait les conditions d'application.

3. INFORMATIONS ESSENTIELLES

3.1 DECLARATION SUR LE FONDS DE ROULEMENT NET

La Société ne dispose pas, à la date du Prospectus et avant la mise en œuvre des opérations prévues dans le Plan de Sauvegarde Accélérée, d'un fonds de roulement net consolidé suffisant pour faire face à ses obligations à venir au cours des douze prochains mois.

En cas de non-réalisation de la restructuration financière, la Société estime qu'environ 9,65 milliards d'euros seront nécessaires pour couvrir ses besoins de liquidité à compter du 1^{er} octobre 2023 et au cours des douze prochains mois (soit jusqu'au mois de novembre 2024 inclus), comprenant principalement :

- Des investissements de développement à hauteur d'environ 0,4 milliard d'euros,
- Des éléments non courants à hauteur d'environ 0,2 milliard d'euros (comprenant notamment des coûts liés à la restructuration),
- Des intérêts financiers à hauteur d'environ 0,5 milliard d'euros (comprenant notamment tous les intérêts courus et échus non payés au 30 septembre 2023 et dont le paiement a été suspendu dans le cadre de la Sauvegarde Accélérée),
- Un montant de principal de dette (hors dette IFRS 16) à rembourser d'environ 8,55 milliards d'euros (en prenant en compte les dettes classées en dettes courantes au 30 septembre 2023 du fait qu'elles seraient en défaut et/ou en défaut croisé en conséquence de la non-réalisation de la restructuration financière et deviendraient ainsi immédiatement exigibles).

Au 30 septembre 2023, la trésorerie du Groupe s'élevait à 740 millions d'euros. La Société estime par ailleurs que son Cash-Flow Net Courant généré à compter du 1^{er} octobre 2023 et au cours des douze prochains mois (soit jusqu'au mois de novembre 2024 inclus) devraient s'élever à environ 0,2 milliard d'euros (compte tenu d'investissements de maintenance et d'IT d'environ 0,25 milliard d'euros sur la période) et les flux liés aux cessions d'actifs nets d'impôts devraient s'élever à environ 0,3 milliard d'euros, soit des ressources d'un montant total d'environ 1,25 milliard d'euros.

Sur cette base, et en tenant compte des besoins de liquidité identifiés ci-dessus, le montant de l'insuffisance du fonds de roulement net consolidé du Groupe à horizon 12 mois pourrait atteindre environ 8,4 milliards d'euros, en cas de non-réalisation de la restructuration financière.

En cas de mise en œuvre de l'Augmentation de Capital d'Apurement, permettant l'apurement (par conversion en capital et/ou remboursement) de l'intégralité des Dettes Non Sécurisées de la Société (hors IFRS 16) et d'une partie des intérêts attachés courus ou échus et non payés, pour un montant de principal de près de 3,8 milliards d'euros et un montant d'intérêts de près de 0,05 milliard d'euros, les besoins de liquidités à compter du 1^{er} octobre 2023 et sur les prochains douze mois (soit jusqu'à novembre 2024 inclus) seraient ramenés à environ 5,8 milliards d'euros, laissant subsister une insuffisance du fonds de roulement net consolidé du Groupe à horizon 12 mois qui pourrait atteindre environ 4,55 milliards d'euros.

En cas de réalisation complète de la restructuration financière :

- D'une part, les dettes à échéance contractuelle au-delà de novembre 2024 et classées en dettes courantes au 30 septembre 2023 du fait qu'elles auraient été en défaut et/ou en défaut croisé en conséquence de la non-réalisation de la restructuration financière, dont le montant en principal s'élève à environ 3,4 milliards d'euros, ne seraient plus immédiatement exigibles, venant ainsi réduire les besoins de liquidité du Groupe à compter du 1^{er} octobre 2023 et sur les prochains douze mois (soit jusqu'à novembre 2024 inclus) à 2,4 milliards d'euros (dont notamment 0,4 milliard d'euros au titre du remboursement des Crédits D1A et D1B) ;

- D'autre part, la mise en œuvre de l'Augmentation de Capital Groupement et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS permettrait l'apport de nouveaux fonds propres pour un montant total d'environ 1,55 milliard d'euros, tandis que les Crédits D1A et D1B, qui sont des crédits renouvelables (RCF) pourraient être, après avoir été remboursés, de nouveau tirés à hauteur de 0,4 milliard d'euros ; ceci porterait le montant des ressources de la Société à compter du 1^{er} octobre 2023 et au cours des douze prochains mois (jusqu'à novembre 2024 inclus) à environ 3,2 milliards d'euros, soit un montant supérieur aux 2,4 milliards d'euros de besoins de liquidité sur la période.

Ainsi, en cas de réalisation complète de la restructuration financière, à compter du 1^{er} octobre 2023 et au cours des douze prochains mois (jusqu'à novembre 2024 inclus), les ressources financières avant prise en compte du tirage des Crédits D1A et D1B, qui sont des crédits renouvelables, sont estimées à 2,8 milliards d'euros (dont 2,3 milliards d'euros de trésorerie), à comparer à des besoins de 2,4 milliards d'euros (dont environ 1,4 milliard d'euros de passifs financiers à court terme).

Dans ces conditions, le fonds de roulement net consolidé serait alors suffisant au regard des obligations de la Société au cours des douze prochains mois à compter de la date d'approbation du Prospectus.

Il est rappelé que la Procédure de Sauvegarde Accélérée a suspendu le paiement des dettes de la Société antérieures à l'ouverture de ladite procédure. Cette suspension, ainsi que les tirages effectués en juin, août et septembre 2023, à hauteur d'un montant total de 500 millions d'euros, au titre du financement complémentaire de 600 millions d'euros consenti par les principaux partenaires bancaires du Groupe, et la possibilité pour la Société de mobiliser d'ici la fin de l'année 2023 un dernier tirage de 100 millions d'euros au titre de ce financement, sous réserve de certaines conditions, permet à la Société de disposer de la trésorerie suffisante pour lui permettre de financer ses activités jusqu'à la date de réalisation de la dernière Augmentation de Capital prévue par le Plan de Sauvegarde Accélérée (l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS), soit au plus tard, selon le calendrier indicatif, le 8 février 2024.

Toutefois, dans l'hypothèse où l'un quelconque des engagements prévus dans le Plan de Sauvegarde Accélérée serait inexécuté (notamment par la Société, le Groupement ou le SteerCo) et/ou dans l'hypothèse où le Plan de Sauvegarde Accélérée serait résolu par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre, et qu'une ou plusieurs Augmentation(s) de Capital prévue(s) dans le cadre du Plan de Sauvegarde Accélérée ne pourrai(en)t être mise(s) en œuvre, la Société ne disposerait pas du fonds de roulement net consolidé nécessaire pour couvrir jusqu'au 30 novembre 2024 les besoins décrits ci-dessus. La Société ferait alors face à une insuffisance du fonds de roulement net consolidé pour faire face à ses obligations à venir au cours des douze prochains mois d'un montant d'environ 8,4 milliards d'euros et la continuité d'exploitation serait dès lors compromise.

Une telle résolution pourrait conduire à l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire. L'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire et *a fortiori* de liquidation judiciaire pourrait elle-même conduire à la cession de tout ou partie des actifs de la Société et pourrait placer (i) les actionnaires dans la situation de perdre la totalité de leur investissement dans la Société, et (ii) les créanciers dans la situation de perspectives moindres de recouvrement de leurs créances.

Voir par ailleurs le paragraphe 5.5.2 « *Perspectives pour les exercices 2024-2025-2026* » et l'Annexe 2 de l'Amendement, pour une présentation des perspectives de trésorerie de la Société au titre de l'exercice 2024.

3.2 CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT

3.2.1 Tableau des capitaux propres et de l'endettement consolidés au 30 septembre 2023

Conformément au paragraphe 3.2 de l'annexe 11 du Règlement délégué (UE) 2019/980 du 14 mars 2019 et aux recommandations de l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) du 4 mars 2021 (ESMA32-382-1138/paragraphe 166 et suivants), le tableau ci-dessous présente la situation non-auditée

des capitaux propres consolidés de la Société et de l'endettement financier net consolidé au 30 septembre 2023 établis selon le référentiel IFRS :

| <i>(en millions d'euros)</i> | Données historiques au 30 septembre 2023 (non auditées) |
|---|--|
| 1. Capitaux propres et endettement⁽¹⁾ | |
| Total des dettes courantes (y compris la fraction courante des dettes non courantes)* | 9 300 |
| Dettes courantes cautionnées | - |
| Dettes courantes garanties ^{(2)**} | 4 483 |
| Dettes courantes non cautionnées et non garanties ^{(3)***} | 4 817 |
| Total des dettes non-courantes (à l'exclusion de la fraction courante des dettes non courantes)* | 4 672 |
| Dettes non-courantes cautionnées | - |
| Dettes non-courantes garanties** | 1 295 |
| Dettes non-courantes non cautionnées et non garanties ^{(4)***} | 3 377 |
| Capitaux propres de l'ensemble consolidé⁽⁵⁾ | (1 930) |
| Capital social | 81 |
| Réserve légale | 8 |
| Autres réserves | (2 019) |
| Total | 12 042 |
| 2. Analyse de l'endettement financier net | |
| A - Trésorerie | 553 |
| B - Equivalents de trésorerie**** | 187 |
| C - Autres actifs financiers courants | - |
| D - Liquidités (A+B+C) | 740 |
| E - Dettes financières courantes (y compris les instruments obligataires, mais à l'exclusion de la fraction courante des dettes financières non courantes) ⁽⁶⁾ | 8 803 |
| F - Fraction courante des dettes financières non courantes ⁽⁷⁾ | 497 |
| G - Endettement financier courant (E+F) | 9 300 |
| H - Endettement financier courant net (G-D) | 8 560 |
| I - Endettement financier non courant (à l'exclusion de la fraction courante et des instruments obligataires) ⁽⁴⁾ | 4 672 |
| J - Instruments obligataires | - |
| K - Fournisseurs et autres créanciers non courants | - |
| L - Endettement financier non courant (I+J+K) | 4 672 |
| M - Endettement financier total (H+L)⁽¹⁾ | 13 232 |

*La ventilation courant/non courant retenue dans le tableau ci-dessus s'appuie sur l'horizon de 12 mois au-delà du 30 septembre 2023

** Les dettes garanties correspondent aux dettes sécurisées de ORPEA SA et ses filiales, qui sont adossées à des sûretés, telles que présentées dans la note 4.14 de l'annexe aux comptes consolidés condensés de la Société relatifs au semestre clos le 30 juin 2023, inclus dans l'Amendement

*** Les dettes non cautionnées et non garanties correspondent aux dettes non sécurisées de ORPEA SA et ses filiales et aux dettes de location IFRS 16 du Groupe

**** Les équivalents de trésorerie correspondent aux dépôts à terme de moins de trois mois (voir par ailleurs la note 4.15.1 de l'annexe aux comptes consolidés condensés de la Société relatifs au semestre clos le 30 juin 2023, inclus dans l'Amendement).

(1) Intègre les dettes de location IFRS 16 du Groupe, qui s'élèvent à 3 868 millions d'euros au 30 septembre 2023

(2) Intègre pour un montant en principal de 2 682 millions d'euros des dettes à maturité contractuelle supérieure à un an et qui seraient en défaut et/ou en défaut croisé au 30 septembre 2023 dans le cas où la restructuration financière ne serait finalement pas mise en œuvre en raison d'une condition suspensive non satisfaite

(3) Intègre pour 555 millions d'euros la part courante des dettes de location IFRS 16 et pour un montant en principal de 3 192 millions d'euros des dettes à maturité contractuelle supérieure à un an et qui seraient en défaut et/ou en défaut croisé au 30 septembre 2023 dans le cas où la restructuration financière ne serait finalement pas mise en œuvre en raison d'une condition suspensive non satisfaite

(4) Intègre la part non-courante des dettes de location IFRS 16 qui s'élève à 3 314 millions d'euros

(5) Les capitaux propres sont basés sur une situation au 30 juin 2023 n'intégrant pas le résultat, ni les autres éléments du résultat global, du 1^{er} juillet 2023 au 30 septembre 2023, à l'exception des intérêts courus non échus et des autres ajustements IFRS liés à la valorisation de la dette, pour un montant de (80) millions d'euros.

(6) Intègre les dettes de location IFRS 16 à moins d'un an qui s'élèvent à 226 millions d'euros et pour un montant en principal de 5 874 millions d'euros des dettes financières à maturité contractuelle supérieure à un an et qui seraient en défaut et/ou en défaut croisé au 30 septembre 2023 dans le cas où la restructuration financière ne serait finalement pas mise en œuvre en raison d'une condition suspensive non satisfaite.

(7) Intègre la fraction courante des dettes non-courantes de location IFRS 16 qui s'élève à 329 millions d'euros

En termes de financement, un Crédit D3 de 100 millions d'euros au titre du Financement Complémentaire, non tiré à ce jour, reste en outre mobilisable par la Société, sous condition de l'émission respectivement par chacun des membres du Groupement d'une lettre attestant que, suite à la décision rendue par la Cour d'Appel le 9 novembre, toutes les conditions qu'ils avaient mis pour la réalisation de leur investissement en capital prévu dans le Plan de Sauvegarde Accélérée sont satisfaites.

Il est précisé qu'à la date du présent Prospectus, il n'existe pas de dette indirecte et éventuelle significative autre que les provisions et engagements présentés aux notes 4.12 (*Provisions*), 4.13 (*Provisions de retraites et engagements assimilés*), 5.1.1 (*Engagements hors bilan*) et 5.1.2 (*Passifs éventuels*) de l'annexe aux comptes consolidés condensés de la Société relatifs au semestre clos le 30 juin 2023 inclus dans l'Amendement.

Il est précisé que le Groupe a également des dettes vis-à-vis de la Caisse nationale de solidarité pour l'autonomie (CNSA) à hauteur de 56 millions d'euros au 30 septembre 2023, classées en « Autres dettes et comptes de régularisation – divers » dans les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2023 (note 4.19).

A la connaissance de la Société, et à l'exception des éléments prévus par le Plan de Sauvegarde Accélérée et des éléments reflétés dans le Prospectus, aucune modification importante venant affecter le niveau de l'endettement (y compris les dettes indirectes et éventuelles) et des capitaux propres (hors résultat) présenté ci-dessus, n'est intervenue entre le 30 septembre 2023 et la date du Prospectus.

3.2.2 Tableau des capitaux propres et de l'endettement consolidés au 30 septembre 2023 ajustés pour refléter l'Augmentation de Capital d'Apurement

Le tableau ci-après présente la situation non-auditée des capitaux propres consolidés de la Société et de l'endettement financier net consolidé de la Société au 30 septembre 2023 ajustés pour refléter la réalisation de l'Augmentation de Capital d'Apurement comme si celle-ci était intervenue au 30 septembre 2023 (le tableau ne prend donc pas en compte l'entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant ni la réalisation de l'Augmentation de Capital Groupement et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS) :

| (en millions d'euros) | Données historiques au 30 septembre 2023 (non auditées) | Impact de l'Augmentation de Capital d'Apurement | Données historiques au 30 septembre 2023 ajustées de l'Augmentation de Capital d'Apurement (non auditées) |
|---|---|---|---|
| 1. Capitaux propres et endettement⁽¹⁾ | | | |
| Total des dettes courantes (y compris la fraction courante des dettes non courantes)* | 9 300 | (3 853) | 5 448 |
| Dettes courantes cautionnées | - | | - |
| Dettes courantes garanties ^{(2)**} | 4 483 | | 4 483 |
| Dettes courantes non cautionnées et non garanties ^{(3)***} | 4 817 | (3 853) ^(a) | 965 |
| Total des dettes non-courantes (à l'exclusion de la fraction courante des dettes non courantes)* | 4 672 | | 4 672 |
| Dettes non-courantes cautionnées | - | | - |
| Dettes non-courantes garanties** | 1 295 | | 1 295 |
| Dettes non-courantes non cautionnées et non garanties ^{(4)***} | 3 377 | | 3 377 |

| | | | |
|---|----------------|----------------------------|---------------|
| Capitaux propres de l'ensemble consolidé⁽⁵⁾ | (1 930) | 3 842^(b) | 1 912 |
| Capital social | 81 | 566 ^(c) | 647 |
| Réserve légale | 8 | | 8 |
| Autres réserves | (2 019) | 3 276 ^(c) | 1 257 |
| Total | 12 042 | (11) | 12 032 |
| 2. Analyse de l'endettement financier net | | | |
| A – Trésorerie | 553 | (11) ^(d) | 543 |
| B - Equivalents de trésorerie**** | 187 | | 187 |
| C - Autres actifs financiers courants | - | | - |
| D - Liquidités (A+B+C) | 740 | (11) | 729 |
| E - Dettes financières courantes (y compris les instruments obligataires, mais à l'exclusion de la fraction courante des dettes financières non courantes) ⁽⁶⁾ | 8 803 | (3 853) ^(e) | 4 951 |
| F - Fraction courante des dettes financières non courantes ⁽⁷⁾ | 497 | | 497 |
| G - Endettement financier courant (E+F) | 9 300 | (3 853) | 5 448 |
| H - Endettement financier courant net (G-D) | 8 560 | (3 842) | 4 718 |
| I - Endettement financier non courant (à l'exclusion de la fraction courante et des instruments obligataires) ⁽⁴⁾ | 4 672 | | 4 672 |
| J - Instruments obligataires | - | | - |
| K - Fournisseurs et autres créanciers non courants | - | | - |
| L - Endettement financier non courant (I+J+K) | 4 672 | | 4 672 |
| M - Endettement financier total (H+L)⁽¹⁾ | 13 232 | (3 842) | 9 390 |

Notes générales applicables à l'ensemble du tableau

*La ventilation courant/non courant retenue dans le tableau ci-dessus s'appuie sur l'horizon de 12 mois au-delà du 30 septembre 2023

** Les dettes garanties correspondent aux dettes sécurisées de ORPEA SA et ses filiales, qui sont adossées à des sûretés, telles que présentées dans la note 4.14 de l'annexe aux comptes consolidés condensés de la Société relatifs au semestre clos le 30 juin 2023, inclus dans l'Amendement

*** Les dettes non cautionnées et non garanties correspondent aux dettes non sécurisées de ORPEA SA et ses filiales et aux dettes de location IFRS 16 du Groupe

**** Les équivalents de trésorerie correspondent aux dépôts à terme de moins de trois mois (voir par ailleurs la note 4.15.1 de l'annexe aux comptes consolidés condensés de la Société relatifs au semestre clos le 30 juin 2023, inclus dans l'Amendement).

(1) Intègre les dettes de location IFRS 16 du Groupe, qui s'élèvent à 3 868 millions d'euros au 30 septembre 2023

(2) Intègre pour un montant en principal de 2 682 millions d'euros des dettes à maturité contractuelle supérieure à un an et qui seraient en défaut et/ou en défaut croisé au 30 septembre 2023 dans le cas où la restructuration financière ne serait finalement pas mise en œuvre en raison d'une condition suspensive non satisfaite

(3) Intègre pour 555 millions d'euros la part courante des dettes de location IFRS 16 et pour un montant en principal de 3 192 millions d'euros des dettes à maturité contractuelle supérieure à un an et qui seraient en défaut et/ou en défaut croisé au 30 septembre 2023 dans le cas où la restructuration financière ne serait finalement pas mise en œuvre en raison d'une condition suspensive non satisfaite

(4) Intègre la part non-courante des dettes de location IFRS 16 qui s'élève à 3 314 millions d'euros

(5) Les capitaux propres sont basés sur une situation au 30 juin 2023 n'intégrant pas le résultat, ni les autres éléments du résultat global, du 1^{er} juillet 2023 au 30 septembre 2023, à l'exception des intérêts courus non échus et des autres ajustements IFRS liés à la valorisation de la dette, pour un montant de (80) millions d'euros.

(6) Intègre les dettes de location IFRS 16 à moins d'un an qui s'élèvent à 226 millions d'euros et pour un montant en principal de 5 874 millions d'euros des dettes financières à maturité contractuelle supérieure à un an et qui seraient en défaut et/ou en

défaut croisé au 30 septembre 2023 dans le cas où la restructuration financière ne serait finalement pas mise en œuvre en raison d'une condition suspensive non satisfaite.

(7) Intègre la fraction courante des dettes non-courantes de location IFRS 16 qui s'élève à 329 millions d'euros

Notes applicables aux ajustements liés à l'augmentation de Capital d'Apurement

(a) Tient compte de l'apurement des dettes non-sécurisées de Orpea SA et du paiement en espèces d'une partie de leurs intérêts pour un montant total de près de 3 853 millions d'euros (valeur comptable à rapporter à la somme d'un montant de dettes apurées, principal et intérêts compris, de près de 3 886 millions d'euros et d'un montant d'intérêts payés en numéraire d'environ 11 millions d'euros) dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement. Il est précisé que le paiement en numéraire des intérêts au titre des dettes non sécurisées a lieu après réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS.

(b) Les capitaux propres, ajustés de l'Augmentation de Capital d'Apurement, sont basés sur une situation au 30 juin 2023 n'intégrant pas le résultat, ni les autres éléments du résultat global, du 1^{er} juillet 2023 au 30 septembre 2023, à l'exception des intérêts courus non échus et des autres ajustements IFRS liés à la valorisation de la dette, pour un montant de (80) millions d'euros ; ils intègrent l'impact de l'Augmentation de Capital d'Apurement au niveau des lignes « capital social » et, par convention, « autres réserves ».

(c) Cette simulation intègre l'impact de la Première Réduction de Capital (réduction du nominal de l'action de 1,25 euro à 0,01 euro, conduisant à une réduction du montant du capital social à hauteur d'environ 80 millions d'euros et une augmentation du montant des autres réserves à hauteur du même montant). Cette simulation est construite autour d'un prix de souscription de 0,0601 euro dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement.

(d) Le montant de la trésorerie du tableau ci-dessus intègre le montant des intérêts au titre des Dettes Non-Sécurisées à payer en espèces pour environ 11 millions d'euros, étant précisé que ce montant doit être payé après réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS.

(e) Tient compte de l'apurement des dettes non-sécurisées d'Orpea SA et du paiement en numéraire d'une partie de leurs intérêts pour un montant total de près de 3 853 millions d'euros. Il est précisé que le paiement en numéraire des intérêts au titre des dettes non sécurisées a lieu après réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS.

Le tableau non audité ci-dessus a été préparé à des fins purement illustratives et ne donne donc pas une vision exacte des capitaux propres et endettement de la Société au 30 septembre 2023 (voir tableau figurant à la section 3.2.1 ci-dessus) et doit être lu en lien avec la section 3.4 et les autres informations financières incluses dans le Prospectus. Il est précisé qu'à la date du présent Prospectus, il n'existe pas de dette indirecte et éventuelle significative autre que les provisions et engagements présentés aux notes 4.12 (Provisions), 4.13 (Provisions de retraites et engagements assimilés), 5.1.1 (Engagements hors bilan) et 5.1.2 (Passifs éventuels) de l'annexe aux comptes consolidés condensés de la Société relatifs au semestre clos le 30 juin 2023 inclus dans l'Amendement.

Il est précisé que le Groupe a également des dettes vis-à-vis de la Caisse nationale de solidarité pour l'autonomie (CNSA) à hauteur de 56 millions d'euros au 30 septembre 2023, classées en « Autres dettes et comptes de régularisation – divers » dans les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2023 (note 4.19).

3.2.3 Tableau des capitaux propres et de l'endettement consolidés au 30 septembre 2023 ajustés pour refléter les opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée

Le tableau ci-après présente la situation non-auditée des capitaux propres consolidés de la Société et de l'endettement financier net consolidé de la Société au 30 septembre 2023 ajustés pour refléter les impacts de (i) l'Augmentation de Capital d'Apurement, (ii) l'Augmentation de Capital Groupement et l'entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant (du fait de l'Augmentation de Capital Groupement) et (iii) l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, comme si ces opérations étaient intervenues au 30 septembre 2023 :

Hors IFRS 16

| <i>(en millions d'euros)</i> | Données historiques au 30 septembre 2023 (non auditées) | <i>Impact de l'Augmentation de Capital d'Apurement</i> | Données historiques au 30 septembre 2023 ajustées de l'Augmentation de Capital d'Apurement (non auditées) | <i>Impact de l'Augmentation de Capital Groupement et de l'entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant</i> | <i>Impact de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS</i> | Données historiques au 30 septembre 2023 ajustées de l'Augmentation de Capital d'Apurement, de l'Augmentation de Capital Groupement, de l'entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS (non auditées) |
|--|---|--|---|---|---|---|
| 1. Capitaux propres et endettement | | | | | | |
| Total des dettes courantes (y compris la fraction courante des dettes non courantes)* | 8 745 | (3 853) | 4 893 | (3 877) | - | 1 016 |
| Dettes courantes cautionnées | - | | - | - | - | - |
| Dettes courantes garanties** | 4 483 | | 4 483 | (3 644) ^(aa) | - | 839 |
| Dettes courantes non cautionnées et non garanties*** | 4 262 | (3 853) ^(a) | 410 | (233) ^(bb) | - | 177 |
| Total des dettes non-courantes (à l'exclusion de la fraction courante des dettes non courantes) | 1 359 | | 1 359 | 3 615 | - | 4 974 |

| <i>(en millions d'euros)</i> | Données historiques au 30 septembre 2023 (non auditées) | <i>Impact de l'Augmentation de Capital d'Apurement</i> | Données historiques au 30 septembre 2023 ajustées de l'Augmentation de Capital d'Apurement (non auditées) | <i>Impact de l'Augmentation de Capital Groupement et de l'entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant</i> | <i>Impact de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS</i> | Données historiques au 30 septembre 2023 ajustées de l'Augmentation de Capital d'Apurement, de l'Augmentation de Capital Groupement, de l'entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS (non auditées) |
|--|---|--|---|---|---|---|
| Dettes non-courantes cautionnées | - | | - | - | - | - |
| Dettes non-courantes garanties** | 1 295 | | 1 295 | 3 382 ^(cc) | - | 4 677 |
| Dettes non-courantes non cautionnées et non garanties*** | 63 | | 63 | 233 ^(bb) | - | 296 |
| Capitaux propres de l'ensemble consolidé | (1 930) | 3 842^(b) | 1 912 | 1 138^(dd) | 304^(aaa) | 3 354 |
| Capital social | 81 | 566 ^(c) | 647 | 652 ^(ee) | 293 ^(bbb) | 1 592 |
| Réserve légale | 8 | | 8 | - | - | 8 |
| Autres réserves | (2 019) | 3 276 ^(c) | 1 257 | 486 ^(ee) | 10 ^(bbb) | 1 754 |
| Total | 8 174 | (11) | 8 163 | 877 | 304 | 9 344 |
| 2. Analyse de l'endettement financier net | | | | | | |
| A – Trésorerie | 553 | (11) ^(d) | 543 | 877 ^(ff) | 311 ^(ccc) | 1 730 |
| B – Equivalents de trésorerie**** | 187 | | 187 | - | - | 187 |
| C – Autres actifs financiers courants | - | | - | - | - | - |
| D – Liquidités (A+B+C) | 740 | (11) | 729 | 877 | 311 | 1 917 |
| E – Dettes financières courantes (y compris les instruments obligataires, mais à l'exclusion de la fraction courante des dettes) | 8 577 | (3 853) ^(e) | 4 724 | (3 941) ^{(aa)(bb)(gg)} | - | 783 |

| <i>(en millions d'euros)</i> | Données historiques au 30 septembre 2023 (non auditées) | <i>Impact de l'Augmentation de Capital d'Apurement</i> | Données historiques au 30 septembre 2023 ajustées de l'Augmentation de Capital d'Apurement (non auditées) | <i>Impact de l'Augmentation de Capital Groupement et de l'entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant</i> | <i>Impact de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS</i> | Données historiques au 30 septembre 2023 ajustées de l'Augmentation de Capital d'Apurement, de l'Augmentation de Capital Groupement, de l'entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS (non auditées) |
|---|---|--|---|---|---|---|
| financières non courantes) | | | | | | |
| F – Fraction courante des dettes financières non courantes | 168 | | 168 | 65 ^(gg) | - | 233 |
| G – Endettement financier courant (E+F) | 8 745 | (3 853) | 4 893 | (3 877)ⁱ | | 1 016 |
| H – Endettement financier courant net (G-D) | 8 005 | (3 842) | 4 163 | (4 753) | (311) | (901) |
| I – Endettement financier non courant (à l'exclusion de la fraction courante et des instruments obligataires) | 1 359 | | 1 359 | 3 615 ^{(bb)(cc)} | - | 4 974 |
| J - Instruments obligataires | - | | - | - | - | - |
| K - Fournisseurs et autres créanciers non courants | - | | - | - | - | - |
| L – Endettement financier non courant (I+J+K) | 1 359 | | 1 359 | 3 615 | | 4 974 |
| M – Endettement financier total (H+L) | 9 364 | (3 842) | 5 522 | (1 138) | (311) | 4 073 |

Après prise en compte d'IFRS 16

| (en millions d'euros) | Données historiques au 30 septembre 2023 (non auditées) | Impact de l'Augmentation de Capital d'Apurement | Données historiques au 30 septembre 2023 ajustées de l'Augmentation de Capital d'Apurement (non auditées) | Impact de l'Augmentation de Capital Groupement et de l'entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant | Impact de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS | Données historiques au 30 septembre 2023 ajustées de l'Augmentation de Capital d'Apurement, de l'Augmentation de Capital Groupement, de l'entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS (non auditées) |
|--|---|---|---|--|--|---|
| 1. Capitaux propres et endettement⁽¹⁾ | | | | | | |
| Total des dettes courantes (y compris la fraction courante des dettes non courantes)* | 9 300 | (3 853) | 5 448 | (3 877) | - | 1 571 |
| Dettes courantes cautionnées | - | | - | - | - | - |
| Dettes courantes garanties** | 4 483 | | 4 483 | (3 644) ^(aa) | - | 839 |
| Dettes courantes non cautionnées et non garanties ^{(2)***} | 4 817 | (3 853) ^(a) | 965 | (233) ^(bb) | - | 732 |
| Total des dettes non-courantes (à l'exclusion de la fraction courante des dettes non courantes) | 4 672 | | 4 672 | 3 615 | - | 8 287 |
| Dettes non-courantes cautionnées | - | | - | - | - | - |
| Dettes non-courantes garanties** | 1 295 | | 1 295 | 3 382 ^(cc) | - | 4 677 |
| Dettes non-courantes non cautionnées et non garanties ^{(3)***} | 3 377 | | 3 377 | 233 ^(bb) | - | 3 610 |
| Capitaux propres de | (1 930) | 3 842^(b) | 1 912 | 1 138^(dd) | 304^(aaa) | 3 354 |

| <i>(en millions d'euros)</i> | Données historiques au 30 septembre 2023 (non auditées) | <i>Impact de l'Augmentation de Capital d'Apurement</i> | Données historiques au 30 septembre 2023 ajustées de l'Augmentation de Capital d'Apurement (non auditées) | <i>Impact de l'Augmentation de Capital Groupement et de l'entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant</i> | <i>Impact de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS</i> | Données historiques au 30 septembre 2023 ajustées de l'Augmentation de Capital d'Apurement, de l'Augmentation de Capital Groupement, de l'entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS (non auditées) |
|---|---|--|---|---|---|---|
| P ensemble consolidé | | | | | | |
| Capital social | 81 | 566 ^(c) | 647 | 652 ^(ee) | 293 ^(bbb) | 1 592 |
| Réserve légale | 8 | | 8 | - | - | 8 |
| Autres réserves | (2 019) | 3 276 ^(c) | 1 257 | 486 ^(ee) | 10 ^(bbb) | 1 754 |
| Total | 12 042 | (11) | 12 032 | 877 | 304 | 13 212 |
| 2. Analyse de l'endettement financier net | | | | | | |
| A – Trésorerie | 553 | (11) ^(d) | 543 | 877 ^(ff) | 311 ^(ccc) | 1 730 |
| B – Equivalents de trésorerie**** | 187 | | 187 | - | - | 187 |
| C – Autres actifs financiers courants | - | | - | - | - | - |
| D – Liquidités (A+B+C) | 740 | (11) | 729 | 877 | 311 | 1 917 |
| E – Dettes financières courantes (y compris les instruments obligataires, mais à l'exclusion de la fraction courante des dettes financières non courantes) ⁽⁴⁾ | 8 803 | (3 853) ^(e) | 4 951 | (3 941) ^{(aa)(bb)(gg)} | - | 1 009 |
| F – Fraction courante des dettes financières non courantes ⁽⁵⁾ | 497 | | 497 | 65 ^(gg) | - | 562 |
| G – Endettement financier courant (E+F) | 9 300 | (3 853) | 5 448 | (3 877)^y | | 1 571 |
| H – Endettement | 8 560 | (3 842) | 4 718 | (4 753) | (311) | (346) |

| <i>(en millions d'euros)</i> | Données historiques au 30 septembre 2023 (non auditées) | <i>Impact de l'Augmentation de Capital d'Apurement</i> | Données historiques au 30 septembre 2023 ajustées de l'Augmentation de Capital d'Apurement (non auditées) | <i>Impact de l'Augmentation de Capital Groupement et de l'entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant</i> | <i>Impact de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS</i> | Données historiques au 30 septembre 2023 ajustées de l'Augmentation de Capital d'Apurement, de l'Augmentation de Capital Groupement, de l'entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS (non auditées) |
|--|---|--|---|---|---|---|
| financier courant net (G-D) | | | | | | |
| I – Endettement financier non courant (à l'exclusion de la fraction courante et des instruments obligataires) ⁽⁴⁾ | 4 672 | | 4 672 | 3 615 ^{(bb)(cc)} | - | 8 287 |
| J - Instruments obligataires | - | | - | - | - | - |
| K – Fournisseurs et autres créanciers non courants | - | | - | - | - | - |
| L – Endettement financier non courant (I+J+K) | 4 672 | | 4 672 | 3 615 | | 8 287 |
| M – Endettement financier total (H+L)⁽¹⁾ | 13 232 | (3 842) | 9 390 | (1 138) | (311) | 7 941 |

Notes générales applicables à l'ensemble des tableaux hors IFRS 16 et après prise en compte d'IFRS 16

*La ventilation courant/non courant retenue dans le tableau ci-dessus s'appuie sur l'horizon de 12 mois au-delà du 30 septembre 2023

** Les dettes garanties correspondent aux dettes sécurisées de ORPEA SA et ses filiales, qui sont adossées à des sûretés, telles que présentées dans la note 4.14 de l'annexe aux comptes consolidés condensés de la Société relatifs au semestre clos le 30 juin 2023, inclus dans l'Amendement

*** Les dettes non cautionnées et non garanties correspondent aux dettes non sécurisées de ORPEA SA et ses filiales et aux dettes de location IFRS 16 du Groupe

**** Les équivalents de trésorerie correspondent aux dépôts à terme de moins de trois mois (voir par ailleurs la note 4.15.1 de l'annexe aux comptes consolidés condensés de la Société relatifs au semestre clos le 30 juin 2023, inclus dans l'Amendement).

Notes générales applicables uniquement au tableau après prise en compte d'IFRS 16

(1) Intègre les dettes de location IFRS 16 du Groupe, qui s'élèvent à 3 868 millions d'euros au 30 septembre 2023

(2) Intègre pour 555 millions d'euros la part courante des dettes de location IFRS 16

(3) Intègre la part non-courante des dettes de location IFRS 16 qui s'élève à 3 314 millions d'euros

(4) Intègre les dettes de location IFRS 16 à moins d'un an qui s'élèvent à 226 millions d'euros

(5) Intègre la fraction courante des dettes non-courantes de location IFRS 16 qui s'élève à 329 millions d'euros

Notes applicables aux ajustements liés à l'Augmentation de Capital d'Apurement

(a) Tient compte de l'apurement des dettes non-sécurisées de Orpea SA et du paiement en espèces d'une partie de leurs intérêts pour un montant total de près de 3 853 millions d'euros (valeur comptable à rapporter à la somme d'un montant de dettes apurées, principal et intérêts compris, de près de 3 886 millions d'euros et d'un montant d'intérêts payés en numéraire d'environ 11 millions d'euros) dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement. Il est précisé que le paiement en numéraire des intérêts au titre des dettes non sécurisées a lieu après réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS.

(b) Les capitaux propres, ajustés de l'Augmentation de Capital d'Apurement, sont basés sur une situation au 30 juin 2023 n'intégrant pas le résultat, ni les autres éléments du résultat global, du 1^{er} juillet 2023 au 30 septembre 2023, à l'exception des intérêts courus non échus et des autres ajustements IFRS liés à la valorisation de la dette, pour un montant de (80) millions d'euros ; ils intègrent l'impact de l'Augmentation de Capital d'Apurement au niveau des lignes « capital social » et, par convention, « autres réserves ».

(c) Cette simulation intègre l'impact de la Première Réduction de Capital (réduction du nominal de l'action de 1,25 euro à 0,01 euro, conduisant à une réduction du montant du capital social à hauteur d'environ 80 millions d'euros et une augmentation du montant des autres réserves à hauteur du même montant). Cette simulation est construite autour d'un prix de souscription de 0,0601 euro dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement.

(d) Le montant de la trésorerie du tableau ci-dessus intègre le montant des intérêts au titre des Dettes Non-Sécurisées à payer en espèces pour environ 11 millions d'euros, étant précisé que ce montant doit être payé après réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS.

(e) Tient compte de l'apurement des dettes non-sécurisées d'Orpea SA et du paiement en numéraire d'une partie de leurs intérêts pour un montant total de près de 3 853 millions d'euros. Il est précisé que le paiement en numéraire des intérêts au titre des dettes non sécurisées a lieu après réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS.

Notes applicables aux ajustements liés à l'Augmentation de Capital Groupement et l'entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant

(aa) Tient compte (i) du remboursement du Crédit D2 tiré au 30 septembre 2023 pour un montant de 100 millions d'euros, (ii) du reclassement en dettes non courantes des dettes au titre du Contrat de Crédits Existant dont la maturité a été étendue à 2027 en conséquence de l'entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant et (iii) du reclassement en dettes non-courantes des dettes à maturité contractuelle supérieure à un an qui avaient été classées en dettes courantes au 30 septembre 2023 dans le cas où la restructuration financière ne serait finalement pas mise en œuvre en raison d'une condition suspensive non satisfaite

(bb) Tient compte du reclassement en dettes non-courantes de dettes à maturité contractuelle supérieure à un an qui étaient classées en dettes courantes au 30 septembre 2023 dans le cas où la restructuration financière ne serait finalement pas mise en œuvre en raison d'une condition suspensive non satisfaite, et non apurées dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement

(cc) Tient compte (i) du reclassement en dettes non courantes des dettes au titre du Contrat de Crédits Existant dont la maturité a été étendue à 2027 en conséquence de l'entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant et (ii) du reclassement en dettes non-courantes des dettes à maturité contractuelle supérieure à un an qui avaient été classées en dettes courantes au 30 septembre 2023 dans le cas où la restructuration financière ne serait finalement pas mise en œuvre en raison d'une condition suspensive non satisfaite

(dd) Les capitaux propres, ajustés de l'Augmentation de Capital Groupement, sont basés sur une situation au 30 juin 2023 n'intégrant pas le résultat, ni les autres éléments du résultat global, du 1^{er} juillet 2023 au 30 septembre 2023, à l'exception des intérêts courus non échus et des autres ajustements IFRS liés à la valorisation de la dette, pour un montant de (80) millions d'euros ; ils intègrent l'impact de l'Augmentation de Capital Groupement au niveau des lignes « capital social » et, par convention, « autres réserves ».

(ee) Cette simulation est construite autour d'un prix de souscription de 0,0178 euro dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement.

(ff)Correspond au (i) produit en numéraire de l'Augmentation de Capital Groupement pour un montant total de 1 160 millions d'euros moins (ii) somme du montant des intérêts au titre du Contrat de Crédits Existant à payer après la réalisation de l'Augmentation de Capital Groupement pour environ 183 millions d'euros et du remboursement du Crédit D2 (exigible contractuellement du fait de la réalisation de l'Augmentation de Capital Groupement) tiré au 30 septembre 2023 pour un montant de 100 millions d'euros

(gg)Tient compte du reclassement, à hauteur d'environ 65 millions d'euros, de « dettes financières courantes » en « fraction courante de dettes non-courantes » suite au reclassement en non courant de dettes à maturité contractuelle supérieure à un an, qui étaient classées en dettes courantes au 30 septembre 2023 dans le cas où la restructuration financière ne serait finalement pas mise en œuvre en raison d'une condition suspensive non satisfaite.

Notes applicables aux ajustements liés à l'impact de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS

(aaa) Les capitaux propres, ajustés de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, sont basés sur une situation au 30 juin 2023 n'intégrant pas le résultat, ni les autres éléments du résultat global, du 1^{er} juillet 2023 au 30 septembre 2023, à l'exception des intérêts courus non échus et des autres ajustements IFRS liés à la valorisation de la dette, pour un montant de 80 millions d'euros ; ils intègrent l'impact de l'Augmentation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS au niveau des lignes « capital social » et, par convention, « autres réserves ».

(bbb) Cette simulation est construite autour d'un prix de souscription de 0,0133 euro dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS.

(ccc) Correspond au (i) produit en numéraire de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS pour un montant total de 390 millions d'euros, moins (ii) le montant des frais résiduels liés à la restructuration financière et des commissions diverses à payer en espèces une fois la restructuration terminée pour environ 79 millions d'euros

Le tableau ci-dessous présente une synthèse des principales caractéristiques des Augmentations de Capital et de leur impact sur les capitaux propres et l'endettement au 30 septembre 2023 :

| | Données historiques au 30 septembre 2023 (non auditées) | Augmentation de Capital d'Apurement ⁽¹⁾ | Augmentation de Capital Groupement et entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant | Augmentation de Capital avec Maintien du DPS | Données historiques au 30 septembre 2023 ajustées de l'Augmentation de Capital d'Apurement, de l'Augmentation de Capital Groupement, de l'entrée en vigueur de l'Avenant au Contrat de Crédits Existant et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS (non auditées) |
|--|--|--|---|--|--|
| Nombre d'actions émises (en millions) | 64,7 | 64 629,2 | 65 173,1 | 29 324,8 | 159 191,7 |
| Prix d'émission | | 0,0601€ | 0,0178€ | 0,0133€ | |
| Impact comptable sur les capitaux propres ⁽²⁾ (en millions d'euros) | (1 930) | + 3 884 - 42 liés à des écritures IFRS = 3 842 | +1 160 - 22 liés à des écritures IFRS = + 1 138 | +390 - 86 de frais de restructuration financière ⁽³⁾ = +304 | + 5 434 – 150 liés à des écritures IFRS et aux frais de restructuration financière = 5 284 |

| | | | | | |
|---|---------|---|---|---|---|
| Capitaux propres après chaque augmentation de capital | (1 930) | 1 912 | 3 050 | 3 354 | 3 354 |
| Contre-valeur théorique des capitaux propres sur la base de la valorisation <i>pre-money</i> retenue par les parties à l'Accord de <i>Lock-Up</i> | 1 | 1 150 | 2 310 ⁽⁴⁾ , sur la base d'une valorisation <i>pre-money</i> retenue par les parties à l'Accord de <i>Lock-Up</i> de 1 151 millions d'euros | 2 700 ⁽⁵⁾ , sur la base d'une valorisation <i>pre-money</i> retenue par les parties à l'Accord de <i>Lock-Up</i> de 1 727 millions d'euros | 2 700 |
| Impact sur la dette nette (hors IFRS 16) | 9364 | (3 884) + 42 liés à des écritures IFRS = (3 842) | (1 160) + 22 liés à des écritures IFRS = (1 138) | (390) +79 de frais de restructuration financière = (311) | Dette nette (hors IFRS 16) post-opérations : 4 073 |
| Impact sur la dette nette (y compris dette IFRS 16) | 13 232 | (3 842) | (1 138) | (311) | Dette nette (y compris dette IFRS 16) post-opérations : 7 941 |

(1) Après prise en compte de la Première Réduction de Capital, réalisée avant l'Augmentation de Capital d'Apurement.

(2) Incluant des écritures IFRS liées aux opérations

(3) Montant estimé des frais liés à la restructuration restant à payer à compter du 30 juin 2023.

(4) Soit (i) la valorisation *pre-money* de 1 151 millions d'euros retenue par les parties à l'Accord de *Lock-Up* pour les actions composant le capital après réalisation de l'Augmentation de Capital d'Apurement et avant émission des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement + (ii) le montant de l'Augmentation de Capital Groupement

(5) Soit (i) une valorisation *pre-money* de 1 727 millions d'euros correspondant à la contre-valeur théorique des capitaux propres post-Augmentation de Capital Groupement (voir note (3) ci-dessus) à laquelle est appliquée une décote d'environ 25% correspondant à la valeur retenue par les parties à l'Accord de *Lock-Up* pour les DPS + (ii) le montant de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS

A l'issue des opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée :

- Les dettes courantes garanties de 839 millions d'euros comprendront à hauteur de 400 millions d'euros le montant en principal dû au titre des Crédits D1A et D1B, 200 millions d'euros le montant en principal dû au titre du Crédit A4 du Contrat de Crédits Existant (tel que modifié par l'Avenant) à échéance 31 décembre 2023, et pour le solde la part à moins d'un an des crédits-baux (mobiliers et immobiliers) et des prêts immobiliers hypothécaires ;
- Les dettes non-courantes garanties de 4 677 millions d'euros comprendront à hauteur de 3 027 millions d'euros le montant en principal dû au titre des Crédit A1, Crédit A2/A3, Crédit B et Crédit C1/C2 du Contrat de Crédit Existant (tel que modifié par l'Avenant), et pour le solde principalement la part à plus d'un an des crédits-baux (mobiliers et immobiliers) et des prêts immobiliers hypothécaires ;

- Les dettes courantes non cautionnées et non garanties de 732 millions d'euros comprendront à hauteur de 555 millions d'euros la part courante des dettes de location IFRS 16, et pour le solde la part à moins d'un an des dettes non-sécurisées portées par les filiales du Groupe ;
- Les dettes non courantes non cautionnées et non garanties de 3 610 millions d'euros comprendront à hauteur de 3 314 millions d'euros la part non-courante des dettes de location IFRS 16, et pour le solde la part à plus d'un an des dettes non-sécurisées portées par les filiales du Groupe ;
- L'endettement financier non courant, s'élevant à 8 287 millions d'euros, comprendra
 - o à hauteur de 3 027 millions d'euros le montant en principal restant dû au titre des Crédit A1, Crédit A2/A3, Crédit B et Crédit C1/C2 du Contrat de Crédit Existant (tel que modifié par l'Avenant),
 - o à hauteur de 1 488 millions d'euros la part à plus d'un an des crédit-baux (mobiliers et immobiliers) et des prêts immobiliers hypothécaires immobiliers,
 - o à hauteur de 3 314 millions d'euros la part non-courante des dettes location IFRS 16,
 - o pour le solde, la part à plus d'un an des dettes non-sécurisées portées par les filiales du Groupe.

A l'issue des opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée, l'endettement du Groupe auprès de ses principaux partenaires au titre du Contrat de Crédits Existant (tel que modifié par l'Avenant) s'élèvera ainsi à 3 627 millions d'euros.

L'endettement financier du Groupe autre que l'endettement contracté au titre du Contrat de Crédits Existant et du Financement Complémentaire et hors prise en compte de l'endettement IFRS 16 comprendra ainsi, après mise en œuvre des opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée et sur la base de la situation d'endettement au 30 septembre 2023 :

- au niveau de la Société : 308 millions d'euros de dette sécurisée, dont notamment 141 millions d'euros de dettes immobilières constituées principalement d'emprunts hypothécaires et 32 millions d'euros correspondant à la part sécurisée d'un emprunt obligataire Euro PP non apurée dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement,
- au niveau des filiales du Groupe : 1 582 millions d'euros de dette sécurisée, constituée principalement d'emprunts hypothécaires, et 473 millions d'euros de dette non sécurisée, constituée à hauteurs de 337 millions d'euros d'emprunts bancaires bilatéraux et, à hauteur de 136 millions d'euros, de *Schuldschein*.

Voir par ailleurs le paragraphe 1.4 « *Impact de la restructuration financière sur l'endettement financier net et sur l'échéancier de dette au 30 juin 2023* » de l'Amendement.

Les tableaux non audités ci-dessus ont été préparés à des fins purement illustratives et ne donnent donc pas une vision exacte des capitaux propres et endettement de la Société au 30 septembre 2023 (voir tableau figurant à la section 3.2.1 ci-dessus) et doivent être lus en lien avec la section 3.4 et les autres informations financières incluses dans le Prospectus. Il est précisé qu'à la date du présent Prospectus, il n'existe pas de dette indirecte et éventuelle significative autre que les provisions et engagements présentés aux notes 4.12 (*Provisions*), 4.13 (*Provisions de retraites et engagements assimilés*), 5.1.1 (*Engagements hors bilan*) et 5.1.2 (*Passifs éventuels*) de l'annexe aux comptes consolidés condensés de la Société relatifs au semestre clos le 30 juin 2023 inclus dans l'Amendement.

Il est précisé que le Groupe a également des dettes vis-à-vis de la Caisse nationale de solidarité pour l'autonomie (CNSA) à hauteur de 56 millions d'euros au 30 septembre 2023, classées en « Autres dettes et comptes de régularisation – divers » dans les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2023 (note 4.19).

3.3 INTERETS DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES PARTICIPANT A L'EMISSION

À la connaissance de la Société, il n'existe aucun intérêt, y compris conflictuel d'un actionnaire ou d'un groupe d'actionnaires, pouvant influencer sensiblement les émissions issues des Augmentations de Capital.

Il est rappelé que, dans le cadre des opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée :

- les membres du Groupement ainsi que les membres du SteerCo ont conclu avec la Société un accord de principe sur un plan de restructuration financière en date du 1^{er} février 2023 (l'« **Accord de Principe** ») définissant les principes du plan de restructuration financière et notamment (i) la conversion en capital de l'intégralité des dettes financières non sécurisées portées par ORPEA, correspondant à une diminution de l'endettement brut du Groupe d'environ 3,9 milliards d'euros ; et (ii) la souscription par le Groupement aux Augmentations de Capital *New Money* à hauteur globalement de 1,355 milliard d'euros.
- l'Augmentation de Capital d'Apurement est intégralement garantie par les Créanciers Non Sécurisés par voie de compensation à due concurrence de la partie de l'émission qui n'aurait pas été souscrite par les détenteurs de droits préférentiels de souscription à titre irréductible au prorata du montant en principal de Dette Non Sécurisée qu'ils détiendraient individuellement par rapport au montant total en principal de Dette Non Sécurisée de la Société (arrondi au nombre entier d'action immédiatement inférieur), en application du Plan de Sauvegarde Accélérée ;
- les membres du Groupement, chacun pour le montant prévu par le Plan de Sauvegarde Accélérée et sans solidarité, se sont engagés à souscrire à l'intégralité de l'Augmentation de Capital Groupement (étant précisé que les montants de souscription des membres du Groupement seront le cas échéant réduits au *pro rata* de leurs engagements respectifs en cas d'exercice du droit de priorité) ;
- les membres du Groupement, chacun au *pro rata* de sa participation et sans solidarité, se sont engagés à souscrire à l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS à hauteur, a minima et dans les conditions du Plan de Sauvegarde Accélérée, du nombre d'Actions auquel l'exercice de leurs droits préférentiels de souscription leur donne droit ;
- les membres du SteerCo (ou leurs affiliés dans les conditions de l'Accord de Lock-Up) se sont engagés à garantir le solde de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS (à l'exclusion de la quote-part de l'émission faisant l'objet d'un engagement de souscription de la part des membres du Groupement), au *pro rata* de leur détention de la Dette Non Sécurisée au 31 janvier 2023, en souscrivant le nombre d'actions non souscrites sur exercice des droits préférentiels de souscription (*backstop*).

3.4 RAISONS DE L'EMISSION ET UTILISATION DU PRODUIT

3.4.1 Contexte de l'émission

Déroulement des négociations et ouverture de deux procédures de conciliation

Compte tenu de la situation de crise rencontrée en France par la Société, dès le premier trimestre 2022, dans un contexte où l'accès aux marchés de crédit lui était fermé, le Groupe a anticipé pouvoir se

retrouver à brève échéance face à une crise de liquidité compte tenu à la fois de son échéancier de remboursement des dettes existantes (plus de 1,5 milliard d'euros pour la seule année en cours) et de son programme d'investissements engagés pour le développement de son parc immobilier (calibré alors à près de 1,6 milliard d'euros dont plus de la moitié pour la seule année en cours).

Au-delà des mesures conservatoires prises pour faire face à ses besoins de liquidités (comprenant notamment la réduction de l'enveloppe d'investissement et de nombreuses discussions relatives à des projets de cession d'actifs immobiliers), la Société s'est rapprochée de ses principaux partenaires bancaires (BNP Paribas, Crédit Agricole, Crédit Mutuel Alliance Fédérale, groupe BPCE, La Banque Postale et Société Générale, ensemble, les « **Banques** ») pour discuter de la mise en place à très court terme de nouveaux financements.

Ces discussions se sont inscrites dans le cadre d'une procédure amiable de conciliation ouverte par ordonnance auprès du Président du Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre en date du 20 avril 2022. Elles ont conduit à un accord de principe conclu le 12 mai 2022 prévoyant l'apport de nouveaux moyens de financement par les Banques, à savoir :

- un crédit syndiqué sécurisé d'un montant de 1,727 milliard d'euros (les tranches « A et B »), dont 900 millions d'euros (les tranches « A1/A4 ») avec une maturité courte (2023) et visant juste à faire la jonction (un « *bridge* ») avec des produits à recevoir de cessions d'actifs immobiliers devant être réalisées avant la fin de l'année 2023 ;
- une ligne de refinancement (la tranche « C ») d'un montant maximum de 1,5 milliard d'euros permettant d'étendre la maturité de certaines dettes existantes jusqu'à décembre 2026.

Après information et avis des instances représentatives du personnel concernées, l'accord de principe a fait l'objet d'un protocole de conciliation, homologué le 10 juin 2022, par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre, qui a mis fin à la procédure de conciliation et a donné lieu à la signature d'un contrat de crédits syndiqué avec les Banques le 13 juin 2022 (le « **Contrat de Crédits Existant** ») dont les termes clés et conditions sont décrits ci-dessous.

Au cours du second semestre 2022, au vu de l'évolution des discussions avec des investisseurs immobiliers qui avaient été initiées depuis le premier semestre 2022, il est progressivement apparu que les engagements pris dans le cadre de l'accord conclu avec les Banques en matière de cessions d'actifs à réaliser d'ici à fin 2023 seraient impossibles à respecter du fait :

- d'une part du ralentissement du marché immobilier, dans un contexte marqué par la hausse des taux d'intérêt, avec un impact sensible à partir du début de l'été 2022 ;
- d'autre part, après l'annonce en septembre 2022 des résultats du premier semestre, de la perception dégradée de la solidité financière du Groupe, faisant de plus en plus de la Société une contrepartie non crédible pour les opérations immobilières de cession et prise à bail.

Sans attendre le résultat final de la revue stratégique et financière en cours, ce constat, couplé à l'anticipation que des *covenants* contenus dans de nombreuses lignes de financement risquaient de ne pas être respectés en l'état au 31 décembre 2022, a conduit à la Société à demander et obtenir, le 25 octobre 2022, l'ouverture d'une seconde procédure de conciliation auprès du Président du Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre, avec pour objectif d'engager avec ses créanciers financiers des discussions relatives à la restructuration de sa dette financière, à l'obtention de nouveaux moyens financiers et à l'ajustement de ses *covenants*, dans un cadre stable et juridiquement sécurisé.

Dans le cadre de cette seconde procédure de conciliation, la Société a, sous l'égide de la conciliatrice désignée, engagé fin 2022 des discussions avec ses créanciers financiers relatives à la restructuration de sa dette financière, à l'obtention de nouveaux moyens financiers et à l'ajustement de sa documentation

de financement existante. La Société a également mené dans ce cadre des discussions avec un groupe d'investisseurs de long terme, relatives notamment à l'apport de nouveaux fonds propres.

Conclusion d'un accord de principe et d'un accord de lock-up

Le plan de Refondation de la Société a été présenté le 15 novembre 2022. Dans le cadre de ce plan, l'entreprise a lancé un processus de recherche d'investisseurs.

Les négociations intervenues dans le cadre de la procédure de conciliation ouverte le 25 octobre 2022 ont permis à la Société d'aboutir, le 1^{er} février 2023, à un accord de principe sur un plan de restructuration financière (l'« **Accord de Principe** ») avec, d'une part, le Groupement, et d'autre part, le SteerCo, détenant une part significative de la Dette Non Sécurisée de la Société, dans le cadre duquel les parties ont convergé sur les principes du plan de restructuration financière, tel que plus amplement décrit ci-dessous.

A cette occasion, les parties prenantes ont par ailleurs affirmé leur soutien au plan de Refondation du Groupe communiqué au marché le 15 novembre 2022.

L'Accord de Principe répond aux objectifs de la Société d'atteindre une structure financière soutenable et de financer son plan de Refondation présenté le 15 novembre 2022, à travers :

- (i) la conversion en capital de l'intégralité des dettes financières non sécurisées portées par la Société, correspondant à une diminution de l'endettement brut du Groupe d'environ 3,9 milliards d'euros ; et
- (ii) l'apport de fonds propres en numéraire (*new money equity*) à hauteur de 1,55 milliard d'euros, *via* des augmentations de capital qui seraient souscrites par le Groupement à hauteur globalement de 1,355 milliard d'euros et, pour le solde, ouvertes à tous les actionnaires et garanties à hauteur de 195 millions d'euros par le SteerCo.

Dans ce cadre, la Société a conclu, le 14 février 2023, avec le Groupement et le SteerCo un accord intitulé accord de *lock-up* (l'« **Accord de Lock-Up** »), cristallisant l'engagement des parties à l'Accord de Principe à soutenir et réaliser toutes les démarches et les actions nécessaires à la mise en œuvre de la restructuration financière de la Société.

Les termes et conditions de l'Accord de *Lock-Up* sont usuels et comprennent notamment l'engagement pour les créanciers signataires de soutenir la restructuration financière de la Société conformément aux principes agréés dans l'Accord de Principe et en conséquence, voter en faveur du Plan de Sauvegarde Accélérée et signer la documentation contractuelle requise. Ces termes et conditions autorisent les signataires à transférer la dette de la Société qu'ils détiennent jusqu'à la date de réalisation de la restructuration financière de la Société sous réserve que le cessionnaire soit lié dans les mêmes termes par l'Accord de *Lock-Up*.

L'Accord de *Lock-Up* a reçu l'adhésion, conformément à ses stipulations et à la date butoir d'adhésion fixée au 10 mars 2023, d'environ 51 % des créanciers financiers non sécurisés de la Société (en ce compris les membres du SteerCo, signataires initiaux de l'Accord de *Lock-Up*), représentant un encours de dette non sécurisée d'environ 1,9 milliard d'euros.

Les conditions à la mise en œuvre du projet de restructuration financière tel que prévu par l'Accord de *Lock-Up* sont des conditions usuelles et sont détaillées ci-dessous.

Conclusion d'un accord relatif à un financement complémentaire et à un aménagement du Contrat de Crédits Existant avec les principaux partenaires bancaires de la Société

Le 17 mars 2023, la Société a conclu un accord d'étape dans la perspective de l'ouverture d'une procédure de sauvegarde accélérée avec les Banques (l'« **Accord d'Etape** ») détaillant les termes et conditions d'un

financement complémentaire et d'un ajustement du Contrat de Crédits Existant, tel que plus amplement détaillé ci-dessous.

Ouverture de la Procédure de Sauvegarde Accélérée

Le 24 mars 2023, le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre a ouvert une Procédure de Sauvegarde Accélérée à l'égard de la Société, assortie d'une période d'observation initiale fixée à deux mois, et finalement prorogée de deux mois supplémentaires par jugement du Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre en date du 22 mai 2023. Le terme de la Procédure de Sauvegarde Accélérée était ainsi fixé au 24 juillet 2023.

L'ouverture de cette procédure avait pour objectif de permettre la mise en œuvre par la Société de son plan de restructuration conformément aux accords trouvés aux termes de l'Accord de *Lock-Up* et de l'Accord d'Etape, décrits ci-dessus.

Dans ce cadre, le Tribunal a désigné la SELARL FHB, en la personne de Maître Hélène Bourbouloux, en qualité d'administrateur judiciaire et la SELARL AJRS, en la personne de Maître Thibaut Martinat, en qualité de co-administrateur judiciaire.

Description du Plan de Sauvegarde Accélérée

Les principales caractéristiques du Plan de Sauvegarde Accélérée sont les suivantes :

- (i) la conversion en capital de l'intégralité de l'endettement non sécurisé de la Société, d'un montant de 3,9 milliards d'euros (en l'absence d'exercice de leurs droits préférentiels de souscription par les actionnaires au titre de l'augmentation de capital concernée), dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement, objet de la Note d'Opération ;
- (ii) l'apport de nouveaux fonds propres (*new money equity*), dans le cadre des Augmentations de Capital *New Money*, pour un montant total de 1,550 milliard d'euros, apportés à hauteur de 1,355 milliard d'euros par le Groupement, le solde de 195 millions d'euros étant ouvert à l'ensemble des actionnaires (y compris les créanciers devenus actionnaires), et garanti par le SteerCo ;
- (iii) la mise en place par les Banques d'un financement « *new money* » d'un montant total de 600 millions d'euros et l'aménagement du Contrat de Crédits Existant, comprenant notamment, l'extension de la maturité finale des crédits à décembre 2027 et la réduction de la marge à 2,0 % par an conformément à l'accord susvisé, dont les modalités sont décrites ci-dessous.

Par ailleurs, s'agissant des financements existants non affectés par la restructuration financière projetée (environ 2,4 milliards d'euros), qu'il s'agisse de dettes sécurisées au niveau de ORPEA S.A. ou de dettes localisées au niveau de filiales du Groupe, le Groupe a obtenu à date, lorsque cela était nécessaire, les accords (« *waivers* ») de la part de la totalité des prêteurs concernés pour neutraliser les ratios financiers « R1 » et « R2 » (suppression du ratio « R2 » ; ratio « R1 » nouvellement défini (rapport entre la dette financière nette hors ajustement IFRS sur l'EBITDA 12 mois hors IFRS 16) qui ne trouvera à s'appliquer qu'à partir des comptes devant être arrêtés au 30 juin 2025) ainsi que les clauses de changement de contrôle (pour le seul cas de la prise de contrôle par le Groupement prévue dans la restructuration financière), permettant d'éviter toute accélération de remboursement de dettes pour les motifs de non-respect de ratios financiers au 31 décembre 2022 et lors du changement de contrôle d'ORPEA S.A. à la date de réalisation de la restructuration financière. Au 30 juin 2023, les dettes financières soumises aux ratios R1/R2 et n'ayant pas vocation à être capitalisées dans le contexte de la restructuration financière s'élèvent au total à 360 millions d'euros.

Augmentations de Capital

La mise en œuvre des Augmentations de Capital envisagées dans le cadre du plan de restructuration financière, entraînera une dilution massive pour les actionnaires existants. Sur la base des paramètres financiers communiqués précédemment par la Société et de la valorisation des capitaux propres de la Société retenue par les parties pour les besoins de ces opérations, ces Augmentations de Capital devraient se faire à des prix d'émission significativement inférieurs au cours de bourse actuel de l'action ORPEA.

Compte tenu de la dilution significative résultant des opérations envisagées, le Conseil d'administration a décidé le 14 mars 2023, sur une base volontaire en application de l'article 261-3 du Règlement général de l'AMF, de nommer Sorgem Evaluation en tant qu'expert indépendant aux fins de se prononcer sur les conditions financières de la restructuration financière. L'expert indépendant a, dans ces conditions, évalué ces conditions financières pour les actionnaires et a délivré un rapport contenant une attestation d'équité. Ce rapport (comprenant l'amendement en date du 21 juin 2023) a été mis à la disposition des actionnaires le 24 mai 2023 en vue du vote de la classe de parties affectées des actionnaires qui s'est prononcé sur le projet de plan de sauvegarde le 28 juin 2023 et figure en Annexe A.

Postérieurement à la réalisation des Augmentations de Capital, la répartition du capital de la Société serait la suivante (en l'absence de l'exercice par les Actionnaires Existants de leurs droits préférentiels de souscription et droit de priorité) :

- Groupement : 50,2 % ;
- Créanciers non sécurisés convertis en actions : 40,6 % ;
- SteerCo : 9,2 %⁴ ;
- Actionnaires Existants : 0,04 %.

Préalablement à l'Augmentation de Capital d'Apurement, il a été procédé à la Première Réduction de Capital.

Etape 1 : apurement de l'ensemble de la Dette Non Sécurisée dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement

Dans le cadre de cette première étape, la Société mettrait en œuvre l'Augmentation de Capital d'Apurement, telle que décrite dans la Note d'Opération.

Etape 2 : Augmentation de Capital Groupement

Dans le cadre de cette deuxième étape, la Société mettrait en œuvre une augmentation de capital en numéraire réservée à personnes dénommées, au bénéfice des membres du Groupement (chacun pour le montant prévu par le Plan de Sauvegarde Accélérée et sans solidarité), d'un montant de 1 160,1 millions d'euros – dite Augmentation de Capital Groupement. Un droit de priorité sera accordé aux Actionnaires Existants, leur permettant de souscrire en priorité à l'Augmentation de Capital Groupement au prorata de leurs actions éligibles, dans les conditions décrites dans le prospectus relatif à l'Augmentation de Capital Groupement. Conformément aux dispositions de l'article L. 626-32-I-5^o-c) du Code de commerce, ce droit de priorité bénéficiera exclusivement aux Actionnaires Existants avant le lancement de l'Augmentation de Capital d'Apurement, et ne bénéficiera donc pas aux Créanciers Non Sécurisés devenus le cas échéant actionnaires de la Société à l'issue de l'Augmentation de Capital d'Apurement

⁴ En prenant pour hypothèse l'absence de participation des actionnaires à l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, ayant pour conséquence l'exercice intégral de l'engagement de souscription à titre de garantie (*backstop*) des membres du SteerCo, avec une souscription par les membres du SteerCo aux actions non-souscrites par les actionnaires dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS.

ni aux actionnaires ayant acquis des actions de la Société postérieurement au 13 novembre 2023. Dans cette hypothèse, le Groupement souscrirait alors à l'Augmentation de Capital Groupement à hauteur de la différence entre le montant total de l'augmentation de capital, égal à 1 160,1 millions d'euros, et tout montant souscrit par les actionnaires *via* leur droit de priorité.

Les paramètres financiers de l'Augmentation de Capital Groupement seront les suivants :

- montant d'augmentation de capital : 1 160 080 552 euros (dont 651 730 646,96 euros de nominal et 508 349 904,63 euros de prime d'émission) ;
- émission de 65 173 064 696 Actions Nouvelles ;
- prix d'émission de 0,0178 € par action (constitué de 0,01 euro de nominal et 0,0078 euro de prime d'émission) ;
- détention des Actionnaires Existants post-augmentation de capital : 0,05 % du capital en l'absence de participation des actionnaires existants à l'Augmentation de Capital d'Apurement et à l'Augmentation de Capital Groupement ;
- contre-valeur théorique des capitaux propres après l'Augmentation de Capital Groupement, sur la base de la valorisation *pre-money* retenue par les parties à l'Accord de *Lock-Up*⁵ : 2 311,7 millions d'euros.

Selon le calendrier indicatif envisagé, l'Augmentation de Capital Groupement serait lancée vers le 6 décembre 2023, pour un règlement-livraison vers le 19 décembre 2023. L'Augmentation de Capital Groupement fera l'objet d'un prospectus soumis à l'approbation de l'AMF.

IMPORTANT

L'attention des Actionnaires Existants détenant actuellement leurs Actions sous la forme au porteur est attirée sur la nécessité de demander à ce que leurs actions soient passées sous la forme nominative pure au plus tard avant le 15 novembre 2023 s'ils souhaitent que les Actions Nouvelles qu'ils souscriraient à titre irréductible dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement soient prises en compte lors de l'exercice le cas échéant du droit de priorité qui leur serait ouvert dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement.

A défaut d'inscription au nominatif pur, les Actions Nouvelles souscrites par les Actionnaires Existants sur exercice de leurs droits préférentiels de souscription dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement ne seront pas prises en compte aux fins du calcul de leur droit de priorité.

Il est précisé que les actionnaires qui n'auraient pas passé leurs actions sous la forme nominative pure pourront néanmoins souscrire à l'Augmentation de Capital d'Apurement et à l'Augmentation de Capital Groupement. Toutefois, seules les actions inscrites sur le compte-titres de l'Actionnaire Existant au 15 novembre 2023 seront dans ce cas prises en compte, sans prise en compte des Actions Nouvelles souscrites dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement.

Etape 3 : Augmentation de Capital avec Maintien du DPS

Dans le cadre de cette troisième étape, la Société mettrait en œuvre une deuxième augmentation de capital en numéraire avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires (y compris les

⁵ Montant correspondant à la somme de (i) la valeur retenue par les parties à l'Accord de Lock-Up pour les actions composant le capital après réalisation de l'Augmentation de Capital d'Apurement et avant émission des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement, soit (x) le nombre d'actions existantes avant réalisation de l'Augmentation de Capital d'Apurement plus (y) les actions émises dans le cadre de l'Augmentation de capital d'Apurement et (ii) du montant des fonds propres levés dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement, soit 1 160,1 millions d'euros.

Créanciers Non Sécurisés devenus actionnaires), à laquelle les membres du Groupement s'engageraient à souscrire à titre irréductible à hauteur d'environ 196 millions d'euros en exerçant leurs droits préférentiels de souscription (et le cas échéant à titre réductible également), le solde éventuellement non souscrit, soit environ 194 millions d'euros, étant garanti par le SteerCo.

Les paramètres financiers de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS seraient les suivants :

- montant d'augmentation de capital : 390 019 673 euros ;
- émission de 29 324 787 415 actions nouvelles ;
- prix d'émission de 0,0133 € par action (constitué de 0,01 euro de nominal et 0,0033 euro de prime d'émission) ;
- détention des actionnaires existants post-augmentation de capital : 0,04 % du capital en l'absence de participation à l'Augmentation de Capital d'Apurement, à l'Augmentation de Capital Groupement et à l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS ;
- contre-valeur théorique des capitaux propres après l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, sur la base de la valorisation *pre-money* retenue par les parties à l'Accord de *Lock-Up*⁶ : 2 701,7 millions d'euros

Etapas postérieures à la réalisation des Augmentations de Capital : regroupement d'Actions, seconde réduction de capital et attribution des BSA

À l'issue de la réalisation de la dernière augmentation de capital prévue dans le Plan de Sauvegarde Accélérée, à savoir l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, il sera procédé aux opérations suivantes sur le capital de la Société :

- un regroupement des Actions composant le capital de la Société de telle sorte que 1 000 Actions existantes d'une valeur nominale de 0,01 € chacune seront échangées contre une (1) Action nouvelle d'une valeur nominale de 10 € chacune (le « **Regroupement d'Actions** ») ; et
- une réduction de capital de la Société motivée par des pertes, par voie de réduction de la valeur nominale des Actions de la Société de 10 € le cas échéant (compte tenu du Regroupement d'Actions) à 0,01 € par action (la « **Seconde Réduction de Capital** »).

Par ailleurs, en contrepartie de leur engagement de souscription au titre de l'Augmentation de Capital Groupement et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, les membres du Groupement se verront attribuer, par la Société, postérieurement à la réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, des bons de souscription d'actions (les « **BSA Groupement** ») dont la contre-valeur totale sera égale à 10 % du montant total de leur engagement de souscription au titre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, d'environ 196 millions d'euros, donnant droit à leurs détenteurs de souscrire à des Actions représentant 0,725 % du capital de la Société, sur une base entièrement diluée.

En outre, en contrepartie de leur engagement de souscription à titre de garantie de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, les membres du SteerCo se verront attribuer par la Société, postérieurement à la réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, des bons de souscription d'actions (les « **BSA SteerCo** » et, avec les BSA Groupement, les « **BSA** ») dont la contre-valeur totale sera égale à 10 % du montant de l'engagement de souscription à titre de garantie

⁶ Montant correspondant à la somme de (i) la valeur *pre-money* de 1 151,6 millions d'euros susvisée, retenue par les parties à l'Accord de Lock-up pour les besoins de la détermination des paramètres financiers de l'Augmentation de Capital Groupement, (ii) du montant des fonds propres levés dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement, soit 1 160,1 millions d'euros et (iii) du montant des fonds propres levés dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, soit 390,0 millions d'euros.

(« *backstop* ») convenu au titre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, d'environ 195 millions d'euros, donnant droit à leurs détenteurs de souscrire à des actions représentant 0,720 % du capital de la Société, sur une base entièrement diluée.

Le Regroupement d'Actions, la Seconde Réduction de Capital et l'émission des BSA feront l'objet de résolutions soumises à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de la Société qui se réunira avant le 29 décembre 2023.

Contrat de Crédits Existant et Avenant au Contrat de Crédits Existant

Le 12 mai 2022, la Société a conclu, dans le cadre d'une procédure amiable de conciliation, ouverte par ordonnance auprès du Président du Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre, en date du 20 avril 2022, un accord de principe avec les Banques.

Cet accord de principe a, après information et avis des instances représentatives du personnel concernées, fait l'objet d'un protocole de conciliation homologué par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre le 10 juin 2022 (le « **Protocole de Conciliation** »), qui a mis fin à la première procédure de conciliation et donné lieu à la signature du Contrat de Crédits Existant avec les Banques le 13 juin 2022.

En outre, conformément à l'Accord d'Etape, la Société et les Banques se sont accordées pour apporter certaines modifications au Contrat de Crédits Existant dans le cadre de la restructuration financière et actionnariale de la Société (l'« **Avenant** »). L'Avenant daté du 26 mai 2023 a été signé électroniquement le 29 mai 2023. L'avenant entrera en vigueur à la date (la « **Date d'Entrée en Vigueur** ») à laquelle différentes conditions préalables auront été satisfaites dont la perception par la Société des produits de l'Augmentation de Capital Groupement. Aux termes de l'Avenant, les Banques ont d'ores-et-déjà renoncé (*waver*) à tout défaut pouvant résulter de la violation de toute stipulation du Contrat de Crédits Existant qui ne serait pas survenue si la Date d'Entrée en Vigueur était déjà survenue.

Le tableau ci-dessous compare les termes initiaux du Contrat de Crédits Existant du 13 juin 2022 avec les termes tels qu'amendés en vertu de l'Avenant.

| Contrat de Crédits Existant | | | | | | Modifié et remplacé par (à compter de la Date d'Entrée en Vigueur) : | Avenant | | | | |
|-------------------------------------|---|--------------|-----------|--|---|---|-------------------------------------|--------------|-----------|----------|--------------|
| Crédit A | | | | | | | Crédit A | | | | |
| | Crédit A1 | Crédit A2/A3 | Crédit A4 | Crédit B | Crédit C1/C2 | | Crédit A1 | Crédit A2/A3 | Crédit A4 | Crédit B | Crédit C1/C2 |
| Objet | Besoins généraux du Groupe et coûts associés au financement | | | Refinancement des échéances de dettes du groupe bancaire principal non garanties par des sûretés réelles hors dette obligataire et <i>Schuldschein</i> du second semestre 2022 et coûts associés | Refinancement des dettes non garanties par des sûretés réelles (hors dettes obligataires et <i>Schuldschein</i>) et coûts associés | | Clauses non modifiées par l'Avenant | | | | |
| Montant principal | 700 M€ | 600 M€ | 200 M€ | 229 M€ | 1 500 M€ | | Clauses non modifiées par l'Avenant | | | | |
| Montant tiré au 30 juin 2023 | 700 M€ | 600 M€ | 200 M€ | 227,4 M€ | 1 500 M€ | | Sans objet | | | | |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|--|--|--|--|--|------------|---------------------|------------|------------|
| Nombre de tirages permis | Deux maximum | Deux (Crédit A2 et Crédit A3) | Unique | Mensuellement en fonction des échéances à refinancer (avec le cas échéant des tirages concomitants avec les mises à disposition de Crédit C1 par le groupe bancaire principal) | En fonction des confirmations d'engagement | Clauses non modifiées par l'Avenant | | | | |
| Marge | 4,00% augmentée de 2,00% à compter du 01/01/2024 | 4,00% | 3,50% augmentée de 1,00% à compter du 01/07/2023 | 4,00% | 5,00% | 2,00% par an | | | | |
| Date de maturité | 31/12/2023 ou 30/06/2024 ⁽¹⁾ | 31/12/2025 | 30/06/2023 ou 31/12/2023 ⁽²⁾ | 31/12/2025 | 31/12/2026 | 31/12/2027 avec les dates de maturité suivantes par sous-tranche afin de refléter les Amortissements tels qu'exposés ci-dessous : | | | 31/12/2027 | 31/12/2027 |
| | | | | | | 31/12/2027 (ou, en cas de Premiers Produits Nets de Cession (tel que défini ci-dessous), le 31/10/2026 | 31/12/2027 | 31/12/2023 | | |
| Amortissements | En une échéance à sa maturité | <ul style="list-style-type: none"> • 100 M€ au 30/06/2024 • 100 M€ au 31/12/2024 • 100 M€ au 30/06/2025 • Le solde au 31/12/2025 | En une échéance à sa maturité | En une échéance à sa maturité | En une échéance à sa maturité | <ul style="list-style-type: none"> • 31/10/2024 : 200 M€ • 31/10/2025 : 200 M€ <p>Cette échéance sera augmentée du montant total des produits nets de cession perçus par le Groupe après la Date d'Entrée en Vigueur jusqu'à 100 M€ (les « Premiers Produits Nets de Cession »)</p> <ul style="list-style-type: none"> • 31/10/2026 : 200 M€ | A maturité | 31/12/2023 : 200 M€ | A maturité | A maturité |
| Engagements relatifs à la cession d'actifs | <ul style="list-style-type: none"> • Mettre en œuvre un programme de cession d'actifs opérationnels pour un montant minimum de produits nets de 1 Md€. | | | | | <ul style="list-style-type: none"> • Engagement de cession d'actifs immobiliers de 1,25 Md€ (en valeur brute hors droits) d'ici au 31 décembre 2025 | | | | |

| | | | |
|---|---|--|---|
| opérationnels et immobiliers | <ul style="list-style-type: none"> • Céder des actifs immobiliers pour un montant cumulé en valeur brute (hors droits) de (i) 1 Md€ au 31 décembre 2023 ; (ii) augmenté à 1,5 Md€ au 31 décembre 2024 ; et (iii) augmenté à 2 Mds€ au 31 décembre 2025 | | |
| Engagement de trésorerie minimum | <p>À partir du 30 juin 2023, niveau de trésorerie minimum de 300 M€ (testé trimestriellement). Cette clause ne trouvera pas à s'appliquer tant qu'ORPEA S.A. sera en procédure de sauvegarde accélérée.</p> | | <p>L'engagement sera testé pour la première fois le dernier jour du premier trimestre calendaire complet se terminant après la Date d'Entrée en Vigueur, soit, au regard du calendrier indicatif envisagé, le 31 mars 2024. Par ailleurs, pour l'exécution de cet engagement, la « Liquidité du Groupe » correspondra désormais à la somme de (i) la trésorerie et équivalents du Groupe, et de (ii) tous les engagements immédiatement disponibles et non tirés au titre des financements existants du Groupe.</p> |
| Engagements relatifs au remboursement anticipé des crédits | <ul style="list-style-type: none"> • Affecter 100 % des produits nets de cession d'actifs immobiliers visés par le MoU en remboursement du Crédit A4. • Affecter 25 % des produits nets de cession d'actifs immobiliers (sous réserve du paragraphe précédent) excédant un montant cumulé de 1,270 M€ (en ce compris ceux visés au paragraphe précédent) en remboursement des Crédits A2/A3 et B. • Affecter les produits nets de cession d'actifs opérationnels, dans la limite de 1,2 Md€, en remboursement du Crédit A1, puis (à hauteur de 50 % desdits produits, i.e. 250 M€) des Crédits A2/A3 et B. • Affecter 25 % des produits nets de cession ou souscription en cas d'ouverture du capital de sa filiale Niort 94, en remboursement des Crédits A2/A3 et B (dans la limite d'un montant de remboursement 150 M€). • Affecter 25 % (s'agissant des produits jusqu'à 1 M€) puis 50 % (au-delà) des produits nets des émissions de nouvelles dettes sur les marchés de capitaux (sous réserve d'exceptions usuelles), en remboursement des Crédits A2/A3 et B. • Affecter les produits nets reçus d'éventuels financements de l'État ou de Bpifrance, en remboursement du Crédit A3 | | <p>Cash sweep annuel sur la base des cessions</p> <p>ORPEA s'engagera à effectuer des remboursements anticipés obligatoires le 30 juin de chaque année N (et pour la première fois le 30 juin 2025) au titre du Crédit A1, du Crédit A2/A3 et du Crédit B d'un montant égal à :</p> <ul style="list-style-type: none"> • 75 % des produits nets de cession d'actifs opérationnels et immobiliers (tels que décrits ci-contre s'agissant du Contrat de Crédits Existant) perçus par les membres du Groupe depuis la Date d'Entrée en Vigueur et jusqu'au 31 décembre de l'exercice N-1 ; moins • le montant total des Amortissements, des remboursements anticipés volontaires et des remboursements anticipés obligatoires (auxquels s'ajoutent tous Premiers Produits Nets de Cession, perçus par tout membre du Groupe, même s'ils n'ont pas encore été affectés au remboursement anticipé des Crédits) à partir de la Date d'Entrée en Vigueur jusqu'au 31 décembre de l'exercice N-1, <p>étant précisé que ce montant sera réduit dans la mesure nécessaire pour s'assurer que la Liquidité du Groupe (telle que définie ci-dessous) pro forma ce remboursement anticipé soit au moins égale à 300 M€ jusqu'au 31 décembre de l'exercice N. Ce remboursement anticipé sera appliqué dans l'ordre chronologique des amortissements prévus au titre du Crédit A1 en 2025 et 2026, et pour le solde, le cas échéant, sur les amortissements prévus en 2027 au titre des Crédit A1, Crédits A2/A3 et Crédit B (pari passu et sur une base pro rata).</p> <p>Produits nets des souscriptions en cas d'émissions de nouvelle dette sur les marchés des capitaux</p> <p>Conformément au Contrat de Crédits Existant, sous réserve que ce remboursement anticipé soit appliqué dans l'ordre chronologique des amortissements prévus au titre du Crédit A1 en 2025 et 2026, et pour le solde, le cas échéant, sur les amortissements prévus en 2027 au titre des Crédit A1, Crédits A2/A3 et Crédit B (pari passu et sur une même base).</p> |
| Exécution des sûretés | <p>Tant que les prêteurs initiaux au titre du contrat de Crédits et les établissements figurant sur une liste convenue de prêteurs potentiels (dans chaque cas avec leurs affiliés) détiennent plus de 66,2/3 % des encours et engagements non tirés à cette date au titre des Crédits (autres que le Crédit C2) :</p> | | |

| | | | |
|---|---|--|--|
| | <ul style="list-style-type: none"> • Défaut de paiement au titre des Crédits • Non-respect de l'engagement de trésorerie consolidée minimum décrit ci-après • Insolvabilité et procédures collectives • Non-respect des engagements relatifs à la cession d'actifs opérationnels et d'actifs immobiliers décrits ci-dessus ou à la préservation des périmètres apportés en garantie • Défaut de paiement et déchéance du terme (cross-default) croisé au-delà d'un seuil cumulé de 100 M€ • Refus de certification des comptes consolidés du groupe ORPEA ou existence de réserves sur la continuité d'exploitation du Groupe par les Commissaires aux comptes <p>Si les prêteurs initiaux au titre du contrat de Crédits et les établissements figurant sur une liste convenue de prêteurs potentiels (dans chaque cas avec leurs affiliés) détiennent moins de 66,7 % des encours et engagements non tirés à cette date au titre des Crédits (autres que le Crédit C2) :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Défaut de paiement au titre des Crédits • Insolvabilité et procédures collectives Les Nantissements de Second Rang ne seront réalisables qu'une fois les Crédits A1, A2/A3, A4, B et C1 remboursés dans les mêmes circonstances (par référence aux engagements au titre du Crédit C2) | | Clauses non modifiées par l'Avenant |
| Cas de défaut (sous réserve des seuils de matérialité et des périodes de remède habituels, le cas échéant) | <ul style="list-style-type: none"> • Défaut de paiement au titre des Crédits • Non-respect du minimum de trésorerie consolidée du Groupe d'au moins 300 M€ le dernier jour de chaque trimestre à compter du premier trimestre complet après la réalisation de l'augmentation de capital par le Groupement. • Défaut de paiement et déchéance du terme (cross-acceleration) croisé au-delà d'un seuil cumulé de 40 M€ • Insolvabilité et procédures collectives • Procédures d'exécution à compter d'un seuil cumulé de 40 M€ • Refus de certification des comptes consolidés du groupe ORPEA par les Commissaires aux comptes • Contentieux de nature administrative, arbitrale, gouvernementale ou réglementaire raisonnablement de nature (i) à avoir un effet défavorable significatif ou (ii) à remettre en cause les engagements relatifs à la cession d'actifs opérationnels et d'actifs immobiliers | | Clauses non modifiées par l'Avenant |
| Sûretés, garantie et engagement d'apports en fonds propres | <ul style="list-style-type: none"> • Un nantissement de premier rang consenti par ORESC 27, une société nouvellement activée, entièrement détenue par ORPEA, portant sur 100 % des titres émis par, une société nouvellement activée, ORESC 26 entièrement détenue par ORESC 27, et détenant directement 100 % du capital et des droits de vote de Niort 94 et Niort 95 • Un nantissement de créances devant être consenti par ORPEA sur l'ensemble des créances qu'ORPEA détient ou détiendrait à l'égard de Niort 94 et Niort 95 ainsi que leurs filiales respectives au titre de prêts intragroupe/avances accordés par ORPEA à ces entités | | Clauses non modifiées par l'Avenant / sûretés, garanties et engagements d'apports en fonds propres identiques après l'entrée en vigueur de l'Avenant |

| | | | |
|--|---|--|--|
| | <ul style="list-style-type: none"> • Garantie autonome conformément à l'article 2321 du Code civil garantissant un montant égal à la somme du principal et des intérêts dus au titre du Crédit D1, du Crédit D2 et du Crédit D3 • Un engagement d'apport de fonds propres conformément à l'article 2322 du Code civil (assorti d'une obligation de résultat) souscrit par ORPEA au profit de Niort 94 et Niort 95, afin de restaurer et maintenir une position nette positive ainsi que de couvrir tout manque de liquidités en lien avec (x) le service de la dette au titre des Crédits et (y) les coûts de structure et frais généraux supportés par ces entités • Une cession Dailly à titre de garantie par Niort 94 et Niort 95 portant sur l'ensemble des créances détenues ou pouvant être détenues à l'égard de toutes filiales (directe ou indirecte) au titre de prêts intragroupe/avances accordés par ORPEA à ces entités • Privilège de post-money s'agissant des emprunts faits par ORPEA au titre du Crédit D1B, du Crédit D2 et du Crédit D3 | | |
|--|---|--|--|

Financement complémentaire

Conformément à l'Accord d'Etape signé le 17 mars 2023, les Banques ont accepté de participer à un financement complémentaire de 600 millions d'euros composé de trois lignes de crédits :

- (i) une ligne de crédit renouvelable de 400 millions d'euros (le « **Crédit D1** ») ;
- (ii) une ligne de crédit renouvelable d'un montant maximum de 100 millions d'euros (le « **Crédit D2** ») ; et
- (iii) une ligne de crédit renouvelable d'un montant maximum de 100 millions d'euros (le « **Crédit D3** » et ensemble avec le Crédit D1 et le Crédit D2, les « **Crédits** »),

accordées à Niort 94 (RCS 440 360 006) (« **Niort 94** » ou « **N94** ») et Niort 95 (RCS 811 249 978) (« **Niort 95** » ou « **N95** ») et à la Société (s'agissant du Crédit D1B, du Crédit D2 et du Crédit D3).

Le contrat de financement relatif à ce financement complémentaire, daté du 26 mai 2023, a été signé électroniquement le 29 mai 2023.

Après le premier tirage de 200 millions d'euros réalisé le 2 juin dernier (le Crédit D1A), deux nouveaux tirages au titre du financement « *new money debt* », consenti par les principaux partenaires bancaires du groupe à ORPEA S.A. et à ses filiales Niort 94 et Niort 95, ont été effectués :

- le 16 août 2023, le Crédit D1B, d'un montant de 200 millions d'euros, et
- le 29 septembre 2023, le Crédit D2, d'un montant de 100 millions d'euros,

afin de financer les besoins généraux du Groupe et le service de la dette.

Le financement « *new money debt* » restant non tiré à ce jour est constitué du Crédit D3 de 100 millions d'euros, mobilisable sous condition de l'émission respectivement par chacun des membres du Groupement d'une lettre attestant que, suite à la décision rendue par la Cour d'Appel le 9 novembre, toutes les conditions qu'ils avaient mis pour la réalisation de leur investissement en capital prévu dans le Plan de Sauvegarde Accélérée sont satisfaites.

Les principaux termes des Crédits peuvent être synthétisés comme suit :

| | Crédit D1 | Crédit D2 | Crédit D3 |
|---|---|--|---|
| Objet | Financer ou refinancer (directement ou indirectement) (x) les besoins généraux de Niort 94/Niort 95 (en ce compris, sans que cela soit limitatif, le remboursement de la dette intragroupe, le service de la dette et les dépenses d'investissement) et (y) l'ensemble des commissions, coûts et dépenses relatifs aux Crédits. | | |
| Montant en principal maximum (euros) | 400 millions d'euros, répartis comme suit : – Crédit D1A : 200 millions d'euros – Crédit D1B : 200 millions d'euros | 100 millions d'euros Ce montant maximum sera réduit du montant des produits nets de cession d'actifs immobiliers perçus par des membres du Groupe depuis l'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée au profit de la Société et le premier tirage du Crédit D2. | 100 millions d'euros Ce montant maximum sera réduit du montant des produits nets de cession d'actifs immobiliers perçus par des membres du Groupe depuis l'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée au profit de la Société. et le premier tirage du Crédit D3. |
| Marge annuelle | 2,00% par an | | |

| | | | |
|--|---|--|---|
| Date d'échéance finale | Crédit D1A/D1B : 30 juin 2026 | La date la plus proche entre (i) le 31 décembre 2023 et (ii) le cinquième jour ouvré suivant la réalisation de toutes les augmentations de capital envisagées dans le jugement du Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre approuvant le Plan de Sauvegarde Accélérée au bénéfice de la Société (l'« Approbation du Plan ») et la perception des sommes y afférentes par la Société. | Identique au Crédit D2 |
| Période de disponibilité | A compter de la date de signature et jusqu'à un mois précédant la date de maturité du Crédit D1. | (x) A compter de la date la plus proche entre : (i) la date de signature et (ii) la date à laquelle le Crédit D1 a été entièrement tiré et (y) jusqu'à un mois précédant la date de maturité du Crédit D2. | (x) A compter de la date la plus proche entre : (i) la date à laquelle le Crédit D2 a été entièrement tiré et (ii) le 31 août 2023 et jusqu'à (y) un mois précédant la date de maturité du Crédit D3. |
| Sûretés, Garantie et engagement d'apport de fonds propres | <ul style="list-style-type: none"> - Un nantissement de premier rang devant être consenti par ORESC 27, une société nouvellement activée, entièrement détenue par ORPEA S.A., portant sur 100 % des titres émis par, une société nouvellement activée, ORESC 26 entièrement détenue par ORESC 27, et détenant directement 100 % du capital et des droits de vote de Niort 94 et Niort 95 - Un nantissement de créances devant être consenti par la Société sur l'ensemble des créances qu'elle détient ou détiendrait à l'égard de Niort 94 et Niort 95 ainsi que leurs filiales respectives au titre de prêts intragroupe/avances (autres qu'au titre de <i>cash-pooling</i> ou déjà cédées en garantie des Crédits de juin 2022) accordés par la Société à ces entités - Garantie autonome conformément à l'article 2321 du Code civil garantissant un montant égal à la somme du principal et des intérêts dus au titre des Crédits - Un engagement d'apport de fonds propres conformément à l'article 2322 du Code civil (assorti d'une obligation de résultat) souscrit par la Société au profit de Niort 94 et Niort 95, afin de restaurer et maintenir en position nette positive ainsi que de couvrir tout manque de liquidités en lien avec (x) le service de la dette au titre des Crédits et (y) les coûts de structure et frais généraux supportés par ces entités - Une cession Dailly à titre de garantie par Niort 94 et Niort 95 portant sur l'ensemble des créances détenues ou pouvant être détenues à l'égard de toutes filiales (directe ou indirecte) au titre de prêts intragroupe/avances accordés par la Société à ces entités - Privilège de <i>post-money</i> s'agissant des emprunts faits par la Société au titre du Crédit D1B, du Crédit D2 et du Crédit D3 | | |

La documentation de financement prévoit des cas de défaut usuels (sous réserve de seuils de matérialité et délais de remédiation usuels le cas échéant), dont notamment :

- Tout défaut de paiement au titre des Crédits ;
- Non-respect du Ratio N94/95 LTV décrit ci-après ;

- Défaut de paiement croisé (*cross-payment default*) et déchéance du terme (*cross-acceleration*) croisé au-delà d'un seuil cumulé de 40 millions d'euros ;
- Insolvabilité et procédures collectives ;
- Procédures d'exécution à compter d'un seuil cumulé de 40 millions d'euros ;
- Refus de certification des comptes consolidés du groupe ORPEA par les commissaires aux comptes ;
- Contentieux de nature administrative, arbitrale, gouvernementale ou réglementaire raisonnablement de nature à avoir un effet défavorable significatif.

Principaux engagements d'ORPEA, ORESC 26, ORESC 27, N94 et N95

La Société et certaines de ses filiales ont notamment consenti les principaux engagements suivants :

Engagements relatifs à l'ensemble des produits nets perçus au titre de tout endettement financier contractés dans le cadre de financements externes

La Société, Niort 94 et Niort 95 se sont engagées à ce que l'ensemble des produits nets perçus par Niort 94 et Niort 95 ou par l'une quelconque de leurs filiales au titre de tout endettement financier contracté dans le cadre de tout financement externe soit affecté au remboursement anticipé (sous réserve d'exceptions usuelles) :

- en premier lieu, du Crédit D3 : pour 100 % de ces produits (jusqu'à avoir été intégralement remboursé et annulé) ;
- en deuxième lieu, du Crédit D2 : pour 100 % de ces produits (jusqu'à avoir été intégralement remboursé et annulé) ; et
- en troisième lieu, du Crédit D1, pour 50 % de ces produits.

Engagement d'affecter certains produits nets de cession perçus dans le cadre d'augmentations de capital au remboursement des Crédits

La Société, Niort 94 et Niort 95 se sont engagées à ce que les produits nets des augmentations de capital envisagées dans le cadre de l'Approbation du Plan soient affectés au remboursement anticipé :

- en premier lieu, du Crédit D3 (jusqu'à avoir été intégralement remboursé et annulé) ; et
- en deuxième lieu, du Crédit D2 (jusqu'à avoir été intégralement remboursé et annulé).

Engagements relatifs à l'ensemble des produits nets de cession d'actifs immobiliers

La Société s'est engagée à ce que les produits nets de cession perçus par elle ou ses filiales à compter de la date de l'Accord d'Etape soient affectés au remboursement anticipé du Crédit D2 et du Crédit D3 jusqu'à leur remboursement intégral.

Engagement de maintenir un Ratio N94/95 LTV

La Société, Niort 94 et Niort 95 se sont engagées à ce que le ratio N94/95 LTV ne dépasse pas 55 % au 31 décembre 2023 et 50 % au 31 décembre de chaque année suivante, le « **Ratio N94/95 LTV** » étant défini comme suit :

- « **Ratio N94/95 LTV** » désigne le ratio de la Dette Consolidée N94/95 sur la Valeur Brute des Actifs N94/95 ;
- « **Dette Consolidée N94/95** » désigne, à la date de test concernée : le montant total de l'encours principal au titre de l'endettement financier externe (en ce compris les Crédits et les contrats de location-financement, mais à l'exclusion des avances en compte courant et des prêts intragroupes qui sont subordonnés et au titre de la convention de subordination et à l'exclusion de l'endettement financier contracté au titre de tout accord de *cash pooling* au niveau du Groupe) de Niort 94, Niort 95 et de leurs filiales identifiées comme devant être prises dans ce calcul (les « **Filiales LTV** ») ;
- « **Valeur Brute des Actifs N94/95** » désigne la valeur brute totale des actifs détenus par Niort 94, Niort 95 et leurs Filiales LTV (à l'exception des LMP et des minoritaires si aucune évaluation tierce n'est disponible), évaluée par des évaluateurs indépendants.

3.4.2 Utilisation du produit de l'émission

Le produit estimé maximum de l'émission des Actions Nouvelles s'élève à environ 3,9 milliards d'euros. Tout produit en espèces résultant de la souscription par les Actionnaires Existants sera intégralement affecté au remboursement des Dettes Non Sécurisées au pair, à due proportion, étant rappelé que le montant non souscrit de l'Augmentation de Capital d'Apurement est intégralement garanti par les Créanciers Non Sécurisés par voie de compensation avec les Dettes Non Sécurisées.

Il est précisé à titre indicatif que les dépenses relatives à la restructuration payées au 30 septembre 2023 sur l'exercice 2023 sont estimées à 39 millions d'euros et que le montant des dépenses relatives à la restructuration restant à payer sont actuellement estimées à un montant maximum de l'ordre de 79 millions d'euros (comprenant les montants liés à l'Augmentation de Capital d'Apurement, l'Augmentation de Capital Groupement et l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS), soit un montant total maximum de 118 millions d'euros. Cette estimation inclut les frais des intermédiaires financiers, les frais juridiques et administratifs ainsi que le montant des commissions payées au titre des accords obtenus des prêteurs au titre de dettes sécurisées au niveau de ORPEA S.A. ou de dettes localisées au niveau de filiales du Groupe (*waiver fees*) (environ 1,5 million d'euros), des commissions d'adhésion dues aux créanciers ayant adhéré à l'Accord de *Lock-up* payables dans les cinq jours ouvrés suivant la date de règlement-livraison de l'Augmentation de Capital Groupement (environ 15 millions d'euros) et la commission de coordination due aux membres du SteerCo payable par la Société à la Date de Réalisation de la Restructuration (5 millions d'euros).

4. INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ETRE OFFERTES ET ADMISES A LA NEGOCIATION SUR LE MARCHE REGLEMENTE D'EURONEXT PARIS

4.1 ACTIONS NOUVELLES

4.1.1 Nature, catégorie et jouissance des valeurs mobilières offertes et admises à la négociation

Les 64 629 157 149 Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement sont de même catégorie que les Actions existantes de la Société et seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société. Elles porteront jouissance courante et donneront droit, à compter de leur émission, à toutes les distributions décidées par la Société à compter de cette date.

Selon le calendrier indicatif, les Actions Nouvelles émises au titre de l'Augmentation de Capital d'Apurement seront admises aux négociations sur Euronext Paris à compter du 4 décembre 2023.

Les Actions Nouvelles seront immédiatement assimilées aux Actions existantes de la Société, déjà négociées sur Euronext Paris et négociables, à compter de cette date, sur la même ligne de cotation que ces Actions sous le même code ISIN.

Libellé pour les actions : ORPEA

Code ISIN : FR0000184798

Mnémonique : ORP

Lieu de cotation : Euronext Paris (Compartiment B)

Code LEI : 969500LHH3NT7PK1V89

4.1.2 Droit applicable et tribunaux compétents

Les Actions Nouvelles seront émises dans le cadre de la législation française et les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social de la Société lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Code de procédure civile et/ou du Code de commerce.

4.1.3 Forme et mode d'inscription en compte des actions

Les Actions Nouvelles pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix des actionnaires.

Conformément à l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, elles seront obligatoirement inscrites en compte-titres tenu, selon le cas, par la Société ou un intermédiaire habilité. En conséquence, les droits des titulaires seront représentés par une inscription sur un compte-titres ouvert à leur nom dans les livres :

- de Société Générale Securities Services, mandatée par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative pure ;
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix et de Société Générale Securities Services, mandatée par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative administrée ; ou
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix pour les actions conservées sous la forme au porteur.

Conformément aux articles L. 211-15 et L. 211-17 du Code monétaire et financier, les actions se transmettent par virement de compte à compte et le transfert de propriété des Actions Nouvelles résultera

de leur inscription au compte-titres du titulaire. Les Actions Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France qui assurera la compensation des actions entre teneurs de compte-conservateurs.

Il est prévu que les Actions Nouvelles émises au titre de l'Augmentation de Capital d'Apurement soient inscrites en compte-titres et négociables à compter du 4 décembre 2023, selon le calendrier indicatif.

4.1.4 Devise d'émission

L'émission des Actions Nouvelles est réalisée en euro.

4.1.5 Droits attachés aux Actions Nouvelles

Les Actions Nouvelles seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société et aux lois et réglementations en vigueur. En l'état actuel de la législation française et des statuts de la Société, les principaux droits attachés aux Actions Nouvelles sont décrits ci-après.

Droit à dividendes – Droit de participation aux bénéfices de la Société

Les Actions Nouvelles émises donneront droit aux dividendes.

Les actionnaires de la Société ont droit aux bénéfices dans les conditions définies par les articles L. 232-10 et suivants du Code de commerce.

L'assemblée générale, statuant sur les comptes de l'exercice, peut accorder un dividende à l'ensemble des actionnaires (article L. 232-12 du Code de commerce).

Il peut également être distribué des acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes de l'exercice (article L. 232-12 du Code de commerce).

L'assemblée générale peut proposer à tous les actionnaires, pour tout ou partie du dividende ou des acomptes sur dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende, soit en numéraire, soit en actions émises par la Société (articles L. 232-18 et suivants du Code de commerce).

La mise en paiement des dividendes doit avoir lieu dans un délai maximal de neuf mois après la clôture de l'exercice. La prolongation de ce délai peut être accordée par décision de justice (article L. 232-13 du Code de commerce).

Toutes actions contre la Société en vue du paiement des dividendes dus au titre des actions seront prescrites à l'issue d'un délai de cinq ans à compter de leur date d'exigibilité. Par ailleurs, les dividendes seront également prescrits au profit de l'Etat à l'issue d'un délai de cinq ans à compter de leur date d'exigibilité.

Les dividendes versés à des non-résidents sont en principe soumis à une retenue à la source (voir section 4.7.2 ci-après).

Il n'a été procédé à aucune distribution de dividende en 2022 au titre de l'exercice 2021. Un dividende de 0,90 euros par action a été versé en 2021 au titre de l'exercice 2020. Dans le contexte de l'adoption du Plan de Sauvegarde Accélérée, les membres du Groupement partagent l'objectif que la Société ne procède à aucune distribution de dividendes au titre des exercices 2023, 2024 et 2025.

Droit de vote

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent. Chaque action donne droit à une voix (article L. 225-122 du Code de commerce) sous réserve des dispositions

ci-après. Actuellement, toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire bénéficiaire d'un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital qu'elles représentent (article L. 225-123 du Code de commerce et l'article 6 des statuts actuellement en vigueur).

En application de l'article L. 225-110 du Code de commerce, lorsque les actions font l'objet d'un usufruit, le droit de vote attaché à ces actions appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu propriétaire dans les assemblées générales extraordinaires.

Droit préférentiel de souscription dans le cadre d'offres de souscription de valeurs mobilières de même catégorie

Les actions comportent un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital. Les actionnaires ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions en numéraire émises pour réaliser une augmentation de capital immédiate ou à terme. Lorsque le droit préférentiel de souscription n'est pas détaché d'actions négociables, il est cessible dans les mêmes conditions que l'action elle-même. Dans le cas contraire, ce droit est négociable pendant une durée égale à celle de l'exercice du droit de souscription par les actionnaires mais qui débute avant l'ouverture de celle-ci et s'achève avant sa clôture. Les actionnaires peuvent renoncer à titre individuel à leur droit préférentiel de souscription (articles L. 225-132 et L. 228-91 à L. 228-93 du Code de commerce).

L'assemblée générale qui décide ou autorise une augmentation de capital immédiate ou à terme peut supprimer le droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation de capital ou pour une ou plusieurs tranches de cette augmentation et peut prévoir ou autoriser un délai de priorité de souscription en faveur des actionnaires (article L. 225-135 du Code de commerce).

Franchissement de seuils légaux ou statutaires

Toute personne, agissant seule ou de concert, qui vient à posséder, directement ou indirectement, par l'intermédiaire de sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de Commerce, un nombre d'actions représentant plus de l'un quelconque des seuils légaux visés à l'article L. 233-7 du Code de Commerce, est tenue de déclarer tout franchissement de ces seuils dans les délais, conditions et selon les modalités prévues par les articles L. 233-7 et suivants du Code de Commerce.

L'information mentionnée à l'alinéa précédent est également donnée dans les mêmes délais et selon les mêmes conditions, lorsque la participation en capital devient inférieure aux seuils mentionnés par cet alinéa.

Dans chaque déclaration, le déclarant devra certifier que la déclaration faite comprend bien tous les titres détenus, seul ou de concert, directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ou comme indiqué à l'article L. 233-9 du Code de commerce. Il devra indiquer également la ou les dates d'acquisition ou de cession des actions déclarées.

Forme des actions

Les actions, entièrement libérées, sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire.

Droit de participation à tout excédent en cas de liquidation

Chaque action donne droit à une part égale dans les bénéfices et dans la propriété de l'actif social, dans le partage des bénéfices et dans le boni de liquidation, à une quotité identique. Les actionnaires ne sont pas engagés au-delà du montant nominal qu'ils possèdent.

Clause de rachat ou de conversion

Les statuts de la Société ne prévoient pas de clause de rachat ou de conversion des actions.

Identification des détenteurs de titres

La Société est en droit de demander à tout moment, contre rémunération à sa charge, au dépositaire central qui assure la tenue du compte émission de ses titres de capital, selon le cas, le nom ou la dénomination, la nationalité, l'année de naissance ou l'année de constitution et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres assemblées d'actionnaires ainsi que la quantité de titres de capital détenue par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont lesdits titres peuvent être frappés.

Lorsqu'un teneur de compte identifie dans la liste qu'il est chargé d'établir, à la suite de la demande prévue ci-dessus, un intermédiaire mentionné au septième alinéa de l'article L. 228-1 du Code de commerce inscrit pour le compte d'un ou plusieurs tiers propriétaires, il lui transmet cette demande, sauf opposition expresse de la société émettrice ou de son mandataire lors de la demande. L'intermédiaire inscrit interrogé est tenu de transmettre les informations au teneur de compte, à charge pour ce dernier de les communiquer, selon le cas, à la société émettrice ou son mandataire ou au dépositaire central (L. 228-2 du Code de commerce).

Droits d'information des actionnaires

Tout actionnaire a droit d'obtenir communication (article L. 225-115 du Code de commerce) :

- (i) Des comptes annuels et de la liste des administrateurs ou des membres du directoire et du conseil de surveillance, et, le cas échéant, des comptes consolidés ;
- (ii) Des rapports du conseil d'administration ou du directoire et du conseil de surveillance, selon le cas, et des commissaires aux comptes, s'il en existe, qui seront soumis à l'assemblée ;
- (iii) Le cas échéant, du texte et de l'exposé des motifs des résolutions proposées, ainsi que des renseignements concernant les candidats au conseil d'administration ou au conseil de surveillance, selon le cas ;
- (iv) Du montant global, certifié exact par les commissaires aux comptes, s'il en existe, des rémunérations versées aux personnes les mieux rémunérées, le nombre de ces personnes étant de dix ou de cinq selon que l'effectif du personnel est ou non d'au moins deux cent cinquante salariés ;
- (v) Du montant global, certifié par les commissaires aux comptes, s'il en existe, des versements effectués en application des 1 et 5 de l'article 238 *bis* du CGI ainsi que de la liste des actions nominatives de parrainage, de mécénat.

Avant la réunion de toute assemblée générale, tout actionnaire a le droit d'obtenir communication de la liste des actionnaires (article L. 225-116 du Code de commerce).

4.2 AUTORISATIONS

4.2.1 Délégation de pouvoir au Conseil d'administration

Le projet de Plan de Sauvegarde Accélérée proposé par la Société n'a pas été approuvé par l'ensemble des classes de parties affectées à la majorité requise. Dans ce contexte et estimant que les conditions légales étaient remplies, par décision du 24 juillet 2023, le Tribunal de Commerce spécialisé de Nanterre a arrêté le Plan de Sauvegarde Accélérée par voie d'application forcée interclasses, conformément aux dispositions de l'article L. 626-32 du Code de commerce. Dès lors, le jugement d'approbation du Plan de Sauvegarde Accélérée du Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre, auquel est annexé

l'intégralité des résolutions portant délégation de pouvoirs au Conseil d'administration de la Société aux fins de réaliser les Augmentations de Capital et diverses opérations sur le capital de la Société décrites et mises en œuvre dans le cadre du Plan de Sauvegarde Accélérée, vaut approbation des modifications du capital prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée et emporte délégation de pouvoir au Conseil d'administration pour réaliser les Augmentations de Capital conformément au Plan de Sauvegarde Accélérée, dont l'Augmentation de Capital d'Apurement et lesdites opérations.

Les conditions de la délégation de pouvoirs au Conseil d'administration aux fins de réaliser l'Augmentation de Capital d'Apurement sont prévues dans la deuxième résolution annexée au Plan de Sauvegarde Accélérée, dans les termes suivants :

« Deuxième résolution (Délégation de pouvoirs à donner au Conseil d'administration pour réaliser une augmentation de capital en numéraire par émission d'actions ordinaires nouvelles de la Société, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires)

La classe des actionnaires de la Société, réunis en classe de parties affectées aux fins d'approuver le Plan de Sauvegarde Accélérée conformément aux dispositions des articles L.626-29 et suivants du Code de commerce, statuant aux conditions de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires d'actionnaires, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'administration sur les projets de résolutions et du rapport de l'expert indépendant, et dans les conditions prévues aux articles L. 225-129 à L. 225-129-5, L. 22-10-49, L.225-132, et L.225-134, sous réserve de (i) l'accomplissement des Conditions Suspensives et (ii) la mise en œuvre de la Première Réduction de Capital faisant l'objet de la première résolution incluse dans la présente Annexe :

1. *Délègue au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi et les règlements, son pouvoir pour réaliser l'augmentation du capital social de la Société conformément au Plan de Sauvegarde Accélérée, en une ou plusieurs fois, en France ou à l'étranger, aux époques qu'il appréciera, par l'émission d'actions ordinaires nouvelles avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, dans les conditions de la présente résolution ;*

2. *Décide que :*

*(i) le montant total maximum (prime d'émission incluse) de l'augmentation de capital de la Société réalisée en vertu de la présente résolution (le « **Montant Total de l'Augmentation de Capital** ») sera égal au (x) montant total en euros en principal des Dettes Non Sécurisées (soit 3 822 719 247 euros) augmenté (y) de 70% du montant total des intérêts des Dettes Non Sécurisées courus mais non échus à la date ou avant le 24 mars 2023 (exclu), soit 24 871 699 euros et (z) du montant des intérêts des Dettes Non Sécurisées courus ou dus entre le 24 mars 2023 (incluse) et la date d'adoption du Plan de Sauvegarde Accélérée par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre (incluse), tel que ce montant sera arrêté par le Conseil d'administration mettant en œuvre l'augmentation de capital en vertu de la présente résolution⁷ ;*

(ii) en cas d'approbation du Plan de Sauvegarde Accélérée de la Société par chacune des classes de parties affectées, le prix de souscription des actions nouvelles émises en vertu de la présente résolution sera égal au (x) Montant Total de l'Augmentation de Capital divisé par (y) le nombre d'actions nouvelles à émettre, soit 6 404 691 249 actions nouvelles⁸ ;

(iii) en cas de non-approbation du Plan de Sauvegarde Accélérée de la Société par au moins une des classes de parties affectées et d'application forcée interclasse décidée par le Tribunal de commerce spécialisé de

⁷ A titre illustratif, en prenant pour hypothèse une adoption du plan de sauvegarde accélérée par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre le 24 juillet 2023 (soit à l'expiration du délai de 4 mois suivant la date du jugement d'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée le 24 mars 2023), le Montant Total de l'Augmentation de Capital (prime d'émission incluse) s'élèverait à un maximum de 3 886 205 875 euros.

⁸ A titre illustratif, en prenant pour hypothèse une adoption du plan de sauvegarde accélérée par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre le 24 juillet 2023, soit un Montant Total de l'Augmentation de Capital (prime d'émission incluse) d'un maximum de 3 886 205 875 euros, le prix de souscription des actions nouvelles émises en vertu de la présente résolution sera égal à 0,6067€ par action nouvelle, soit 0,01 euro de valeur nominale et 0,5967 euro de prime d'émission par action nouvelle.

Nanterre conformément à l'article L.626-32 du Code de commerce, le prix de souscription des actions nouvelles émises en vertu de la présente résolution sera égal au (x) Montant Total de l'Augmentation de Capital divisé par (y) le nombre d'actions nouvelles à émettre, soit 64 629 157 149 actions nouvelles⁹ ;

3. Décide que le montant nominal total d'augmentation de capital de la Société (prime d'émission non incluse) réalisée en vertu de la présente résolution ne pourra être supérieur à :

(i) en cas d'approbation du Plan de Sauvegarde Accélérée de la Société par chacune des classes de parties affectées, 64 046 912,49 euros, correspondant à l'émission d'un nombre maximum de 6 404 691 249 actions nouvelles de 0,01 euro de valeur nominale chacune compte tenu de la Première Réduction de Capital objet de la première résolution incluse dans la présente Annexe, et

(ii) en cas de non-approbation du Plan de Sauvegarde Accélérée de la Société par au moins une des classes de parties affectées et d'application forcée interclasse décidée par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre conformément à l'article L.626-32 du Code de commerce, 646 291 571,49 euros correspondant à l'émission d'un nombre maximum de 64 629 157 149 actions nouvelles de 0,01 euro de valeur nominale compte tenu de la Première Réduction de Capital objet de la première résolution incluse dans la présente Annexe,

étant précisé qu'à ce plafond s'ajoutera, le cas échéant, la valeur nominale des actions à émettre pour préserver, conformément aux dispositions légales et réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou des bénéficiaires d'attribution gratuite d'actions ;

4. Décide que la souscription des actions nouvelles devra être intégralement libérée au jour de leur souscription en numéraire par versement d'espèces exclusivement (à l'exception, le cas échéant, de la souscription par les Créanciers Convertis (tel que ce terme est défini dans la présente résolution) dans le cadre de leur engagement de garantie de l'augmentation de capital objet de la présente résolution, qui sera mise en œuvre par compensation à due concurrence avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues par ces derniers sur la Société au titre de la Dette Non Sécurisée (tel que ce terme est défini dans la présente résolution) dans les conditions du Plan de Sauvegarde Accélérée de la Société arrêté par le Tribunal de Commerce de Nanterre) ;

5. Décide que les actions nouvelles émises dans le cadre de la présente résolution porteront jouissance courante à compter de leur émission et seront complètement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les stipulations des statuts et aux décisions de l'assemblée générale et de la classe des actionnaires de la Société (qu'elles soient antérieures ou postérieures à la date des présentes) à compter de cette date ;

6. Décide que les actionnaires auront, proportionnellement au nombre d'actions existantes qu'ils détiennent, un droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles émises en vertu de la présente résolution à titre irréductible uniquement ;

7. Décide que, si les souscriptions à titre irréductible n'ont pas absorbé la totalité de l'augmentation de capital, le Conseil d'administration pourra faire usage des facultés prévues par l'article L. 225-134 du Code de commerce, et notamment dans les conditions de cet article répartir les actions nouvelles non souscrites librement, y compris le cas échéant entre les Créanciers Convertis (tel que ce terme est défini ci-après) dans le cadre de leur engagement de souscrire à titre de garantie à l'augmentation de capital objet de la présente résolution par compensation avec des créances détenues par ces derniers sur la Société au titre de la Dette Non Sécurisée conformément aux termes du Plan de Sauvegarde Accélérée.

⁹ A titre illustratif, en prenant pour hypothèse une adoption du plan de sauvegarde accélérée par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre le 24 juillet 2023, soit un Montant Total de l'Augmentation de Capital (prime d'émission incluse) d'un maximum de 3 886 205 875 euros, le prix de souscription des actions nouvelles émises en vertu de la présente résolution sera égal à 0,0601 € par action nouvelle, soit 0,01 euro de valeur nominale et 0,0501 euro de prime d'émission par action nouvelle.

Il est précisé que :

« **Créanciers Convertis** » désigne les titulaires de Dette Non Sécurisée.

« **Dette Non Sécurisée** » désigne ensemble les Dettes Non Sécurisées Non Convertibles et les Dettes Non Sécurisées Convertibles

« **Dettes Non Sécurisées Non Convertibles** » désigne toutes les dettes (incluant, en tant que de besoin, les intérêts) et tous les engagements chirographaires, présents et futurs, dus ou encourus au fur et à mesure par la Société, (y compris, en tant que de besoin, tous intérêts courus à ce titre), en vertu :

(i) des Emprunts Bancaires Non Sécurisés,

(ii) des Emissions Obligataires Non Sécurisées,

(iii) des Obligations Euro PP Partiellement Sécurisées, mais uniquement pour 65% de leur montant nominal,

(iv) des Prêts SSD, et

(v) des Prêts NSV.

« **Dettes Non Sécurisées Convertibles** » désigne les obligations convertibles (OCEANE) d'un montant de 499.999.959 euros émises par ORPEA S.A. et arrivant à échéance le 17 mai 2027 (ISIN FR0013418795)

« **Emprunts Bancaires Non Sécurisés** » désigne les prêts bancaires bilatéraux non sécurisés, les prêts bancaires syndiqués et les lignes de crédit actuellement souscrites par ORPEA S.A au 24 mars 2023.

« **Emissions Obligataires Non Sécurisées** » désigne les emprunts obligataires suivants :

Obligations d'un montant total en principal de 20 millions d'euros à 2,568% à échéance 22 décembre 2022 (ISIN FR0013080173)

Obligations d'un montant total en principal de 150 millions d'euros à 2,1300% à échéance 3 juillet 2024 (ISIN FR0013262987)

Obligations d'un montant total en principal de 63 millions d'euros à 2,200% à échéance 15 décembre 2024 (ISIN FR0013301942)

Obligations d'un montant total en principal de 50 millions d'euros à 2,300% à échéance 6 mars 2025 (ISIN FR0013240827)

Obligations d'un montant total en principal de 400 millions d'euros à 2,6250% à échéance 10 mars 2025 (ISIN FR0013322187)

Obligations d'un montant total en principal de 32 millions d'euros à 3,1440% à échéance 22 décembre 2025 (ISIN FR0013080207)

Obligations d'un montant total en principal de 77 millions d'euros à 2,5640% à échéance 30 novembre 2027 (ISIN FR0014000T41)

Obligations d'un montant total en principal de 500 millions d'euros à 2,0000% à échéance 1er avril 2028 (ISIN FR0014002O10)

Obligations d'un montant total en principal de 60 millions d'euros à 2,71000% à échéance 18 décembre 2028 (ISIN FR00140011S0)

Obligations d'un montant total en principal de 48 millions d'euros à 2,0000% à échéance 9 août 2029 (ISIN FR0014004Y16)

Obligations d'un montant total en principal de 15 millions d'euros à 3,0100% à échéance 18 décembre 2030 (ISIN FR00140011R2)

Obligations d'un montant total en principal de 40 millions d'euros à 3,0000% à échéance 11 août 2032 (ISIN FR0013481660)

Obligations d'un montant total en principal de 60 millions d'euros à 2,7500% à échéance 3 juin 2033 (ISIN FR0014003P42)

Obligations d'un montant total en principal de 32,5 millions d'euros à 3,0000% à échéance 25 novembre 2041 (ISIN FR0014006MC2)

*« **Obligations Euro PP Partiellement Sécurisées** » désignent les obligations portant intérêt à 5,250% d'un montant de 90.000.000 euros, arrivant à échéance le 4 décembre 2026, émises par la Société (ISIN FR0011365634), correspondant à de la dette sécurisée à hauteur de 35 % de leur montant total, et non sécurisées pour le montant restant de chaque obligation.*

*« **Prêts SSD** » désigne les financements de droit allemand *Schuldscheindarlehen* souscrits par la Société tels que visés au paragraphe 1.7 de la Partie II du Plan de Sauvegarde Accélérée.*

*« **Prêts NSV** » désigne les financements de droit allemand *Namensschuldverschreibung* souscrits par la Société tels que visés au paragraphe 1.7 de la Partie II du Plan de Sauvegarde Accélérée.*

8. Décide que le Conseil d'administration aura tous pouvoirs pour mettre en œuvre la présente délégation, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les règlements, dans les limites et sous les conditions précisées ci-dessus, à l'effet, sans que cela soit limitatif, de :

a. constater l'accomplissement des Conditions Suspensives, ou le cas échéant, la renonciation (si cela est possible) à certaines d'entre elles ;

b. réaliser l'augmentation de capital, objet de la présente résolution, et constater l'émission des actions ordinaires nouvelles dans le cadre de ladite augmentation de capital ;

c. déterminer la date à laquelle la qualité de Créancier Converti sera retenue pour les besoins de la garantie de l'augmentation de capital objet de la présente résolution ;

d. arrêter, dans les limites susvisées, le Montant Total de l'Augmentation de Capital, objet de la présente résolution, ainsi que le nombre maximum d'actions ordinaires nouvelles à émettre ;

e. déterminer l'ensemble des modalités de l'émission des actions nouvelles ;

f. déterminer les modalités selon lesquelles, aux fins de pouvoir tenir compte du nombre d'actions éventuellement souscrites dans le cadre de l'augmentation de capital objet de la présente résolution par les actionnaires inscrits en compte à la Record Date Actionnaires Existants (tel que défini ci-dessous) et déterminer le nombre total d'actions sur la base duquel le droit de priorité au titre de l'augmentation de capital faisant l'objet de la troisième résolution incluse dans la présente Annexe pourra être exercé, les actionnaires souhaitant participer à l'augmentation de capital faisant l'objet de la présente résolution devront détenir leurs actions au nominatif pur, ce qui implique, pour les actionnaires détenant leurs actions au porteur, de les convertir au nominatif pur préalablement à la Record Date Actionnaires Existants ;

*« **Record Date Actionnaires Existants** » désigne la journée comptable à l'issue de laquelle les personnes enregistrées comptablement se verront attribuer des droits préférentiels de souscription pour souscrire à l'augmentation de capital objet de la présente résolution (soit la journée comptable précédant la date à laquelle ces droits préférentiels de souscription seront détachés des actions de la Société).*

g. déterminer les dates d'ouverture et de clôture de la ou des période(s) de souscription des actions ordinaires nouvelles ;

h. déterminer le nombre de droits préférentiels de souscription qui seront alloués aux actionnaires de la Société ;

- i. recueillir des actionnaires de la Société la souscription aux actions ordinaires nouvelles laquelle devra être libérée en numéraire par versement(s) en espèces exclusivement (à l'exception des souscriptions résultant de l'engagement de garantie des Créanciers Convertis, qui seront libérées par voie de compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société au titre de la Dette Non Sécurisée) ;
 - j. déterminer et procéder à tous ajustements destinés à prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société, fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou des bénéficiaires d'attribution(s) gratuite(s) d'actions ;
 - k. le cas échéant, répartir dans les conditions prévues dans la présente résolution les actions nouvelles non souscrites ;
 - l. procéder, le cas échéant, à l'arrêté des créances, conformément à l'article R. 225-134 du Code de commerce, ayant vocation à faire l'objet d'une compensation, en tout ou partie, aux fins de la souscription des actions nouvelles à émettre, en application de l'engagement de garantie des Créanciers Convertis ;
 - m. obtenir, le cas échéant, des Commissaires aux comptes un rapport certifiant exact l'arrêté des créances établi par le Conseil d'administration, conformément à l'article R. 225-134 du Code de commerce ;
 - n. clore, le cas échéant par anticipation, la ou les période(s) de souscription ou prolonger la durée de toute période de souscription ;
 - o. constater la libération de l'intégralité des actions ordinaires nouvelles émises et, en conséquence, la réalisation définitive de l'augmentation de capital en résultant et procéder aux modifications corrélatives des statuts ;
 - p. procéder aux formalités de publicité et de dépôt corrélatives à la réalisation de l'augmentation de capital résultant de l'émission des actions ordinaires nouvelles et à la modification corrélative des statuts de la Société, le cas échéant ;
 - q. conclure toute convention en vue de la réalisation de l'émission prévue à la présente résolution ;
 - r. prévoir la faculté de suspendre éventuellement l'exercice des droits attachés aux actions ou valeurs mobilières donnant accès au capital ou autres droits donnant accès au capital en conformité avec les dispositions légales, réglementaires ou contractuelles applicables ;
 - s. le cas échéant, à sa seule initiative, imputer les frais de l'augmentation de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et s'il le juge opportun, prélever les sommes nécessaires pour doter la réserve légale ;
 - t. faire procéder à l'admission aux négociations des actions ordinaires nouvelles sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») ;
 - u. faire tout ce qui sera nécessaire ou utile à la réalisation de l'augmentation de capital prévue à la présente résolution, à l'émission et à l'admission aux négociations des actions ordinaires nouvelles émises en vertu de la présente délégation ; et
 - v. procéder à toutes les formalités en résultant,
9. Prend acte de ce que le Conseil d'administration rendra compte à l'assemblée générale ordinaire suivante, dans les conditions prévues par la loi et la réglementation, de l'utilisation faite de l'autorisation conférée en vertu de la présente résolution,

10. *Décide que, sous réserve de la réalisation des Conditions Suspensives, l'augmentation de capital prévue à la présente résolution devra être réalisée dans un délai de douze (12) mois à compter de la présente réunion des actionnaires en classe de parties affectées,*

11. *Décide que le plafond d'augmentation de capital fixé ou visé par la présente résolution est indépendant des plafonds visés dans les autres résolutions incluses dans la présente Annexe.*

Il est précisé qu'en cas de non-approbation du Plan de Sauvegarde Accélérée de la Société par la classe des actionnaires et d'application forcée interclasse à l'égard de la classe des actionnaires conformément à l'article L.626-32 du Code de commerce, le jugement d'approbation du plan du Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre vaudra approbation des modifications du capital visées à la présente résolution sous les conditions prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée et emportera délégation de pouvoirs au Conseil d'administration pour réaliser l'augmentation de capital conformément aux termes de la présente résolution. »

4.2.2 Décision du Conseil d'administration

Lors de sa séance du 10 novembre 2023, le Conseil d'administration de la Société a décidé, au titre des pouvoirs qui lui ont été conférés par le jugement du Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre en date du 24 juillet 2023 ayant arrêté le Plan de Sauvegarde Accélérée conformément aux dispositions de l'article L. 626-32 du Code de commerce, la réalisation d'une augmentation de capital de 3 884 212 345 euros par émission de 64 629 157 149 Actions Nouvelles, avec maintien du droit préférentiel de souscription, à raison de neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (999) Actions Nouvelles pour une (1) Action existante, au prix unitaire de 0,0601 euro dont 0,01 euro de valeur nominale et 0,0501 euros de prime d'émission.

Conformément à l'article L. 225-134 du Code de commerce et aux termes de la décision du Conseil d'administration du 10 novembre 2023, si les souscriptions à titre irréductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Directeur général pourra utiliser, le cas échéant, la faculté de répartir librement tout ou partie des Actions Nouvelles non souscrites entre les Créanciers Non Sécurisés dans le cadre de leur engagement de souscrire à titre de garantie à l'augmentation de capital décidée par voie de compensation de créance au prorata du montant en principal de Dette Non Sécurisée que chacun détiendrait par rapport au montant total en principal de Dette Non Sécurisée de la Société (arrondi au nombre entier d'action immédiatement inférieur), conformément aux termes du Plan de Sauvegarde Accélérée.

4.3 DATE PREVUE D'EMISSION DES ACTIONS NOUVELLES

La date prévue pour l'émission des Actions Nouvelles est le 4 décembre 2023.

4.4 RESTRICTION A LA LIBRE NEGOCIABILITE DES ACTIONS NOUVELLES

Aucune clause statutaire ou extra-statutaire ne limite la libre négociation des Actions Nouvelles.

4.5 REGLEMENTATION FRANÇAISE EN MATIERE D'OFFRES PUBLIQUES

La Société est soumise aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur en France relatives aux offres publiques obligatoires, aux offres publiques de retrait et au retrait obligatoire.

4.5.1 Offre publique obligatoire

L'article L. 433-3 du Code monétaire et financier et les articles 234-1 et suivants du Règlement général de l'AMF fixent les conditions de dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique, libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme par l'AMF, visant la totalité des titres de capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

4.5.2 Offre publique de retrait et retrait obligatoire

L'article L. 433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants (offre publique de retrait) et 237-1 et suivants (retrait obligatoire) du Règlement général de l'AMF fixent les conditions de dépôt d'une offre publique de retrait et de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire des actionnaires minoritaires d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

4.6 OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION LANCEES PAR DES TIERS SUR LE CAPITAL DE L'EMETTEUR DURANT LE DERNIER EXERCICE ET L'EXERCICE EN COURS

Aucune offre publique d'acquisition émanant de tiers n'a été lancée sur le capital de la Société durant le dernier exercice et l'exercice en cours.

4.7 RETENUE A LA SOURCE SUR LES DIVIDENDES REÇUS AU TITRE DES ACTIONS NOUVELLES

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les développements suivants résumant certaines conséquences fiscales françaises en matière de retenues et prélèvements à la source sur les revenus d'Actions Nouvelles (*i.e.* dividendes), susceptibles de s'appliquer aux personnes qui souscriraient des actions de la Société dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement et qui recevront des dividendes à raison des Actions Nouvelles.

L'attention de celles-ci est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, des retenues et prélèvements à la source susceptibles de s'appliquer aux revenus des Actions Nouvelles en vertu de la législation en vigueur à ce jour. Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ou par un changement de leur interprétation par l'administration fiscale française ou la jurisprudence.

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à la perception de dividendes et plus généralement aux personnes qui deviendront actionnaires de la Société.

Elles ne décrivent pas non plus les conséquences liées au détachement, à l'acquisition, à la cession et à l'exercice du droit préférentiel de souscription ni, plus généralement les conséquences liées à la souscription, l'acquisition, la détention et la cession d'Actions Nouvelles. Les personnes concernées sont invitées à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier notamment à raison du détachement, de l'acquisition, de la cession et de l'exercice du droit préférentiel de souscription, et plus généralement à raison de la souscription, l'acquisition, la détention ou la cession des Actions Nouvelles de la Société.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence et, le cas échéant, aux dispositions de la convention fiscale signée entre la France et leur État de résidence.

Il est précisé en tant que de besoin que les retenues et prélèvements à la source décrits dans les développements qui suivent ne seront en aucun cas pris en charge par la Société.

4.7.1 Actionnaires dont la résidence fiscale est située en France

- 4.7.1.1 Personnes physiques agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé (i) ne détenant pas les actions de la Société dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »), (ii) ne détenant pas leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou

d'incitation du personnel (e.g. n'ayant pas acquis d'actions dans le cadre d'un plan d'attribution d'actions gratuites), (iii) qui n'ont pas inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial et (iv) ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée à titre professionnel

Des règles spécifiques s'appliquent en cas de détention au travers de tels plans, en particulier s'agissant des droits préférentiels de souscription, du détachement, de la cession ou de l'exercice de ces derniers. Les personnes concernées sont invitées à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(1) *Prélèvement non libératoire de 12,8 %*

En application de l'article 117 *quater* du CGI, sous réserve des exceptions visées ci-après, les personnes physiques fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI sont assujetties à un prélèvement forfaitaire non libératoire de l'impôt sur le revenu (« PFNL ») au taux de 12,8 % sur le montant brut des revenus distribués. Ce PFNL est effectué par l'établissement payeur des dividendes s'il est établi en France. Lorsque l'établissement payeur est établi hors de France, les revenus sont déclarés et le PFNL payé, dans les 15 premiers jours du mois qui suit celui du paiement des revenus, soit par le contribuable lui-même, soit par la personne qui assure le paiement des revenus, lorsqu'elle est établie dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et qu'elle a été mandatée à cet effet par le contribuable.

Cependant, dans les cas où l'établissement payeur des dividendes est établi en France, les personnes physiques appartenant à un foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année, tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI, est inférieur à 50 000 euros pour les contribuables célibataires, divorcés ou veufs, et à 75 000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune, peuvent demander à être dispensés du PFNL dans les conditions prévues par l'article 242 *quater* du CGI, c'est-à-dire en produisant, au plus tard le 30 novembre de l'année précédant celle du paiement des revenus distribués, une attestation sur l'honneur indiquant que leur revenu fiscal de référence figurant sur l'avis d'imposition émis au titre des revenus de l'avant-dernière année précédant celle du paiement est inférieur aux seuils de revenus imposables susmentionnés. Toutefois, les contribuables qui acquièrent des actions après la date limite de dépôt de la demande de dispense susmentionnée peuvent, sous certaines conditions, déposer cette demande de dispense auprès de leur établissement payeur lors de l'acquisition de ces actions en application du paragraphe 320 de la doctrine administrative BOI-RPPM-RCM-30-20-10 en date du 6 juillet 2021.

Lorsque l'établissement payeur est établi hors de France, seules les personnes physiques qui appartiennent à un foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année, tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI, est égal ou supérieur aux seuils mentionnés dans le paragraphe précédent sont soumis au PFNL.

Le prélèvement n'est pas libératoire de l'impôt sur le revenu et, le cas échéant, de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus. Toutefois, il est imputable sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année au cours de laquelle il est opéré et l'excédent éventuel est restituable. À moins que le contribuable exerce une option pour se soustraire à l'application de l'imposition forfaitaire au taux de 12,8 % au titre de l'impôt sur le revenu applicable aux revenus de capitaux mobiliers (à l'exception de certains revenus exonérés) et aux plus-values, afin que ces revenus soient pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu, le taux du prélèvement non libératoire de 12,8 % correspondra au taux de l'imposition forfaitaire au titre de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. L'option pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus de capitaux mobiliers et des plus-values soumis à l'imposition forfaitaire susvisée de 12,8 % et réalisés au titre d'une même année.

En outre, quel que soit le lieu du domicile fiscal du bénéficiaire, les dividendes payés hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (« **ETNC** ») autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* de cet article 238-0 A du CGI (c'est-à-dire autre que ceux figurant sur la liste en raison d'un critère européen autre que celui de la facilitation des structures ou dispositifs extraterritoriaux), une retenue à la source de 75 % est applicable. Nonobstant ce qui précède, le prélèvement de 75 % ne s'applique pas si le débiteur apporte la preuve que les distributions dans cet ETNC n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, leur localisation dans un tel ETNC. La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour à tout moment, en principe au moins une fois par an. Les dispositions de l'article 238-0 A du CGI s'appliquent aux États ou territoires ajoutés à cette liste à compter du premier jour du troisième mois qui suit la publication de l'arrêté.

Aux termes de l'arrêté du 3 février 2023 modifiant l'arrêté du 12 février 2010 pris en application du deuxième alinéa du 1 de l'article 238 0 A du CGI, la liste des ETNC est composée à la date de la Note d'Opération des Etats et territoires suivants : Anguilla, Bahamas, Fidji, Guam, Iles Vierges américaines, Iles Vierges britanniques, Iles Turques et Caïques, Palaos, Panama, Seychelles, Samoa, Samoa américaines, Trinité et Tobago et Vanuatu.

Prélèvements sociaux

Par ailleurs, que le prélèvement non libératoire de 12,8 % décrit ci-dessus soit applicable ou non et que le contribuable ait ou non opté pour l'imposition au barème de l'impôt sur le revenu, le montant brut des dividendes le cas échéant distribués par la Société sera également soumis en intégralité aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2 %, répartis comme suit :

- la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») au taux de 9,2 % (articles L. 136-7 et L. 136-8 du Code de la sécurité sociale) ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») au taux de 0,5 % (articles 16 et 19 de l'ordonnance n° 96-50 du 24 janvier 1996 relative au remboursement de la dette sociale) ; et
- le prélèvement de solidarité au taux de 7,5 % (article 235 *ter* du CGI).

Si les dividendes sont soumis à l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 12,8 %, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces dividendes au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG est partiellement déductible, à hauteur de 6,8 % du revenu global imposable l'année de son paiement, le solde des prélèvements sociaux n'étant pas déductible du revenu imposable.

En application des dispositions de l'article L. 136-6, III. du Code de la sécurité sociale, ces prélèvements sociaux sont prélevés et recouvrés de la même façon que le prélèvement non libératoire de 12,8 % décrit ci-dessus lorsque celui-ci est applicable, étant rappelé que lorsque l'établissement payeur est établi hors de France, c'est le contribuable qui est en principe redevable des prélèvements sociaux (sauf à donner un mandat dans les conditions énoncées ci-dessus pour le prélèvement non libératoire). Les actionnaires sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les modalités de paiement des prélèvements sociaux lorsque le prélèvement non libératoire de 12,8 % ne s'applique pas.

(2) Dispositions générales

Les actionnaires concernés sont invités à consulter leur conseil fiscal habituel pour déterminer les modalités de déclaration et de paiement du PFNL de 12,8 % et des prélèvements sociaux applicables aux dividendes, ainsi que, plus généralement, le régime fiscal applicable à leur situation particulière (y compris notamment le régime applicable aux dividendes au titre de l'impôt sur le revenu, l'opportunité pour le contribuable d'opter ou non pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu et le régime fiscal

applicable dans le cas où le contribuable déciderait de se soustraire à l'application de l'imposition forfaitaire au taux de 12,8 % au titre de l'impôt sur le revenu et les conditions et modalités d'application de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.

4.7.1.2 Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés (régime de droit commun)

Les revenus distribués au titre des Actions Nouvelles de la Société détenues par les personnes morales dont la résidence est située en France ne seront, en principe, soumis à aucune retenue à la source.

Toutefois, si les dividendes versés par la Société sont payés hors de France dans un ETNC autre que ceux mentionnés au 2° du 2 bis l'article 238-0 A du CGI, les dividendes distribués par la Société font l'objet d'une retenue à la source au taux de 75 %. Nonobstant ce qui précède, le prélèvement de 75 % ne s'applique pas si le débiteur apporte la preuve que les distributions de ces produits dans cet ETNC n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, la localisation dans un tel ETNC. La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour à tout moment et en principe au moins une fois par an. Les dispositions du CGI se référant à l'article 238-0 A du CGI s'appliquent aux États ou territoires ajoutés à cette liste à compter du premier jour du troisième mois qui suit la publication de l'arrêté.

Les actionnaires personnes morales sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

4.7.1.3 Autres actionnaires dont la résidence fiscale est située en France

Les actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-avant, notamment les contribuables détenant leur actions dans le cadre d'un PEA ou dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, ou dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier auprès de leur conseil fiscal habituel.

4.7.2 Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France

En l'état actuel de la législation fiscale française et sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales, les dispositions suivantes résument certaines conséquences fiscales françaises en matière de prélèvements à la source sur les revenus d'Actions Nouvelles de la Société, susceptibles de s'appliquer aux actionnaires (i) qui ne sont pas domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France et (ii) dont la propriété des actions n'est pas rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France. Ceux-ci doivent s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les non-résidents fiscaux français doivent également se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, telle qu'éventuellement modifiée par la convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

Les dividendes distribués par la Société font, en principe, l'objet d'une retenue à la source, prélevée par l'établissement payeur des dividendes, lorsque le domicile fiscal ou le siège du bénéficiaire est situé hors de France.

Sous réserve de ce qui est dit ci-après, le taux de cette retenue à la source est fixé (i) à 12,8 % lorsque le bénéficiaire est une personne physique, (ii) à 15 % lorsque le bénéficiaire est un organisme qui a son siège dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et qui serait, s'il avait son siège en France, imposé conformément au régime spécial prévu au 5 de l'article 206 du CGI (lequel vise les organismes génériquement désignés comme « organismes sans but lucratif »), tel qu'interprété par la doctrine

administrative (BOI-IS-CHAMP-10-50-10-40, en date du 25 mars 2013, n°580 et suivants) et par la jurisprudence applicable et (iii) au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés prévu à la première phrase du deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI fixé à 25 % pour les exercices à compter du 1er janvier 2022.

Toutefois, en application des articles 119 *bis* et 187 du CGI, les dividendes payés par la Société hors de France dans un ETNC autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* de l'article 238-0 A du CGI, les dividendes distribués par la Société font l'objet d'une retenue à la source au taux de 75 %, sauf si la Société apporte la preuve que les distributions de ces dividendes dans cet ETNC n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, leur localisation dans un tel ETNC. La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour à tout moment et en principe au moins une fois par an. Les dispositions du CGI se référant à l'article 238-0 A du CGI s'appliquent aux États ou territoires ajoutés à cette liste à compter du premier jour du troisième mois qui suit la publication de l'arrêté.

La retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, en vertu notamment :

- i. de l'article 119 *ter* du CGI (tel qu'interprété par la doctrine administrative BOI-RPPM-RCM-30-30-20-10 en date du 3 juillet 2019) applicable sous certaines conditions aux actionnaires personnes morales bénéficiaires effectifs des dividendes :
 - ayant leur siège de direction effective dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et n'étant pas considérés, aux termes d'une convention en matière de double imposition conclue avec un État tiers, comme ayant leur résidence fiscale hors de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen ;
 - revêtant l'une des formes énumérées à la partie A de l'annexe I à la directive 2011/96/UE du Conseil du 30 novembre 2011 concernant le régime fiscal commun applicable aux sociétés mères et filiales d'États membres différents ou une forme équivalente lorsque la société a son siège de direction effective dans un État partie à l'Espace économique européen ;
 - détenant directement, de façon ininterrompue depuis deux ans ou plus et en pleine propriété ou en nue-propriété, au moins 10 % du capital de la personne morale qui distribue les dividendes, ou prenant l'engagement de conserver cette participation de façon ininterrompue pendant un délai de deux ans au moins et désignant, comme en matière de taxes sur le chiffre d'affaires, un représentant qui est responsable du paiement de la retenue à la source en cas de non-respect de cet engagement, étant toutefois précisé que (x) ce taux de détention est ramené à 5 % du capital de la société française distributrice lorsque la personne morale qui est le bénéficiaire effectif des dividendes détient une participation satisfaisant aux conditions prévues à l'article 145 du CGI et se trouve privée de toute possibilité d'imputer la retenue à la source (BOI-RPPM-RCM-30-30-20-40 en date du 7 juin 2016) et (y) que les taux de détention s'apprécient en tenant compte des détentions en pleine propriété ou en nue-propriété ; et
 - étant passible, dans l'État membre de l'Union européenne ou dans l'État partie à l'accord sur l'Espace économique européen où elle a son siège de direction effective, de l'impôt sur les sociétés de cet État, sans possibilité d'option et sans en être exonérée ;
 - étant précisé que l'article 119 *ter* du CGI ne s'applique pas aux dividendes distribués dans le cadre d'un montage ou d'une série de montages qui, ayant été mis en place pour obtenir, à titre d'objectif principal ou au titre d'un des objectifs principaux, un avantage fiscal allant à l'encontre de l'objet ou de la finalité de l'article 119 *ter* du CGI, n'est pas authentique compte tenu de l'ensemble des faits et circonstances pertinents ; ou

- ii. en vertu de l'article 119 *quinquies* du CGI, dont les dispositions sont commentées par la doctrine administrative BOI-RPPM-RCM-30-30-20-80 en date du 29 juin 2022, applicable aux actionnaires personnes morales :
- ont le siège et, le cas échéant, l'établissement stable dans le résultat duquel les revenus sont inclus sont situés dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ainsi qu'une convention d'assistance mutuelle en matière de recouvrement ayant une portée similaire à celle prévue par la directive 2010/24/UE du Conseil du 16 mars 2010 concernant l'assistance mutuelle en matière de recouvrement des créances relatives aux taxes, impôts, droits et autres mesures et n'étant pas un ETNC ou dans un Etat non membre de l'Union européenne ou qui n'est pas un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France les conventions susmentionnées, sous réserve que cet Etat ne soit pas un ETNC et que la participation détenue dans la société ou l'organisme distributeur ne permette pas au bénéficiaire de participer de manière effective à la gestion ou au contrôle de cette société ou de cet organisme ;
 - dont le résultat fiscal ou, le cas échéant, celui de l'établissement stable dans le résultat duquel les revenus sont inclus, calculé selon les règles de l'Etat ou du territoire où est situé leur siège ou l'établissement stable, est déficitaire ; et
 - faisant, à la date de la perception du revenu, l'objet d'une procédure comparable à celle mentionnée à l'article L. 640-1 du Code de commerce (ou à défaut d'existence d'une telle procédure, se trouvant, à cette date, en état de cessation des paiements et dans une situation où leur redressement est manifestement impossible) ; ou
- iii. des conventions fiscales internationales applicables le cas échéant.

Les actionnaires concernés sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si, et à quelles conditions, ils peuvent bénéficier de l'une de ces exonérations ou d'une réduction de retenue à la source. En outre, sont exonérés de retenue à la source les revenus distribués aux organismes de placement collectif constitués sur le fondement d'un droit étranger qui (i) sont situés dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État ou territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales remplissant les conditions visées à l'article 119, *bis*, 2 du CGI, (ii) lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt de ces investisseurs et (iii) présentent des caractéristiques similaires à celles d'organismes de placement collectif de droit français remplissant les conditions énoncées à l'article 119 *bis*, 2 du CGI et dans la doctrine administrative BOI-RPPM-RCM-30-30-20-70, en date du 6 octobre 2021.

Par ailleurs, l'article 235 *quater* du CGI prévoit un mécanisme de restitution de la retenue à la source prévue à l'article 119 *bis* du CGI assorti d'un report d'imposition applicable aux actionnaires personnes morales ou organismes (a) dont le résultat fiscal, calculé selon les règles applicables dans l'Etat ou le territoire où est situé leur siège ou établissement stable, au titre de l'exercice de perception du dividende est déficitaire, (b) dont le siège ou l'établissement stable dans le résultat duquel les revenus et profits sont inclus est situé (x) dans un État membre de l'Union européenne, (y) dans un autre État partie à l'accord sur l'espace économique européen qui n'est pas un ETNC et ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ainsi qu'une convention d'assistance mutuelle en matière de recouvrement ayant une portée similaire à celle prévue par la directive 2010/24/UE du Conseil du 16 mars 2010 ou (z) dans un Etat non membre de l'Union européenne qui n'est pas partie à l'accord sur l'espace économique européen mais ayant conclu avec la France les conventions ci-dessus mentionnées, sous réserve que cet Etat ne soit pas un ETNC et que la participation détenue dans la société distributrice ne permette pas au bénéficiaire de participer de manière effective à la gestion ou au contrôle de cette société ou de cet organisme et (c) se conformant aux obligations déclaratives énoncées à l'article 235 *quater* du CGI. Le report d'imposition prend fin au

titre de l'exercice au cours duquel l'actionnaire personne morale concerné redevient bénéficiaire ainsi que dans les cas énoncés à l'article 235 *quater* du CGI.

Il appartient aux actionnaires de la Société concernés de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin (i) de déterminer s'ils sont susceptibles de se voir appliquer la législation relative aux ETNC et/ou de bénéficier d'une réduction ou d'une exonération de la retenue à la source et/ou de se voir appliquer la mesure anti-abus, (ii) de connaître les modalités pratiques d'application de ces conventions fiscales telles que notamment prévues par la doctrine administrative BOI-INT-DG-20-20-20-20 en date du 12 septembre 2012, relatif à la procédure dite « normale » ou dite « simplifiée » de réduction ou d'exonération de la retenue à la source et (iii) plus généralement de déterminer le régime fiscal applicable au regard de leur situation particulière.

Enfin, l'article 119 *bis* A du CGI prévoit l'application par l'agent payeur d'une retenue à la source prélevée au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés prévu à la première phrase du deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI (*i.e.*, 25 % pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022) sur tout versement effectué, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, par une personne qui est établie ou à son domicile fiscal en France au profit, directement ou indirectement, d'une personne qui n'est pas établie ou n'a pas son domicile fiscal en France dans le cadre d'une cession temporaire ou de toute opération donnant le droit ou faisant obligation de restituer ou revendre ces parts ou actions ou des droits portant sur ces titres, réalisée pendant une période de moins de quarante-cinq jours (qui comprend la date de paiement du dividende). Dans ce cas, la retenue à la source s'applique sans que le bénéficiaire puisse se prévaloir de la procédure dite « simplifiée » en vue de bénéficier des dispositions plus favorables de la convention fiscale éventuellement applicable. Le texte prévoit toutefois sous certaines conditions une mesure de sauvegarde permettant d'obtenir le remboursement de tout ou partie de la retenue à la source ainsi prélevée s'il apporte la preuve que ce versement correspond à une opération qui a principalement un objet et un effet autres que d'éviter l'application d'une retenue à la source ou d'obtenir l'octroi d'un avantage fiscal.

4.8 TAXE SUR LES TRANSACTIONS FINANCIERES FRANÇAISES (« TTF FRANÇAISE ») ET DROITS D'ENREGISTREMENT

Les actions de la Société pourraient entrer dans le champ d'application de la TTF Française prévue à l'article 235 *ter* ZD du CGI qui s'applique, sous certaines conditions, à l'acquisition à titre onéreux de titres de capital ou assimilés admis aux négociations sur un marché réglementé français, européen ou étranger, lorsque ces titres sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière excède un milliard d'euros au 1^{er} décembre de l'année précédant celle de l'imposition. Une liste des sociétés entrant dans le champ de la TTF Française est publiée chaque année par l'administration fiscale.

Considérant que la Société ne fait pas partie de la liste actualisée par l'administration fiscale au 21 décembre 2022, applicable pour 2023 (BOI-ANNX-000467-20221221), la TTF Française ne sera pas due pour les cessions intervenant durant l'année civile 2023 ainsi que sur l'émission des Actions Nouvelles.

Par ailleurs, si elle est constatée par un acte, quel que soit le lieu de signature de l'acte (applicable principalement aux opérations dites de « cession de bloc »), et si elle n'est pas soumise à la TTF Française, la cession des actions est soumise aux droits d'enregistrement de 0,1% conformément aux dispositions du 1^o du I de l'article 726 du CGI, sous réserve de l'application d'une exonération.

La TTF Française et les droits d'enregistrement éventuellement dus pourraient augmenter les coûts transactionnels liés aux achats et ventes d'Actions Nouvelles et pourraient réduire la liquidité du marché pour les Actions Nouvelles. Il est conseillé aux détenteurs potentiels des Actions Nouvelles de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour s'informer des conséquences potentielles de la TTF Française et des droits d'enregistrement.

4.9 INCIDENCE POTENTIELLE SUR L'INVESTISSEMENT D'UNE RESOLUTION AU TITRE DE LA DIRECTIVE 2014/59/UE DU PARLEMENT EUROPEEN ET DU CONSEIL

Sans objet.

4.10 IDENTITE ET COORDONNEES DE L'OFFREUR DES ACTIONS ET/OU DE LA PERSONNE QUI SOLLICITE LEUR ADMISSION A LA NEGOCIATION, S'IL NE S'AGIT PAS DE L'EMETTEUR

Sans objet.

5. MODALITES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

5.1 CONDITIONS, STATISTIQUES DE L'OFFRE, CALENDRIER PREVISIONNEL ET MODALITES DE L'ADMISSION

5.1.1 Conditions de l'opération

L'augmentation de capital porte sur un nombre de 64 629 157 149 Actions Nouvelles.

L'augmentation de capital sera réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, à raison d'une (1) Action Nouvelle pour neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (999) Actions existantes d'une valeur nominale de 0,01 euro chacune, au prix de 0,0601 euro par action (soit 0,01 euro de valeur nominale et 0,0501 euros de prime d'émission) (voir section 5.1.2 ci-après).

Chaque actionnaire recevra un droit préférentiel de souscription par action inscrite sur son compte-titres à l'issue de la journée du 15 novembre 2023. Afin de permettre l'inscription en compte-titres à cette date, l'exécution des achats sur le marché d'actions existantes doit intervenir au plus tard le 13 novembre 2023.

Les droits préférentiels de souscription seront négociables à compter du 14 novembre 2023 jusqu'au 23 novembre 2023, et exerçables à compter du 16 novembre 2023 jusqu'au 27 novembre 2023 selon le calendrier indicatif.

Un (1) droit préférentiel de souscription donnera droit de souscrire à neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (999) Actions Nouvelles de 0,01 euro de valeur nominale chacune.

Les droits préférentiels de souscription non exercés seront caducs de plein droit à la clôture de la période de souscription, soit le 27 novembre 2023 à la clôture de la séance de bourse.

IMPORTANT

Il est rappelé que, dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement (qui ne fait pas l'objet du présent Prospectus), un droit de priorité de souscription sera ouvert aux Actionnaires Existants dans les conditions de l'article L.22-10-51 du Code de commerce, leur permettant de souscrire en priorité à l'Augmentation de Capital Groupement, à titre irréductible, à hauteur de leur quote-part dans le capital de la Société.

L'attention des Actionnaires Existants détenant actuellement leurs Actions sous la forme au porteur est attirée sur la nécessité de demander à ce que leurs actions soient passées sous la forme nominative pure au plus tard avant le 15 novembre 2023 s'ils souhaitent que les Actions Nouvelles qu'ils souscriraient à titre irréductible dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement soient prises en compte lors de l'exercice le cas échéant du droit de priorité qui leur serait ouvert dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement.

A défaut d'inscription au nominatif pur, les Actions Nouvelles souscrites par les Actionnaires Existants sur exercice de leurs droits préférentiels de souscription dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement ne seront pas prises en compte aux fins du calcul de leur droit de priorité.

Il est précisé que les actionnaires qui n'auraient pas passé leurs actions sous la forme nominative pure pourront néanmoins souscrire à l'Augmentation de Capital d'Apurement et à l'Augmentation de Capital Groupement. Toutefois, seules les actions inscrites sur le compte-titres de l'Actionnaire Existant au 15 novembre 2023 seront dans ce cas prises en compte, sans prise en compte des Actions Nouvelles souscrites dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement.

Suspension de la faculté d'exercice des obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles et/ou existantes

Il est précisé que les Dettes Non Sécurisées Convertibles ne donnent droit à des actions de la Société que dans les conditions prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée, et qu'à la suite de la mise en œuvre des opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée, il n'existera plus de Dettes Non Sécurisées Convertibles (les créances de leurs porteurs étant réglées conformément à ce qui est décrit à la section 5.4.3 ci-dessous).

Préservation des droits des titulaires d'options de souscription d'actions et des bénéficiaires de plans d'attribution d'actions de performance et de plans d'attribution gratuite d'actions

Les droits des bénéficiaires d'attribution gratuite d'actions de tous les plans d'actions de performance seront préservés conformément aux dispositions légales et réglementaires et respectivement aux stipulations des règlements des plans d'attribution d'actions gratuites.

Préservation des droits des porteurs d'obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles et/ou existantes

Il est précisé que les Dettes Non Sécurisées Convertibles ne donnent droit à des actions de la Société que dans les conditions prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée, et qu'à la suite de la mise en œuvre des opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée, il n'existera plus de Dettes Non Sécurisées Convertibles (les créances de leurs porteurs étant réglées conformément à ce qui est décrit à la section 5.4.3 ci-dessous).

5.1.2 Montant de l'émission

Le montant total de l'émission, prime d'émission incluse, s'élève à 3 884 212 344,65 euros (dont 646 291 571,49 euros de nominal et 3 237 920 773,16 euros de prime d'émission), correspondant au produit du nombre d'Actions Nouvelles émises, soit 64 629 157 149 Actions Nouvelles, multiplié par le prix d'émission d'une Action Nouvelle, soit 0,0601 euro (dont 0,01 euro de valeur nominale et 0,0501 euro de prime d'émission).

Si les souscriptions à titre irréductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, les actions non souscrites seront souscrites par les Créanciers Non Sécurisés par voie de compensation de créances au titre de leur engagement de souscription à titre de garantie.

5.1.3 Période et procédure de souscription

5.1.3.1 Période de souscription

La souscription des Actions Nouvelles sera ouverte du 16 novembre 2023 au 27 novembre 2023 inclus selon le calendrier indicatif.

La souscription des Actions Nouvelles est réservée, par préférence :

- aux porteurs d'actions existantes inscrites sur leur compte-titres à l'issue de la journée du 15 novembre 2023 selon le calendrier indicatif ;
- aux cessionnaires de droits préférentiels de souscription.

Les titulaires de droits préférentiels de souscription pourront souscrire à titre irréductible, à raison de neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (999) Actions Nouvelles pour un (1) droit préférentiel de souscription détenu.

Il ne sera pas prévu de possibilité de souscrire à titre réductible à l'Augmentation de Capital d'Apurement.

5.1.3.2 Droit préférentiel de souscription

Valeurs théoriques du droit préférentiel de souscription et de l'Action ORPEA – Décotes du prix d'émission des Actions Nouvelles par rapport au cours de bourse de l'Action et par rapport à la valeur théorique de l'Action ex-droit

En prenant pour référence un cours théorique de l'action qui s'établirait au niveau du prix de souscription de l'Augmentation de Capital Groupement (soit 0,0178€), soit plus de trois fois inférieur au prix d'émission de l'Augmentation de Capital d'Apurement (0,0601 euro par action), retirant tout intérêt, pour un Actionnaire Existant, à souscrire à l'Augmentation de Capital d'Apurement, la valeur théorique du droit préférentiel de souscription serait nulle.

Sur la base du cours de clôture de l'Action ORPEA le 9 novembre 2023, soit 1,4045 euro :

- le prix d'émission des Actions Nouvelles de 0,0601 euro fait apparaître une décote faciale de - 95,72 % ;
- la valeur théorique du droit préférentiel de souscription s'élève à 1,34 euro ;
- la valeur théorique de l'Action ex-droit s'élève à 0,0614 ; et
- le prix de souscription des Actions Nouvelles fait apparaître une décote de -2,19 % par rapport à la valeur théorique de l'action ex-droit.

L'attention des investisseurs est toutefois attirée sur le fait que ces valeurs doivent être considérées comme peu pertinentes, dans la mesure notamment où le cours de bourse actuel de l'action ORPEA est significativement décorrélié de la valeur théorique de l'action post-Augmentations de Capital.

Ces valeurs ne préjugent ainsi ni de la valeur du droit préférentiel de souscription pendant la période de souscription ni de la valeur de l'action ex-droit, ni des décotes, telles qu'elles seront constatées sur le marché. Une valeur potentiellement très faible du droit préférentiel de souscription pourrait être de nature à affecter significativement sa liquidité et le rendre ainsi difficilement cessible.

Détachement et cotation des DPS

Les droits préférentiels de souscription seront détachés le 14 novembre 2023 et négociés sur Euronext Paris jusqu'au 23 novembre 2023, sous le code ISIN FR001400LAA6.

Procédures d'achat/vente ou reclassement de DPS

Les droits préférentiels de souscription attribués aux salariés résidents hors de France à raison des actions qu'ils détiennent dans le cadre de plans d'intéressement mis en place par le Groupe (actions définitivement attribuées dans le cadre de plans d'attribution d'actions de performance ou d'actions gratuites et actions issues de l'exercice d'options de souscription ou d'achat d'actions) pourront être cédés de manière globale sur le marché.

5.1.3.3 Procédure d'exercice du droit préférentiel de souscription

Les droits préférentiels de souscription seront négociables sur Euronext Paris.

Pour exercer leurs droits préférentiels de souscription, les titulaires devront en faire la demande auprès de leur intermédiaire financier habilité à tout moment entre le 16 novembre 2023 et le 27 novembre 2023 et payer le prix de souscription correspondant (voir section 5.1.8 ci-après).

En cas de cession du droit préférentiel de souscription détaché d'une action existante, le cédant du droit préférentiel de souscription s'en trouvera dessaisi au profit du cessionnaire qui, pour l'exercice du droit préférentiel de souscription ainsi acquis, se trouvera purement et simplement substitué dans tous les droits et obligations du propriétaire de l'action existante.

Les droits préférentiels de souscription non exercés à la clôture de la période de souscription, soit le 27 novembre 2023, seront caducs de plein droit.

5.1.3.4 Droits préférentiels de souscription détachés des actions autodétenues

En application de l'article L. 225-206 du Code de commerce, la Société ne peut souscrire à ses propres Actions soit directement, soit par une personne agissant en son propre nom, mais pour le compte de la Société.

Les droits préférentiels de souscription détachés des 46 814 actions autodétenues de la Société, soit 0,07 % du capital social à la date du Prospectus, seront cédés sur le marché avant la fin de la période de souscription dans les conditions de l'article L. 225-210 du Code de commerce.

5.1.3.5 *Calendrier indicatif*

| | |
|------------------|---|
| 10 novembre 2023 | Décision du Conseil d'administration de mettre en œuvre l'Augmentation de Capital d'Apurement Approbation du Prospectus par l'AMF |
| 13 novembre 2023 | Diffusion d'un communiqué de presse de la Société annonçant l'approbation du Prospectus et décrivant les principales caractéristiques de l'Augmentation de Capital d'Apurement et les modalités de mise à disposition du Prospectus (avant ouverture du marché) Publication du Prospectus relatif à l'Augmentation de Capital d'Apurement et mise en ligne sur les sites internet de la Société et de l'AMF Diffusion par Euronext de l'avis relatif à l'Augmentation de Capital d'Apurement annonçant la cotation des droits préférentiels de souscription (avant ouverture du marché) Date limite d'exécution des achats sur le marché d'Actions existantes donnant droit à leur acquéreur au droit préférentiel de souscription qui en sera détaché |
| 14 novembre 2023 | Détachement des droits préférentiels de souscription Ouverture de la période de négociation des droits préférentiels de souscription sur Euronext Paris |
| 15 novembre 2023 | Date limite d'inscription en compte des Actions existantes permettant à leur titulaire de recevoir le droit préférentiel de souscription |
| 16 novembre 2023 | Ouverture de la période de souscription à l'Augmentation de Capital d'Apurement |

| | |
|------------------|---|
| 23 novembre 2023 | Clôture de la période de négociation des droits préférentiels de souscription ¹⁰ |
| 27 novembre 2023 | Clôture de la période de souscription à l'Augmentation de Capital d'Apurement Dernier jour de règlement-livraison des droits préférentiels de souscription |
| 30 novembre 2023 | Diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant les résultats des souscriptions à l'Augmentation de Capital d'Apurement Décision du Directeur général de la Société à l'effet d'attribuer les Actions Nouvelles non souscrites dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement aux Créanciers Non Sécurisés, à souscrire par voie de compensation de créances au titre de leur engagement de souscription à titre de garantie Diffusion par Euronext de l'avis d'admission des Actions Nouvelles résultant de l'Augmentation de Capital d'Apurement |
| 4 décembre 2023 | Emission des Actions Nouvelles - Règlement-livraison des Actions Nouvelles émises au titre de l'Augmentation de Capital d'Apurement Admission des Actions Nouvelles aux négociations sur Euronext Paris |

Le public sera informé de toute modification du calendrier indicatif ci-dessus au moyen d'un communiqué diffusé par la Société et mis en ligne sur son site internet et d'un avis diffusé par Euronext.

5.1.4 Révocation/Suspension de l'émission

L'émission des Actions Nouvelles fait l'objet d'un engagement de souscription à titre de garantie par compensation de créances par l'ensemble des Créanciers Non Sécurisés de la Société dans le cadre du Plan de Sauvegarde Accélérée, tel que décrit à la section 5.4.3, assurant ainsi la réalisation de l'augmentation de capital.

5.1.5 Réduction de la souscription

L'émission des Actions Nouvelles est réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription. Les actionnaires pourront souscrire uniquement à titre irréductible à raison de neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (999) Actions Nouvelles pour une (1) action existante, sans que leurs ordres puissent être réduits.

Les actionnaires ne pourront pas souscrire à titre réductible.

5.1.6 Montant minimum et/ou maximum d'une souscription

L'émission des Actions Nouvelles étant réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription à titre irréductible, le minimum de souscription est de neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (999) Actions Nouvelles nécessitant l'exercice d'un (1) droit préférentiel de souscription. Il n'y a pas de maximum de souscription.

¹⁰ Les délais de traitement requis par les teneurs de compte peuvent les conduire à avancer les dates et heure limites de réception des instructions de leurs clients titulaires de DPS. A cet égard, les teneurs de compte doivent informer leurs clients à travers les avis d'opérations sur titres et les investisseurs concernés sont invités à se rapprocher de leur teneur de compte.

5.1.7 Révocation des ordres de souscription

Les ordres de souscription sont irrévocables.

5.1.8 Versement des fonds et modalités de délivrance des Actions Nouvelles

Les souscriptions des Actions Nouvelles et les versements des fonds par les souscripteurs, dont les Actions sont inscrites sous la forme nominative administrée ou au porteur, seront reçus jusqu'au 27 novembre 2023 inclus auprès de leur intermédiaire habilité agissant en leur nom et pour leur compte.

Les souscriptions et versements des souscripteurs dont les Actions sont inscrites sous la forme nominative pure seront reçus sans frais jusqu'au 27 novembre 2023 inclus auprès de Société Générale Securities Services.

Chaque souscription devra être accompagnée du versement du prix de souscription. Les souscriptions pour lesquelles les versements n'auraient pas été effectués seront annulées de plein droit sans qu'il soit besoin d'une mise en demeure.

Les fonds versés à l'appui des souscriptions seront centralisés auprès de Société Générale Securities Services, qui sera chargé d'établir le certificat de dépôt des fonds constatant la réalisation de l'Augmentation de Capital d'Apurement. Le cas échéant, un certificat sera également établi par les commissaires aux comptes de la Société, pour la part de l'Augmentation de Capital d'Apurement qui sera libérée par compensation de créances dans le cadre de la mise en œuvre de l'engagement de souscription à titre de garantie des Créanciers Non Sécurisés tel que décrit à la section 5.4.3 ci-dessous.

La date de livraison prévue des Actions Nouvelles est le 4 décembre 2023.

5.1.9 Publication des résultats de l'émission

À l'issue de la période de souscription des Actions Nouvelles visée à la section 5.1.3 ci-dessus et après centralisation des souscriptions, un communiqué de presse de la Société annonçant le résultat des souscriptions sera diffusé et mis en ligne sur le site internet de la Société.

Par ailleurs, un avis diffusé par Euronext relatif à l'admission des Actions Nouvelles mentionnera le nombre définitif d'actions émises.

5.1.10 Engagement de souscription à titre de garantie des Créanciers Non Sécurisés

Chacun des Créanciers Non Sécurisés est engagé, dans le cadre du Plan de Sauvegarde Accélérée, à venir souscrire en garantie de l'Augmentation de Capital d'Apurement, par compensation de ses créances au nominal à concurrence de la part de l'émission qui n'aurait pas été souscrite par les détenteurs de droits préférentiels de souscription à titre irréductible au prorata du montant en principal de Dette Non Sécurisée qu'il détiendra par rapport au montant total en principal de Dette Non Sécurisée de la Société et arrondi au nombre entier d'action immédiatement inférieur.

5.2 PLAN DE DISTRIBUTION ET ALLOCATION DES VALEURS MOBILIERES

5.2.1 Catégorie d'investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l'offre sera ouverte – Restrictions applicables à l'émission

Catégorie d'investisseurs potentiels

L'émission étant réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription à titre irréductible, la souscription des Actions Nouvelles à émettre est réservée (i) aux titulaires initiaux des droits préférentiels de souscription et (ii) aux cessionnaires de ces droits préférentiels de souscription dans les conditions décrites à la section 5.1.3.2 de la Note d'Opération.

Pays dans lesquels l'offre sera ouverte

L'offre sera ouverte au public uniquement en France.

Restrictions applicables à l'offre

Il est rappelé que l'Augmentation de Capital d'Apurement résulte de la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde Accélérée tel qu'arrêté par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre le 24 juillet 2023.

La diffusion du présent Prospectus, la vente des actions, des droits préférentiels de souscription et la souscription des Actions Nouvelles peuvent, dans certains pays, y compris les États-Unis d'Amérique, faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession du présent Prospectus doivent s'informer des éventuelles restrictions locales et s'y conformer. Les intermédiaires habilités ne pourront accepter aucune souscription aux Actions Nouvelles ni aucun exercice de droits préférentiels de souscription émanant de clients ayant une adresse située dans un pays ayant instauré de telles restrictions et les ordres correspondants seront réputés être nuls et nonavenus.

Toute personne (y compris les *trustees* et les *nominees*) recevant ce Prospectus ne doit le distribuer ou le faire parvenir dans de tels pays qu'en conformité avec les lois et réglementations qui y sont applicables.

Toute personne qui, pour quelque cause que ce soit, transmettrait ou permettrait la transmission de ce Prospectus dans de tels pays, doit attirer l'attention du destinataire sur les stipulations du présent paragraphe.

De façon générale, toute personne exerçant ses droits préférentiels de souscription hors de France devra s'assurer que cet exercice n'enfreint pas la législation applicable. Le Prospectus ou tout autre document relatif à l'Augmentation de Capital d'Apurement, ne pourra être distribué hors de France qu'en conformité avec les lois et réglementations applicables localement, et ne pourra constituer une offre de souscription dans les pays où une telle offre enfreindrait la législation locale applicable.

Aucune action n'a été et ne sera entreprise à l'effet de permettre une offre à des investisseurs de détail (*retail investors*) dans l'Espace Économique Européen ou au Royaume-Uni, au sens de la réglementation européenne ou applicable au Royaume-Uni.

Les paragraphes « *Restrictions concernant les États membres de l'Espace économique européen (autres que la France)* », « *Restrictions concernant le Royaume-Uni* », « *Restrictions concernant les États-Unis d'Amérique* », et « *Restrictions concernant l'Australie, le Canada et le Japon* » ci-dessous ont pour unique objet de présenter un aperçu des réglementations susceptibles d'être applicables, respectivement, dans l'Espace économique européen, au Royaume-Uni, aux États-Unis d'Amérique, en Australie, au Canada et au Japon.

5.2.1.1 Restrictions concernant les États membres de l'Espace Économique Européen (autres que la France)

S'agissant des États membres de l'Espace Économique Européen autres que la France (les « **États membres** »), aucune action n'a été entreprise et ne sera entreprise à l'effet de permettre une offre au public des Actions Nouvelles ou des droits préférentiels de souscription rendant nécessaire la publication d'un prospectus dans l'un ou l'autre de ces États membres. Par conséquent, les Actions Nouvelles ou les droits préférentiels de souscription peuvent être offerts dans les États membres uniquement :

- (i) à des investisseurs qualifiés, concernant les États Membres, tels que définis par le Règlement Prospectus ;

- (ii) à moins de 150 personnes physiques ou morales, autres que des investisseurs qualifiés (tels que définis dans le Règlement Prospectus) par Etat membre ; ou
- (iii) dans tous les autres cas où la publication par la Société d'un prospectus n'est pas requise au titre des dispositions de l'article 1(4) du Règlement Prospectus ;

et à condition qu'aucune des offres mentionnées aux paragraphes (i) à (iii) ci-dessus ne requière la publication par la Société d'un prospectus conformément aux dispositions de l'article 3 du Règlement Prospectus ou d'un supplément au prospectus conformément aux dispositions de l'article 23 du Règlement Prospectus.

Pour les besoins du présent paragraphe, (i) l'expression « offre au public des Actions Nouvelles ou des droits préférentiels de souscription » dans un Etat membre donné signifie toute communication adressée à des personnes, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les valeurs mobilières émises par la Société de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces valeurs mobilières et (ii) l'expression « Règlement Prospectus » désigne le règlement 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017, concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé et abrogeant la Directive Prospectus 2003/71/CE, tel que modifié.

5.2.1.2 Restrictions concernant le Royaume-Uni

S'agissant du Royaume-Uni, aucune action n'a été et ne sera entreprise à l'effet de permettre une offre au public des Actions Nouvelles ou des droits préférentiels de souscription de la Société rendant nécessaire la publication d'un prospectus dans le Royaume-Uni. Par conséquent, les Actions Nouvelles ou les droits préférentiels de souscription peuvent être offerts dans le Royaume-Uni uniquement :

- a) à des investisseurs qualifiés, tels que définis par le Règlement Prospectus (tel qu'applicable au Royaume-Uni en application de la loi de 2018 sur l'Union européenne (retrait) (l'« *EUWA* »)) ;
- b) à moins de 150 personnes physiques ou morales (autres que des investisseurs qualifiés tels que définis par le Règlement Prospectus (tel qu'applicable au Royaume-Uni en application de l'*EUWA*) dans le Royaume Uni ; ou
- c) à tout moment dans toute autre circonstance relevant de la section 86 du *Financial Services and Markets Act 2000* (« *FSMA* »),

et à condition qu'aucune des offres des Actions Nouvelles ou des droits préférentiels de souscription visées aux paragraphes (a) à (c) ci-dessus ne requière la publication d'un prospectus en application de la section 85 du *FSMA* ou d'un supplément en application de l'article 23 du le Règlement Prospectus (tel qu'applicable au Royaume-Uni en application de l'*EUWA*).

Pour les besoins du présent paragraphe, (i) l'expression « offre au public des Actions Nouvelles ou des droits préférentiels de souscription » dans le Royaume-Uni donné signifie toute communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou souscrire ces valeurs mobilières et (ii) l'expression « Règlement Prospectus » désigne le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 (tel qu'applicable au Royaume-Uni en application de l'*EUWA*).

Le Prospectus est adressé et destiné uniquement (i) aux personnes qui sont situées en dehors du Royaume-Uni, (ii) aux professionnels en matière d'investissement (« *investment professionals* ») au sens de l'article 19(5) du *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* (« **Ordre** ») ou (iii) aux sociétés à capitaux propres élevés ou toute autre personne visée par l'article 49(2) (a) à (d) de l'Ordre

(« *high net worth companies* », « *unincorporated associations* », etc.) (les personnes mentionnées aux paragraphes (i), (ii), (iii) étant ensemble désignées les « **Personnes Habilitées** »). Les Actions Nouvelles et les droits préférentiels de souscription sont destinés uniquement à des Personnes Habilitées et toute invitation, offre ou tout contrat relatif à la souscription, l'achat ou l'acquisition des Actions Nouvelles ou des droits préférentiels de souscription ne peut être adressé qu'à ou conclu qu'avec des Personnes Habilitées. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le Prospectus ou l'une des informations qu'il contient pour procéder à un investissement ou à une activité d'investissement.

Les personnes en charge de la diffusion du Prospectus doivent se conformer aux conditions légales de la diffusion du Prospectus.

Il ne sera communiqué ou distribué ou fait communiquer ou distribuer, que dans des circonstances où l'article 21(1) du *FSMA* ne s'applique pas à l'émetteur.

Chaque souscripteur a déclaré et accepté :

- a) ne pas avoir communiqué ou fait communiquer et ne communiquera pas ou ne fera pas communiquer une invitation ou une incitation à exercer une activité d'investissement (au sens de la section 21 du *FSMA* reçue par lui, en relation avec l'émission ou la vente de toute Action Nouvelle faisant l'objet de l'offre envisagée par le présent Prospectus, que dans des circonstances telles que les dispositions de la section 21(1) du *FSMA* ne s'applique pas à l'Émetteur ; et
- b) s'être conformé et se conformera à toutes les dispositions applicables du *FSMA* en relation avec tout ce qu'il aura effectué concernant les Actions au Royaume-Uni, depuis le Royaume-Uni ou de toute autre façon impliquant le Royaume-Uni.

5.2.1.3 Restrictions concernant les États-Unis d'Amérique

Ni les Actions Nouvelles, ni les droits préférentiels de souscription n'ont été et ne seront enregistrés au sens de la loi sur les valeurs mobilières des États-Unis d'Amérique, telle que modifiée (*U.S. Securities Act of 1933*, tel que modifié, désigné ci-après le « **U.S. Securities Act** »). Les Actions Nouvelles et les droits préférentiels de souscription ne peuvent être offerts, vendus, exercés ou livrés sur le territoire des États-Unis d'Amérique, tel que défini par le Règlement S de l'*U.S. Securities Act*, sauf à des investisseurs qualifiés (« *qualified institutional buyers* » ou « **QIBs** ») tels que définis par la Règle 144A de l'*U.S. Securities Act*, dans le cadre d'une offre faite par la Société au titre d'une exemption aux obligations d'enregistrement de l'*U.S. Securities Act*. En conséquence, aux États-Unis d'Amérique, les actionnaires ou investisseurs qui ne sont pas des **QIBs** ne pourront pas participer à l'offre et souscrire les Actions Nouvelles ou exercer les droits préférentiels de souscription.

Sous réserve d'une exemption de l'*U.S. Securities Act*, aucune enveloppe contenant des ordres de souscription ne doit être postée des États-Unis d'Amérique ou envoyée de toute autre façon depuis les États-Unis d'Amérique et toutes les personnes exerçant leurs droits préférentiels de souscription et souhaitant détenir leurs actions sous la forme nominative devront fournir une adresse en dehors des États-Unis d'Amérique.

Chaque acquéreur d'Actions Nouvelles ou toute personne exerçant des droits préférentiels de souscription sera réputé avoir déclaré, garanti et reconnu, en exerçant ses droits préférentiels de souscription, soit qu'il acquiert les Actions Nouvelles ou exerce les droits préférentiels de souscription dans le cadre d'une « offshore transaction » telle que définie par le Règlement S de l'*U.S. Securities Act*, soit qu'il est un **QIB** ; dans ce dernier cas, il sera tenu de signer une déclaration en langue anglaise (« *investor letter* ») adressée à la Société selon le formulaire disponible auprès de la Société.

Sous réserve d'une exemption de l'*U.S. Securities Act*, les intermédiaires habilités ne pourront accepter de souscription des Actions Nouvelles de clients ayant une adresse située aux États-Unis et lesdites notifications seront réputées être nulles et non-avenues.

Par ailleurs, jusqu'à la fin d'une période de 40 jours à compter de la date d'ouverture de la période de souscription, une offre de vente ou une vente des Actions Nouvelles aux États-Unis d'Amérique par un intermédiaire financier (qu'il participe ou non à la présente offre) pourrait s'avérer être une violation des obligations d'enregistrement au titre du *U.S. Securities Act* si cette offre de vente ou cette vente est faite autrement que conformément à une exemption des obligations d'enregistrement au sens du *U.S. Securities Act*.

5.2.1.4 Restrictions concernant le Canada, l'Australie et le Japon

Les Actions Nouvelles et les droits préférentiels de souscription ne pourront être offerts, vendus ou acquis au Canada, en Australie ou au Japon.

5.2.2 **Engagements et intentions de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance**

A la date du présent Prospectus, la Société n'a pas connaissance de l'intention d'actionnaires détenant plus de 5 % du capital ou des membres de ses organes d'administration ou de direction de participer à l'Augmentation de Capital d'Apurement.

5.2.3 **Information pré-allocation**

L'émission étant réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription à titre irréductible, les titulaires de droits préférentiels de souscription ainsi que les cessionnaires de ces droits, qui les auront exercés dans les conditions requises seront assurés de souscrire, sans possibilité de réduction, neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (999) Actions Nouvelles de 0,01 euro de valeur nominale, au prix unitaire de 0,0601 euro pour un (1) droit préférentiel de souscription exercé.

5.2.4 **Notification aux souscripteurs**

Les souscripteurs ayant passé des ordres de souscription à titre irréductible seront assurés, sous réserve de la réalisation effective de l'Augmentation de Capital, de recevoir le nombre d'Actions Nouvelles qu'ils auront souscrites.

5.3 **ETABLISSEMENT DES PRIX**

5.3.1 **Prix de souscription**

Le prix de souscription sera de 0,0601 euro par action, dont 0,01 euro de valeur nominale par action et 0,0501 euro de prime d'émission.

Lors de la souscription, le prix par action souscrite, représentant la totalité du nominal et de la prime d'émission, devra être intégralement libéré par versement en espèces ou, dans les conditions visées à la section 5.4.3 ci-dessous, par compensation avec des créances liquides et exigibles de la Société.

Les souscriptions qui n'auront pas été intégralement libérées seront annulées de plein droit sans qu'il soit besoin de mise en demeure.

5.3.2 **Procédure de publication du prix de l'offre**

Sans objet.

5.3.3 Restriction ou suppression du droit préférentiel de souscription

Sans objet.

5.3.4 Disparité du prix

Sans objet.

5.4 PLACEMENT ET PRISE FERME

5.4.1 Etablissements – Prestataires de services d’investissement

Sans objet.

5.4.2 Coordonnées des intermédiaires habilités chargés du dépôt des fonds des souscriptions et du service financier des Actions Nouvelles

Les fonds versés à l’appui des souscriptions seront centralisés auprès de Société Générale Securities Services, qui sera chargé d’établir le certificat de dépôt des fonds constatant la réalisation de l’Augmentation de Capital d’Apurement. Le cas échéant, un certificat sera également établi par les commissaires aux comptes de la Société, pour la part de l’Augmentation de Capital d’Apurement qui sera libérée par compensation de créances dans le cadre de la mise en œuvre de l’engagement de souscription à titre de garantie des Créanciers Non Sécurisés.

Le service des titres et le service financier des actions de la Société sont assurés par Société Générale Securities Services.

5.4.3 Garantie – Engagements d’exercice / d’abstention / de conservation

L’Augmentation de Capital d’Apurement ne fait l’objet d’aucune garantie par un syndicat bancaire ni d’une prise ferme.

Toutefois, l’Augmentation de Capital d’Apurement fait l’objet, conformément au Plan de Sauvegarde Accélérée, d’engagements de souscription à titre de garantie par les Créanciers Non Sécurisés (au prorata de leurs détentions respectives en principal de Dette Non Sécurisée par rapport au montant total en principal de Dette Non Sécurisée de la Société, arrondi au nombre entier d’action immédiatement inférieur) par voie de compensation de créance. Cet engagement de souscription à titre de garantie porte sur la totalité de l’émission.

Ces engagements ne constituent toutefois pas une garantie de bonne fin au sens de l’article L. 225-145 du Code de commerce.

5.4.4 Date de signature du contrat de garantie

Sans objet.

6. ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATIONS

6.1 ADMISSION AUX NEGOCIATIONS

Les droits préférentiels de souscription seront détachés le 14 novembre 2023 et négociés sur Euronext Paris jusqu’au 23 novembre 2023, selon le calendrier indicatif, sous le code ISIN FR001400LAA6.

En conséquence, les Actions existantes seront négociées ex-droit à compter du 14 novembre 2023.

Les Actions Nouvelles, émises en représentation de l'Augmentation de Capital d'Apurement, feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris.

Elles seront admises aux négociations sur ce marché à compter du 4 décembre 2023. Elles seront immédiatement assimilées aux Actions existantes de la Société et seront négociées sur la même ligne de cotation sous le même code ISIN FR0000184798

6.2 PLACE DE COTATION

Les Actions de la Société sont ou seront admises aux négociations sur Euronext Paris.

6.3 OFFRES SIMULTANÉES D' ACTIONS

Sans objet.

6.4 CONTRAT DE LIQUIDITE

Sans objet.

6.5 STABILISATION – INTERVENTION SUR LE MARCHÉ

Sans objet.

6.6 OPTION DE SURALLOCATION

Sans objet.

6.7 CLAUSE D'EXTENSION

Sans objet.

7. DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAITANT LES VENDRE

Sans objet.

8. DÉPENSES LIÉES À L'ÉMISSION

Produits et charges relatifs à l'Augmentation de Capital d'Apurement

À titre indicatif, le produit maximum de l'émission serait d'environ 3,9 milliards d'euros (étant rappelé que le montant non souscrit de l'Augmentation de Capital d'Apurement est intégralement garanti par les Créanciers Non Sécurisés par voie de compensation avec les Dettes Non Sécurisées).

Créanciers Non Sécurisés par voie de compensation avec les Dettes Non Sécurisées.

Il est précisé à titre indicatif que les dépenses relatives à la restructuration payées au 30 septembre 2023 sur l'exercice 2023 sont estimées à 39 millions d'euros et que le montant des dépenses relatives à la restructuration restant à payer sont actuellement estimées à un montant maximum de l'ordre de 79 millions d'euros (comprenant les montants liés à l'Augmentation de Capital d'Apurement, l'Augmentation de Capital Groupement et l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS), soit un montant total maximum de 118 millions d'euros. Cette estimation inclut les frais des intermédiaires financiers, les frais juridiques et administratifs ainsi que le montant des commissions payées au titre des accords obtenus des prêteurs au titre de dettes sécurisées au niveau de ORPEA S.A. ou de dettes localisées au niveau de filiales du Groupe (*waiver fees*) (environ 1,5 million d'euros), des commissions d'adhésion dues aux créanciers ayant adhéré à l'Accord de *Lock-up* payables dans les cinq jours ouvrés suivant la date de règlement-livraison de l'Augmentation de Capital Groupement (environ 15 millions

d'euros) et la commission de coordination due aux membres du SteerCo payable par la Société à la Date de Réalisation de la Restructuration (5 millions d'euros).

9. DILUTION

Pour les besoins des calculs de la dilution figurant à la présente section 9, il a été retenu pour l'Augmentation de Capital d'Apurement un nombre d'actions émises de 64 629 157 149 actions représentant un montant total de 3 884 212 345 euros (prime d'émission incluse).

9.1 INCIDENCE THEORIQUE DE L'EMISSION SUR LA QUOTE-PART DES CAPITAUX PROPRES

A titre indicatif, l'incidence théorique de l'émission des Actions Nouvelles issues de l'Augmentation de Capital d'Apurement, de l'émission des actions nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Groupement et de l'émission des actions nouvelles issues de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS sur la quote-part des capitaux propres consolidés part du Groupe par action (calculs effectués sur la base des capitaux propres consolidés tels qu'ils ressortent des comptes consolidés au 30 juin 2023 et du nombre d'actions composant le capital social de la Société au 31 octobre 2023) est la suivante :

| | Quote-part des capitaux propres consolidés par action* (en euros) <i>(calculs effectués au 30 juin 2023)⁽¹⁾</i> |
|---|--|
| Avant émission des 159 127 009 260 Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital | -28,6115 |
| Après émission des 64 629 157 149 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement | 0,0314 |
| Après émission des 64 629 157 149 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement et des 65 173 064 696 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement | 0,0246 |
| Après émission des 64 629 157 149 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement, des 65 173 064 696 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement et des 29 324 787 415 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS ⁽²⁾ | 0,0220 |

() La Première Réduction de Capital, préalable aux Augmentations de Capital, étant motivée par des pertes et réalisée par réduction de la valeur nominale des actions, celle-ci n'a pas d'impact sur le montant des capitaux propres de la Société ni sur le nombre d'actions composant le capital social de la Société avant réalisation de l'Augmentation de Capital d'Apurement.*

(1) Au 30 juin 2023, le nombre d'actions attribuées gratuitement au titre des plans d'actions gratuites de la Société et non encore acquises à cette date s'élevait à 218 756 actions. Au regard du nombre significatif d'actions nouvelles devant être émises dans le cadre de chacune des Augmentations de Capital, l'attribution de ces actions n'aurait pas d'impact additionnel sur la quote-part des capitaux propres consolidés par action, qui n'est par conséquent pas présentée sur une base diluée.

(2) Après déduction d'un montant de 86 millions d'euros du montant des capitaux propres levés dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, correspondant au montant estimé des frais liés à la restructuration restant à payer à compter du 30 juin 2023.

9.2 INCIDENCE THEORIQUE DE L'EMISSION DES ACTIONS NOUVELLES SUR LA PARTICIPATION DES ACTIONNAIRES

A titre indicatif, l'incidence de l'émission des Actions Nouvelles issues de l'Augmentation de Capital d'Apurement, des actions nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Groupement et des actions

nouvelles issues de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, en prenant en compte la participation d'un actionnaire détenant 1 % du capital social de la Société (soit 646 938 actions, sur la base du nombre d'actions composant le capital social de la Société au 31 octobre 2023) préalablement à ces émissions (calculs effectués sur la base du nombre d'actions composant le capital social de la Société au 31 octobre 2023) en fonction de sa participation aux Augmentations de Capital est la suivante :

| Quote-part du capital (en %) | | | | |
|--|---|--|--|--|
| | Pas d'exercice de ses DPS et de son droit de priorité par l'actionnaire | Exercice de ses DPS dans l'Augmentation de Capital d'Apurement, pas d'exercice de son droit de priorité dans l'Augmentation de Capital Groupement et pas d'exercice de ses DPS dans l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS : | Exercice de ses DPS dans l'Augmentation de Capital d'Apurement, exercice de son droit de priorité dans l'Augmentation de Capital Groupement et pas d'exercice de ses DPS dans l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS : | Exercice de ses DPS dans l'Augmentation de Capital d'Apurement, exercice de son droit de priorité dans l'Augmentation de Capital Groupement et exercice de ses DPS dans l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS : |
| | | 646 291 062 Actions Nouvelles souscrites au total, pour un prix de souscription total de 38 842 093 euros | 1 298 021 195 Actions Nouvelles souscrites au total, pour un prix de souscription total de 50 442 889 euros | 1 591 268 835 Actions Nouvelles souscrites au total, pour un prix de souscription total de 54 343 083 euros |
| Avant émission des 159 127 009 260 Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital | 1,000% | 1,000% | 1,000% | 1,000% |
| Après émission des 64 629 157 149 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement | 0,0010% | 1,000% | 1,000% | 1,000% |
| Après émission des 64 629 157 149 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement et des 65 173 064 696 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement | 0,0005% | 0,4982% | 1,000% | 1,000% |
| Après émission des 64 629 157 149 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement, des 65 173 064 696 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Groupement et des 29 324 787 415 Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS | 0,0004% | 0,4064% | 0,8158% | 1,000% |

9.3 INCIDENCE SUR LA REPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIETE

Suite à la réalisation de la Première Réduction de Capital le 10 novembre 2023, le capital social de la Société s'élève, à la date du Prospectus, à 646 938,51 euros, composé de 64 693 851 Actions d'une valeur nominale de 0,01 euro chacune¹¹. A cette date, sur la base des informations portées à la connaissance de la Société, la répartition du capital social et des droits de vote¹² était la suivante :

| Actionnaires | Nombre d'actions | % du capital | Nombre de droits de vote | % des droits de vote exerçables |
|--|------------------|--------------|--------------------------|---------------------------------|
| Association des actionnaires minoritaires d'ORPEA (A.D.A.M.O.)¹³ | 3 570 733 | 5,52% | 3 570 733 | 5,24% |
| Concert'O¹⁴ <i>(Mat Immo Beaune et Nextstone Capital)</i> | 3 570 621 | 5,52% | 3 570 621 | 5,24% |
| Peugeot Invest Assets | 3 261 353 | 5,04% | 6 522 706 | 9,56% |
| Autodétention | 46 814 | 0,07% | - | - |
| Flottant | 54 244 330 | 83,85% | 54 539 686 | 79,96% |
| Total | 64 693 851 | 100,00 % | 68 203 746 | 100,00 % |

Après réalisation des Augmentations de Capital, la répartition du capital social et des droits de vote serait celle présentée ci-après (en supposant qu'aucun Actionnaire Existant ne participe aux Augmentations de Capital) :

¹¹ La Première Réduction de Capital, préalable aux Augmentations de Capital, étant réalisée par réduction de la valeur nominale des actions, celle-ci n'a pas d'impact sur le nombre d'actions composant le capital social de la Société avant réalisation de l'Augmentation de Capital d'Apurement.

¹² Les différences entre nombre d'actions et droits de vote s'expliquent par l'existence de droits de vote double et d'actions autodétenues.

¹³ Sur la base de la déclaration de franchissement de seuils d'A.D.A.M.O. à l'AMF en date du 18 avril 2023 (223C0583), dans laquelle A.D.A.M.O. a indiqué avoir franchi les seuils de 5% du capital et des droits de vote de la société ORPEA et détenir, par assimilation, 3 570 733 actions ORPEA représentant autant de droits de vote, soit 5,52% du capital et 5,23% des droits de vote de la Société, précisant que « *ce franchissement de seuils résulte du fait qu'environ 500 actionnaires d'ORPEA ont consenti à A.D.A.M.O la possibilité d'exercer librement les droits de vote attachés aux actions qu'ils détiennent, et ce sans instruction spécifique (article L 233-9 I, 8° du code de commerce), suite à la collecte, par ladite association, auprès de ses adhérents et de certains actionnaires d'ORPEA, de pouvoirs aux fins (i) de solliciter en justice, conformément à l'article L. 225-103 du code de commerce, la désignation d'un mandataire qui aura pour mission de convoquer une assemblée générale d'ORPEA et (ii) d'assurer l'exercice des droits de vote desdits actionnaires lors de l'assemblée générale qui sera ainsi convoquée.* »

¹⁴ Sur la base de la déclaration de franchissement de seuils de Concert'O à l'AMF en date du 27 octobre 2022 (222C2415), dans laquelle le concert composé des sociétés Nextstone Capital et Mat Immo Beaune a déclaré avoir franchi en hausse, le 26 octobre 2022, le seuil de 5% du capital de la société ORPEA et détenir 3 570 621 actions ORPEA représentant autant de droits de vote, soit 5,52% du capital et 4,60% (correspondant désormais à 5,24% des droits de vote, sur la base du nombre de droits de vote exerçables au 30 avril 2023) des droits de vote de la Société. Dans cette déclaration, le concert a par ailleurs précisé détenir « (i) 996 256 actions ORPEA (prises en compte dans la détention par assimilation visée ci-dessus) résultant de la détention de 6 contrats « accumulateur » à dénouement physique et portant sur autant d'actions ORPEA, exerçables entre le 8 décembre 2022 et le 15 mars 2024, à des prix unitaires par action compris entre 13,03 € et 18,61 € (sur la base d'un delta de 1) ; et (ii) 508 120 actions ORPEA (prises en compte dans la détention par assimilation visée ci-dessus) résultant de la détention d'une position vendeuse au titre de 8 contrats « put » à dénouement physique et portant sur autant d'actions ORPEA, exerçables entre le 18 août 2023 et le 13 septembre 2024, à des prix unitaires par action compris entre 12,82 € et 19 € (sur la base d'un delta de 1) ».

| Actionnaires | % du capital | % des droits de vote |
|---|----------------|----------------------|
| À l'issue de l'Augmentation de Capital d'Apurement | | |
| Groupement | 0,00% | 0,00% |
| dont : | | |
| Groupe CDC | 0,00% | 0,00% |
| incluant : | | |
| <i>CDC</i> | <i>0,00%</i> | <i>0,00%</i> |
| <i>CNP</i> | <i>0,00%</i> | <i>0,00%</i> |
| MAIF | 0,00% | 0,00% |
| MACSF | 0,00% | 0,00% |
| Périmètre CDC Assimilé* | 1,56% | 1,56% |
| Créanciers Non Sécurisés convertis | 98,34% | 98,34% |
| Autodétention | 0,0001% | - |
| Flottant | 0,10% | 0,10% |
| Total | 100,00% | 100,00% |

*Incluant (i) Bpifrance Participations, (ii) La Banque Postale et (iii) CNP Vita Assicura S.p.A.

| Actionnaires | % du capital | % des droits de vote |
|--|----------------|----------------------|
| À l'issue de l'Augmentation de Capital Groupement | | |
| Groupement | 50,19% | 50,18% |
| dont : | | |
| Groupe CDC | 27,96% | 27,96% |
| incluant : | | |
| <i>CDC</i> | <i>22,41%</i> | <i>22,41%</i> |
| <i>CNP</i> | <i>5,56%</i> | <i>5,56%</i> |
| MAIF | 14,81% | 14,81% |
| MACSF | 7,41% | 7,41% |
| Périmètre CDC Assimilé* | 0,78% | 0,78% |
| Créanciers Non Sécurisés convertis | 48,99% | 48,99% |
| Autodétention | 0,0001% | - |
| Flottant | 0,05% | 0,05% |
| Total | 100,00% | 100,00% |

*Incluant (i) Bpifrance Participations, (ii) La Banque Postale et (iii) CNP Vita Assicura S.p.A.

| Actionnaires | % du capital | % des droits de vote |
|--|----------------|----------------------|
| <i>À l'issue de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS</i> | | |
| Groupement | 50,19% | 50,18% |
| dont : | | |
| <i>Groupe CDC</i> | <i>27,96%</i> | <i>27,96%</i> |
| <i>incluant :</i> | | |
| <i>CDC</i> | <i>22,41%</i> | <i>22,41%</i> |
| <i>CNP</i> | <i>5,56%</i> | <i>5,56%</i> |
| <i>MAIF</i> | <i>14,81%</i> | <i>14,81%</i> |
| <i>MACSF</i> | <i>7,41%</i> | <i>7,41%</i> |
| Périmètre CDC Assimilé | 0,63% | 0,63% |
| Créanciers Non Sécurisés convertis | 39,97% | 39,96% |
| Autodétention | 0,00005% | - |
| Flottant | 9,22% | 9,22% |
| <i>dont :</i> | | |
| <i>SteerCo¹⁵</i> | <i>9,18%</i> | <i>9,18%</i> |
| <i>Actionnaires Existants¹⁶</i> | <i>0,04%</i> | <i>0,04%</i> |
| Total | 100,00% | 100,00% |

*Incluant (i) Bpifrance Participations, (ii) La Banque Postale et (iii) CNP Vita Assicura S.p.A.

Il est précisé qu'il n'est pas tenu compte de l'exercice (i) des droits préférentiels de souscription des entités du Périmètre CDC Affilié lors de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, ni (ii) de l'ensemble des BSA (BSA Groupement et BSA SteerCo) (dans la mesure où cela ne modifierait pas la détention totale du Groupement).

¹⁵ Souscription à l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS par le SteerCo, en cas de mise en œuvre totale de leur engagement de souscription à titre de garantie décrit ci-dessus.

¹⁶ En supposant que les Actionnaires Existants ne souscriront à aucune des Augmentations de Capital (et hors actions de la Société détenues par CNP et MACSF).

10. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

10.1 CONSEILLERS AYANT UN LIEN AVEC L'OFFRE

Sans objet.

10.2 RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES

10.2.1 Autres informations auditées ou examinées par des contrôleurs légaux

Sans objet.

10.2.2 Commissaires aux comptes titulaires

Saint-Honoré BK&A
140 rue du Faubourg Saint-Honoré
75008 Paris
représenté par Monsieur Xavier Groslin

Deloitte & Associés
Tour Majunga – 6, place de la Pyramide
92908 Paris-La Défense Cedex
représenté par Monsieur Damien Leurent

Mazars SA
Tour Exaltis – 61 rue Henri Regnault
92400 Courbevoie
représenté par Monsieur Gaël Lamant.

10.3 EQUIVALENCE D'INFORMATION

L'information faisant l'objet du Prospectus permet de rétablir, en tous points significatifs et en tant que de besoin, l'égalité d'accès entre les différents actionnaires et investisseurs à l'information relative au Groupe.

ANNEXE A – Rapport de l'expert indépendant (en ce compris l'*addendum*)



ATTESTATION D'ÉQUITE POUR LES
ACTIONNAIRES ACTUELS
CONCERNANT LE PROJET DE
RESTRUCTURATION FINANCIÈRE DE
LA SOCIÉTÉ ORPEA

Paris, le 24 mai 2023

*Consultation réalisée à la demande du
Conseil d'Administration de la société ORPEA*

Sommaire

| | |
|---|-----------|
| LIMINAIRE | 5 |
| I. PRESENTATION DU PLAN DE RESTRUCTURATION..... | 7 |
| 1. Rappel des difficultés rencontrées par le Groupe et des évènements ayant conduit au Plan de restructuration financière proposé | 7 |
| 2. Présentation des principales modalités du Plan de restructuration | 10 |
| 2.1 La restructuration de l'endettement financier..... | 10 |
| 2.2 L'apport de nouvelles liquidités en fonds propres à travers les Augmentations de Capital New Money..... | 13 |
| 3. Analyse des principales modalités du Plan et de leurs impacts | 15 |
| 3.1 Une réduction de 60% de l'endettement net du Groupe | 15 |
| 3.2 La capitalisation des créanciers non sécurisés apparaît comme une étape préalable nécessaire à l'apport de nouvelles liquidités en fonds propres..... | 15 |
| 3.3 Malgré la dilution très importante des actionnaires actuels, les créanciers non sécurisés enregistrent une décote substantielle (c. 70%)..... | 16 |
| 3.4 Les actionnaires n'ont pas d'intérêt financier à souscrire à l'AK1 (Créanciers) | 16 |
| 3.5 La décote de 25% proposée dans le cadre de l'AK3 pourrait inciter l'actionnaire actuel à y souscrire. A défaut, il pourra monétiser son DPS. | 17 |
| 3.6 Synthèse de l'évolution du patrimoine de l'actionnaire actuel..... | 17 |
| 4. Définition du caractère équitable du Plan de restructuration pour les actionnaires actuels | 18 |
| II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION | 21 |
| 1. Présentation de Sorgem Evaluation et sélection de références | 21 |
| 2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission..... | 22 |
| 3. Déclaration d'indépendance..... | 24 |
| 4. Réserves | 24 |
| III. PRESENTATION DE LA SOCIETE ET DE SON MARCHÉ..... | 25 |
| 1. Historique du Groupe jusqu'en 2021 | 25 |
| 2. Présentation des activités du Groupe | 27 |
| 2.1 Offres de services..... | 27 |
| 2.1.1. Maisons de retraite médicalisées..... | 27 |
| 2.1.2. Cliniques de soins médicaux et de réadaptation (SMR)..... | 27 |
| 2.1.3. Cliniques de santé mentale | 28 |
| 2.1.4. Autres services..... | 28 |
| 2.1.5. Tarification..... | 29 |
| 2.2 Exposition géographique | 29 |
| 2.3 Stratégie immobilière | 31 |
| 2.4 Stratégie de développement..... | 33 |
| 3. Présentation du marché dans lequel intervient le Groupe | 34 |
| 3.1 Etat du marché | 34 |
| 3.2 Environnement concurrentiel | 35 |
| 3.3 Dynamique du marché français (principal marché du Groupe)..... | 36 |
| 3.3.1. Dynamique récente | 36 |
| 3.3.2. Perspectives et risques..... | 37 |

| | | |
|------------|---|-----------|
| 4. | Principales données financières historiques du Groupe..... | 38 |
| 4.1 | Principaux éléments du compte de résultat | 38 |
| 4.1.1. | Evolution du chiffre d'affaires..... | 39 |
| 4.1.2. | Evolution de la rentabilité opérationnelle..... | 40 |
| 4.1.3. | Résultat financier et autres éléments..... | 40 |
| 4.2 | Principaux éléments du bilan économique | 41 |
| 4.2.1. | Capitaux employés..... | 41 |
| 4.2.2. | Capitaux investis | 42 |
| 5. | Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces | 44 |
| IV. | EVALUATION DES ACTIONS DU GROUPE | 45 |
| | Plan de l'analyse | 45 |
| 1. | Estimation de la Valeur d'Entreprise par la Méthode DCF (à titre principal) | 46 |
| | Préambule sur l'approche « Opco / Propco » | 46 |
| | Préambule sur la valeur de l'immobilier | 47 |
| 1.1 | Principe de la Méthode DCF..... | 48 |
| 1.2 | Présentation des prévisions retenues..... | 48 |
| 1.2.1. | Sources d'informations utilisées | 48 |
| 1.2.2. | Synthèses des hypothèses structurantes..... | 50 |
| 1.3 | Hypothèses de calcul du flux normatif | 52 |
| 1.4 | Détermination du taux d'actualisation | 53 |
| 1.4.1. | Principe | 53 |
| 1.4.2. | Taux sans risque | 54 |
| 1.4.3. | Bêta désendetté | 54 |
| 1.4.4. | Prime de risque marché..... | 56 |
| 1.4.5. | Taux d'actualisation retenu | 56 |
| 1.5 | Conclusion sur la VE issue de la Méthode DCF | 57 |
| 2. | Méthode des comparables boursiers (à titre indicatif) | 57 |
| 2.1 | Principe et limites de la méthode au cas d'espèce | 57 |
| 2.2 | Présentation des sociétés retenues..... | 58 |
| 2.3 | Analyse des multiples retenus | 60 |
| 2.4 | Conclusion sur la VE issue de la Méthode des comparables boursiers..... | 60 |
| 3. | Synthèse de notre estimation de la Valeur d'Entreprise du Groupe..... | 61 |
| 4. | Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds propres . | 62 |
| 4.1 | Pré-Plan de restructuration..... | 62 |
| 4.2 | A chaque Etape du Plan de restructuration | 63 |
| 5. | Valeur des Fonds Propres et valeur par action..... | 63 |
| 5.1 | Pré-Plan de restructuration | 63 |
| 5.2 | Post-AK1 (Créanciers)..... | 64 |
| 5.3 | Post-AK2 (Groupement) | 65 |
| 5.4 | Post-AK3 | 65 |
| 6. | Synthèse de l'évolution du patrimoine de l'actionnaire actuel à partir des résultats de nos travaux d'évaluation | 66 |
| 7. | Analyse de certaines références de valeur..... | 67 |
| 7.1 | Cours de bourse | 67 |
| 7.2 | Référence aux objectifs de cours des analystes..... | 72 |
| 7.3 | Transactions récentes sur le capital d'ORPEA | 73 |
| 7.4 | Actif net consolidé..... | 73 |

| | |
|---|-----------|
| V. ACCORDS CONNEXES..... | 75 |
| 1. Bons de souscription d'actions SteerCo et Groupement | 75 |
| 2. Projet de pacte d'actionnaires des membres du Groupement..... | 75 |
| VI. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PLAN DE RESTRUCTURATION POUR LES ACTIONNAIRES ACTUELS | 77 |
| ANNEXES | 81 |
| 1. Programme de travail..... | 81 |
| 2. Liste des personnes rencontrées ou contactées | 82 |
| 3. Principaux documents et informations utilisés | 83 |
| 4. Calendrier de la mission..... | 83 |
| 5. Rémunération..... | 84 |
| 6. Lettre de mission | 85 |

Liminaire

Par communiqué de presse en date du 24 mars 2023, ORPEA S.A. (ci-après la « **Société** ») a annoncé l'ouverture, le même jour, d'une procédure de sauvegarde accélérée par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre.

L'ouverture de cette procédure (la « **Procédure de Sauvegarde Accélérée** ») a notamment pour objectif de permettre la mise en œuvre par la Société de son plan de restructuration (ci-après le « **Plan de restructuration** ») conformément aux accords trouvés aux termes :

- de l'accord de lock-up relatif à la restructuration financière de la Société conclu le 14 février 2023 avec d'une part, un groupement d'investisseurs comprenant la Caisse des Dépôts, CNP Assurances, MAIF et MACSF (ci-après le « **Groupement** »), et d'autre part, cinq institutions détenant de la dette non sécurisée de la Société (ci-après le « **SteerCo** »), coordonnant un groupe de créanciers non sécurisés¹, et
- de l'accord d'étape dans la perspective de l'ouverture d'une sauvegarde accélérée conclu le 17 mars 2023 entre la Société et ses principaux partenaires bancaires, prévoyant les termes et conditions d'un financement complémentaire de 600 millions d'euros et un aménagement de la documentation de financement de juin 2022.

Les effets attendus de la restructuration financière sont notamment une réduction de 60% de la dette financière nette consolidée au 31 décembre 2022.

Ce désendettement, comprenant l'apport de 2,15 milliards d'euros d'argent frais (sous forme de fonds propres pour 1,55 milliard d'euros et de dette pour 600 millions d'euros), devrait permettre de financer le Plan de refondation de la Société, présenté au marché le 15 novembre 2022.

Ce désendettement passera par la réalisation de trois augmentations de capital successives au cours du second semestre 2023, lesquelles seront réalisées à des prix d'émission très inférieurs au cours de bourse actuel et conduiront à une dilution extrêmement importante de la participation des actionnaires actuels au capital de la Société.

¹ Notons qu'environ 51% des créanciers non sécurisés de la Société (en ce compris les membres du SteerCo) ont adhéré à cet accord de lock-up

Dans ce contexte, et dans la perspective (i) du vote de classe de parties affectées des actionnaires qui interviendra en juin 2023 et (ii) de l'examen, par l'Autorité des marchés financiers, des prospectus relatifs aux augmentations de capital envisagées, le conseil d'administration de la Société a, le 14 mars 2023, après étude de la proposition d'intervention par le comité ad hoc et en application de l'article 261-3 du Règlement général de l'AMF, désigné Sorgem Evaluation, représentée par Maurice Nussenbaum, comme expert indépendant afin qu'il se prononce sur le caractère équitable des conditions financières du Plan de restructuration pour les actionnaires actuels de la Société.

I. PRESENTATION DU PLAN DE RESTRUCTURATION

1. Rappel des difficultés rencontrées par le Groupe et des événements ayant conduit au Plan de restructuration financière proposé

Le 26 janvier 2022, un livre intitulé « *Les Fossoyeurs* » a été publié, alléguant des faits de maltraitance de la part du Groupe dans la prise en charge de personnes âgées.

Cet événement a entraîné plusieurs difficultés pour ORPEA, notamment la chute drastique de son cours de bourse², l'ouverture d'une double enquête administrative, un risque dans la certification de ses comptes par les commissaires aux comptes et un impact très négatif sur sa notoriété. Cela a également eu pour effet le tarissement des nouvelles sources de financement du Groupe, qui était déjà dans une situation de fort endettement.

Cette crise de liquidité a ainsi nécessité **l'ouverture d'une procédure de conciliation** le 20 avril 2022 afin de négocier un financement en urgence. Dans le cadre de cette procédure, un rapport du cabinet Eight Advisory a mis en évidence un besoin de trésorerie du Groupe à court et moyen terme de 1,4 milliard d'euros à fin 2022 et des besoins supplémentaires de 1,8 milliard en 2023.

Le 12 mai 2022, un accord de principe (l'« **Accord de Principe** ») a été conclu entre le Groupe et les banques du G6 (les six principaux groupes bancaires partenaires historiques du Groupe), afin de répondre aux besoins de liquidité et de désendettement du Groupe.

Dans ce cadre, il était prévu des programmes de cession d'actifs majoritairement immobiliers³. Le protocole de conciliation, homologué le 10 juin 2022, a formalisé cet accord et a été suivi d'un contrat de crédit, signé le 13 juin 2022 avec les banques du G6. Cet accord de financement à hauteur de 3,2 Mds€ a été intégralement tiré entre le 15 juin et le 31 décembre 2022.

Cependant, en raison du contexte économique défavorable du second semestre de l'année 2022, le Groupe a éprouvé des difficultés à mettre en œuvre ces programmes de cession. En effet :

² Baisse de plus de 50% entre le 21 janvier et le 31 janvier 2022

³ Un engagement ferme avait été pris sur des cessions immobilières d'au moins 2 Mds€ sur 2022-2025 (dont 1 Md€ en 2023). Dans son plan d'affaires interne, ORPEA prévoyait un montant de cessions immobilières de 3 Mds€ d'euros sur la période 2022-2025 dont 0,7 Md€ au 1^{er} trimestre 2023 (Source : présentation au marché du 15 novembre 2022, p.79)

- La fragilité financière du Groupe compromettrait les opérations de « cession et prise à bail » (*sale & lease back*) ;
- La hausse des taux d'intérêts a réduit l'appétit des investisseurs en immobilier ;
- La baisse du taux d'occupation des établissements du Groupe en raison de la dégradation de sa réputation, couplée à la hausse des coûts de l'énergie et des achats qui réduisait ses marges, rendait ses actifs moins attractifs ;
- La dépréciation significative envisagée des actifs de la Société engendrait des risques sur certains ratios financiers liés à l'endettement du Groupe.

Ces éléments ont conduit à **l'ouverture d'une seconde procédure de conciliation le 25 octobre 2022.**

Le 15 novembre 2022, le management du Groupe a présenté au marché un plan de refondation (le « **Plan de refondation** »). Du point de vue financier, ce Plan de refondation vise principalement à redresser la performance du Groupe (avec notamment une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 9% d'ici 2025 et une marge d'EBITDAR de 20% en 2025), à pérenniser sa structure financière et à mettre en œuvre une nouvelle stratégie de détention immobilière.

A cette même date, ORPEA a présenté à ses créanciers sa « **Proposition de Restructuration** » qui s'articule principalement autour des opérations suivantes :

- La capitalisation de l'intégralité des dettes non sécurisées d'ORPEA pour 3,8 Mds€ ;
- Un nouveau financement en dette sécurisée de 0,6 Md€ (le « **Financement New Money** ») ;
- Des apports de fonds propres en numéraire (les « **Augmentations de Capital New Money** ») ;
- La modification du contrat de crédit de juin 2022 ;
- L'aménagement des covenants financiers des dettes non capitalisées.

Suite à cette présentation, des discussions se sont organisées (i) entre le Groupe et ses principaux créanciers (les banques du G6, le SteerCo et le groupe de créanciers non sécurisés coordonné par le SteerCo), et (ii) avec le Groupement, qui a exprimé son intérêt à souscrire à une part significative des Augmentations de Capital New Money.

Ces discussions ont porté principalement sur (i) l'évaluation dite « pre-money » du Groupe avant injection des fonds propres en numéraire, (ii) le montant à investir par le Groupement et son pourcentage de détention du capital et des droits de vote à l'issue de l'opération, (iii) la composition du Conseil d'administration et le niveau de contrôle du Groupement à l'issue de la restructuration et (iv) le quantum de participation du groupe de créanciers non sécurisés à l'injection de fonds propres.

Elles ont abouti à l'annonce le 1^{er} février 2023 et à la signature le 3 février 2023 d'un accord de principe sur le plan de restructuration (l'« **Accord de Principe Restructuration** »).

Dans ce cadre, il nous a été indiqué qu'aucun autre actionnaire, créancier ou tiers à ORPEA, n'a été en mesure de faire une autre proposition qui aurait permis d'apporter de manière certaine les fonds nécessaires à sa restructuration (environ 2 milliards d'euros).

Le 16 mars 2023, dans la perspective de l'ouverture d'une procédure de sauvegarde accélérée, un accord de principe (le « **Protocole d'Accord** ») a été formalisé entre le Groupe et les banques du G6, prévoyant notamment la mise en place du Financement New Money et la modification du contrat de crédit de juin 2022, ainsi que l'engagement formel de ces banques à soutenir le plan de restructuration financière du Groupe et à voter en faveur du projet de plan de sauvegarde accélérée. Cet accord est conditionné à la prise de contrôle d'ORPEA par les membres du Groupement.

La Procédure de Sauvegarde Accélérée a été ouverte le 24 mars 2023 par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre. A son issue, le projet de Plan de Sauvegarde Accélérée sera soumis au vote de chacune des classes de parties affectées (principalement les créanciers, regroupés par classes représentatives d'une communauté d'intérêt économique suffisante).

En cas de vote positif, le Tribunal de commerce déciderait de son arrêté après avoir vérifié le respect de certaines conditions.

En cas de vote négatif de l'une ou plusieurs classes de parties affectées, le Tribunal de commerce pourrait cependant forcer l'application du plan sous certaines conditions spécifiques. A défaut, le plan ne pourrait pas être arrêté. Il pourrait en résulter une liquidation de la Société.

La situation du Groupe telle que présentée dans ses comptes consolidés 2022 illustre les risques actuels de liquidité et de continuité d'exploitation et la nécessaire restructuration de son passif :

« Au 31 décembre 2022, le montant total des dettes financières brutes du Groupe s'élevait à 9,7 Mds€ (hors dette IFRS 16 s'élevant à 3,8 Mds€), dont respectivement 1,8 Md€, 1,1 Md€ et 1,6 Md€ de remboursements contractuels du principal (en l'absence de défaut) à échéance au cours des exercices 2023, 2024 et 2025, pour une trésorerie et équivalents de 856 M€ au 31 décembre 2022. Cependant, du fait du non-respect des covenants au 31 décembre 2022, une partie de la dette a été reclassée à moins d'un an pour 6,5 Mds€, soit un total de dettes financières brutes à moins d'un an s'élevant à 8,2 Mds€. »⁴

2. Présentation des principales modalités du Plan de restructuration

Le Plan de restructuration financière s'articule autour (i) d'une restructuration de l'endettement financier du Groupe, suivie (ii) de l'apport de liquidités en fonds propres.

2.1 La restructuration de l'endettement financier

Nous rappelons en préambule que le désendettement du Groupe est rendu nécessaire par l'exigibilité d'une partie significative de ses passifs financiers (1,8 Md€, 1,1 Md€ et 1,6 Md€ de remboursements contractuels du principal – en l'absence de défaut – à échéance en 2023, 2024 et 2025) auquel il n'est pas en mesure de faire face.⁵

Cette crise de liquidité, à l'origine du Plan de restructuration financière, est antérieure à l'arrêté des comptes 2022 et n'est donc pas causée par les dépréciations d'actifs enregistrées.

Le niveau des ratios financiers du Groupe souligne le caractère insoutenable de son endettement. Ainsi par exemple :

- La dette financière nette (hors IFRS 16) de 8,86 Mds€ correspond à 25,9x l'EBITDA (hors IFRS 16) 2022 de 342 M€ (ce ratio n'est pas impacté par les dépréciations enregistrées au 31 décembre 2022) ;
- Même rapporté à l'EBITDA (hors IFRS 16) le plus élevé de ces cinq dernières années (682 M€ en 2021), ce niveau de dette ressort à un niveau toujours insoutenable de 13,0x.

⁴ Source : Comptes consolidés 2022, note 1.1 p.8

⁵ Ce risque est mentionné par les CAC en p3 de leur rapport qui indique que « le Groupe n'était pas en mesure de faire face aux échéances de remboursement » prévues pour les exercices 2023-2024 et 2025 exposés ci-dessus.

Ce niveau d'endettement constitue le facteur déclencheur de la crise de liquidité alors que la rentabilité opérationnelle demeurerait positive en 2021 et proche de l'équilibre en 2022.

Le désendettement par cession d'actifs immobiliers, envisagé au départ dans le cadre de l'accord de principe du 12 mai 2022 formalisé dans le protocole de conciliation homologué en juin 2022, s'est révélé impossible à mettre en œuvre. En effet : (i) la fragilité financière du Groupe compromettrait les opérations de *sale & lease back*, (ii) la hausse des taux d'intérêts a réduit l'appétit des investisseurs en immobilier, (iii) la baisse du taux d'occupation des établissements du Groupe en raison de la dégradation de sa réputation, couplée à la hausse des coûts de l'énergie et des achats qui réduisait ses marges, rendait ses actifs moins attractifs et (iv) la dépréciation significative envisagée des actifs de la Société engendrerait des risques sur certains ratios financiers (covenants) liés à l'endettement du Groupe.

La restructuration de l'endettement financier du Groupe consiste désormais en :

- La mise en place d'un Financement New Money en dette sécurisée d'un montant de 600 millions d'euros ;
- La modification de la documentation prévue par le contrat de crédits de juin 2022 conclu avec les partenaires bancaires historiques du Groupe, avec notamment une extension de maturité, une réduction de la marge et un ajustement des cas de remboursement anticipé relatifs aux cessions d'actifs immobiliers et opérationnels ;
- L'aménagement des covenants financiers des dettes non capitalisées ;
- L'apurement de l'intégralité de l'endettement financier non sécurisé de la Société.

Cet apurement complet de l'endettement non sécurisé interviendra à travers une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS), ouverte à l'ensemble des actionnaires existants (ci-après l' « **AK1 (Créanciers)** »).

Toute somme souscrite par les détenteurs de DPS sera allouée au remboursement des créances non sécurisées au pair et au prorata.

Cette augmentation de capital sera d'un montant total correspondant au principal des dettes non sécurisées (**3,82 Mds€** environ), augmenté d'une quote-part d'intérêt.

Dans l'hypothèse d'un vote en faveur du projet de Plan de restructuration par l'ensemble des classes de parties affectées, le prix d'émission, qui résulte directement de

l'hypothèse de détention des actionnaires actuels post-AK1 (Créanciers) (cf. infra), sera d'environ **0,60 € par action**.

Dans l'hypothèse d'une application forcée interclasse (conséquence d'un vote défavorable de l'une au moins des classes de parties affectées), il sera d'environ **0,059 € par action**.

Cette augmentation de capital sera garantie par les créanciers non sécurisés, qui seront ainsi tenus de souscrire, par compensation avec leurs créances, à toutes les actions non souscrites par les titulaires de DPS.

Nous comprenons que la solution d'une conversion de l'intégralité de la dette non sécurisée a été préférée à un abandon partiel de créances notamment parce que ce dernier générerait des profits taxables et donc des décaissements d'impôt pour la Société, laquelle ne dispose pas de déficits fiscaux imputables suffisants⁶.

A l'issue de l'AK1 (Créanciers), les actionnaires existants, dans l'hypothèse où ils n'y souscrivent pas, seront très fortement dilués :

- **Dans l'hypothèse d'un vote en faveur du projet de Plan de restructuration** par l'ensemble des classes de parties affectées :
 - > **les actionnaires actuels détiendront 1,0% du capital de la Société ;**
 - > les actuels créanciers non sécurisés 99,0% ;
- **Dans l'hypothèse d'une application forcée interclasse** (conséquence d'un vote défavorable de l'une au moins des classes de parties affectées) :
 - > **les actionnaires actuels détiendront 0,1% du capital de la Société ;**
 - > les actuels créanciers non sécurisés 99,9%.

Dans le scénario d'une application forcée interclasse, les actionnaires actuels seraient ainsi dilués d'un facteur de 1 à 10 par rapport à l'hypothèse d'un vote favorable de l'ensemble des classes et se retrouveraient alors avec un patrimoine presque sans valeur. Cette division par 10 ne se justifie, pour la Société, que par l'application de la règle de priorité absolue qui conduit à ne laisser aux actionnaires que le strict minimum en évitant une expropriation totale.

⁶ A ce titre, la Société indiquait dans ses comptes annuels 2021 (DEU 2021, p.312) : « *La société ORPEA en tant que société tête du groupe d'intégration fiscale ORPEA, reprend les résultats fiscaux de ses filiales. Le groupe fiscal ne possède plus de déficits imputables, seules quelques filiales possèdent des déficits à imputer sur leurs propres bénéfices.* »

2.2 L'apport de nouvelles liquidités en fonds propres à travers les Augmentations de Capital New Money

A l'issue de la réalisation de l'AK1 (Créanciers), une deuxième augmentation de capital sera mise en œuvre, dans le cadre de laquelle les membres du Groupement s'engagent à souscrire en numéraire pour un montant maximum de **1,16 Mds€** (ci-après l'« **AK2 (Groupement)** ») au prix de **0,18 € par action (0,018 € en cas d'application forcée interclasse)** conduisant à l'émission de 6,5 milliards d'actions (65,2 milliards en cas d'application forcée interclasse)⁷.

Dans l'hypothèse d'un vote en faveur du projet de Plan de restructuration par la classe des actionnaires, cette augmentation de capital sera réservée au Groupement.

Dans l'hypothèse d'une application forcée interclasse à l'encontre des actionnaires, à l'issue de laquelle ils détiendront 0,1% du capital, les actionnaires actuels pourront également y souscrire dans la limite de leur détention au capital à l'issue de l'AK1 (Créanciers).

A l'issue de l'AK2 (Groupement), la participation des actionnaires actuels, dans l'hypothèse où ils n'y souscrivent pas et ne souscrivent pas non plus à l'AK1 (Créanciers), sera alors divisée par deux⁸ :

- **Dans l'hypothèse d'un vote en faveur du projet de Plan de restructuration par l'ensemble des classes de parties affectées :**
 - > **les actionnaires actuels détiendront 0,5% du capital de la Société ;**
 - > les membres du Groupement 50,2% ;
 - > les actuels créanciers non sécurisés 49,3% ;

- **Dans l'hypothèse d'une application forcée interclasse :**
 - > **les actionnaires actuels détiendront 0,05% du capital de la Société⁹ ;**
 - > les membres du Groupement 50,2% ;
 - > les actuels créanciers non sécurisés 49,8%.

A l'issue de la réalisation de l'AK2 (Groupement), une troisième augmentation de capital d'un montant de **0,391 Md€** sera mise en œuvre avec maintien du DPS pour l'ensemble

⁷ 0,178 € x 6,5 md d'actions = 1,16 Md€ ; 0,0178 € x 65,2 md d'actions = 1,16 Md€

⁸ S'ils décident, dans le scénario d'application forcée interclasse contre les actionnaires, de souscrire à l'AK2 (Groupement), ils pourront limiter / annuler l'effet dilutif de l'AK2 (Groupement).

⁹ Nous précisons que, selon les informations qui nous ont été communiquées, ce pourcentage de 0,05% constitue le minimum qu'il était techniquement possible de laisser aux actionnaires actuels dans ce scénario

des actionnaires (actionnaires actuels, créanciers non sécurisés convertis, membres du Groupement) (ci-après l'« **AK3** »).

L'AK3 sera réalisée au prix de **0,13 € par action (0,013 € en cas d'application forcée interclasse)**, conduisant à l'émission de 2,9 milliards d'actions (29,3 milliards en cas d'application forcée interclasse).

Les membres du Groupement se sont engagés à souscrire à hauteur d'un montant minimum de 0,196 Md€ en exerçant leurs DPS. Les membres du SteerCo se sont engagés à garantir le solde de cette augmentation de capital, soit 0,195 Md€, en souscrivant en numéraire le nombre d'actions non souscrites sur exercice des DPS.

En contrepartie de ces engagements, les membres du SteerCo et du Groupement se verront attribuer par la Société des bons de souscription d'actions (BSA) donnant droit au total à 1,45% du capital social de la Société sur une base entièrement diluée, pour un prix d'exercice unitaire de 0,01 €.

L'actionnaire actuel qui souscrirait à l'AK3 maintiendrait sa détention au capital à son niveau post-AK2 (Groupement) (hors effet dilutif des BSA).

L'actionnaire actuel qui n'y souscrirait pas serait dilué mais pourrait monétiser ses DPS.

Enfin, à titre informatif, nous précisons que, dans l'hypothèse d'un vote en faveur du projet de Plan de restructuration par l'ensemble des classes de parties affectées, si les actionnaires actuels décident de souscrire à l'ensemble des augmentations de capital auxquelles il leur est donné droit de souscrire (AK1 et AK3), alors, post-AK3, les actionnaires actuels détiendront 49,8% du capital de la Société et les membres du Groupement 50,2%.

3. Analyse des principales modalités du Plan et de leurs impacts

3.1 Une réduction de 60% de l'endettement net du Groupe

La mise en œuvre du Plan de restructuration permettra une réduction d'environ 60% de l'endettement net du Groupe :

| Données en milliards d'euros (sauf mention contraire) | 2022 |
|--|--------------|
| Dette financière nette (hors IFRS 16) pré-Plan | 8,86 |
| AK1 (Créanciers) | (3,82) |
| Dette financière nette (hors IFRS 16) après AK1 | 5,04 |
| AK2 (Groupement) | (1,16) |
| Dette financière nette (hors IFRS 16) après AK1 et AK2 | 3,88 |
| AK3 | (0,39) |
| Dette financière nette (hors IFRS 16) après AK1, AK2 et AK3 | 3,49 |
| Écart avec la dette pré-Plan (%) | (61%) |

Source : Dette financière nette (hors IFRS 16) : Présentation « Résultats annuels 2022 et chiffre d'affaires T1 2023 » du 12 mai 2023, p.42 ; Société ; Analyse Sorgem Evaluation

3.2 La capitalisation des créanciers non sécurisés apparaît comme une étape préalable nécessaire à l'apport de nouvelles liquidités en fonds propres

Compte tenu du pourcentage de détention du Groupement (50,2%) post-augmentation de capital d'un montant de 1,16 Md€, l'AK2 (Groupement) cristallise une valeur *post-money* de l'intégralité des fonds propres de 2,31 Mds€ (1,16 Md€ / 50,2%). Sur la base de la dette nette post-AK1 et AK2 (3,88 Mds€, cf. tableau ci-dessus), la valeur d'entreprise retenue par les parties ressort ainsi à 6,19 Mds€ (3,88+2,31 = 6,19).

Cette valeur d'entreprise de 6,19 Md€, qui sous-tend les conditions d'entrée du Groupement, représente seulement 70% du montant de la dette financière nette IFRS pré-Plan (hors IFRS16) de 8,86 Mds€.

Sur ces bases, le montant de la dette nette pré-Plan est ainsi très supérieur à la valeur d'entreprise. La valeur des fonds propres apparaît donc nulle et très éloignée d'une valeur positive (qui n'existe qu'à partir du moment où la valeur d'entreprise dépasse le montant de la dette).

Dans ces conditions, la réduction significative de la dette nette, à travers la capitalisation, via l'AK1 (Créanciers), de l'intégralité de la dette non sécurisée, apparaît pour les membres du Groupement comme une étape préalable indispensable à leur apport, dont l'objectif est de contribuer au financement de la transformation du Groupe tout en

détenant le contrôle capitalistique, et n'a pas vocation à redonner de la valeur aux créanciers non sécurisés avant leur capitalisation (ni aux actionnaires).

3.3 Malgré la dilution très importante des actionnaires actuels, les créanciers non sécurisés enregistrent une décote substantielle (c. 70%)

Sur la base (i) de cette valeur d'entreprise implicite de 6,19 Mds€ et (ii) d'une dette nette post-AK1 (Créanciers) de 5,04 Mds€ (cf. tableau ci-avant), la valeur implicite des fonds propres¹⁰ ressort, après cette étape, à 1,16 Md€ (6,19 – 5,04 = 1,15).

Ainsi, même avec une dilution très importante des actionnaires actuels conduisant les créanciers non sécurisés à détenir au moins 99% du capital, ces derniers enregistrent une décote substantielle : ils capitalisent une dette de 3,82 Mds€ en principal et se retrouvent avec une valeur en capital un peu inférieure à 1,15 Md€, soit une décote de l'ordre de 70%.

3.4 Les actionnaires n'ont pas d'intérêt financier à souscrire à l'AK1 (Créanciers)

Le prix d'émission retenu pour l'AK1 (Créanciers) (0,60 € ou 0,059 € selon l'hypothèse de vote de classe) est très supérieur au prix retenu pour l'AK2 (Groupement) (0,18 € ou 0,018 €) et l'AK3 (0,13 € ou 0,013 €) et les actionnaires actuels n'ont pas d'intérêt financier à y souscrire – même si ce prix est très inférieur au cours de bourse actuel. En souscrivant à 0,60 € / 0,059 € une action valant, sur la base du prix d'entrée des membres du Groupement, 0,18 € / 0,018 €, ils auraient en effet à subir la même décote de l'ordre de 70%¹¹ que subiraient les créanciers non sécurisés souscrivant à cette première augmentation de capital.

Ce prix d'émission est la résultante « technique » (i) du montant des engagements à convertir en capital (3,8 Mds€) et (ii) des hypothèses de dilution post-AK1 (Créanciers) négociées (entre la Société, certains créanciers, certains actionnaires significatifs et le Groupement) dans le cadre du Plan de restructuration.

En effet, compte tenu (i) d'un nombre d'actions pré-Plan de restructuration égal à 65 millions et (ii) de l'hypothèse retenue consistant à laisser, post-AK1 (Créanciers), 1%

¹⁰ La valeur de marché et non la valeur comptable

¹¹ $0,18 / 0,60 - 1 = 70\%$; $0,018 / 0,059 - 1 = 69\%$

ou 0,1% du capital aux actionnaires actuels, le nombre d'actions à émettre ressort nécessairement à environ 6,4 ou 64,6 milliards¹².

Dès lors, le montant de la dette à convertir étant connu (3,82 Mds€), cela implique nécessairement un prix d'émission par action de 0,60 € ou 0,059 €¹³.

3.5 La décote de 25% proposée dans le cadre de l'AK3 pourrait inciter l'actionnaire actuel à y souscrire. A défaut, il pourra monétiser son DPS.

Le prix d'émission de l'AK3 (0,13 € ou 0,013 €) a été défini de manière à extérioriser une décote de 25% par rapport aux conditions d'entrée du Groupement.

Cette décote pourrait conduire l'actionnaire actuel à vouloir y souscrire. A défaut, il pourra monétiser la valeur théorique de son DPS.

3.6 Synthèse de l'évolution du patrimoine de l'actionnaire actuel

Nous présentons ci-après à titre illustratif la **valeur du patrimoine d'un actionnaire actuel qui détiendrait aujourd'hui 100 actions**, en comparant les valeurs pré-Plan et post-Plan à partir de la valeur d'entreprise du Groupe extériorisée par l'AK2 (Groupement).

Sans mise en œuvre du Plan, la valeur d'entreprise de 6,19 Mds€, telle qu'elle ressort implicitement de l'augmentation de capital à laquelle va souscrire le Groupement, est très inférieure au montant de l'endettement net du Groupe (8,86 Mds€). Dans ces conditions, **la valeur par action, et donc la valeur pour 100 actions, est nulle.**

¹² Ce qui laisse aux actionnaires actuels : $0,065 / 6,5 \text{ milliards} = 1\%$; $0,065 / 64,7 \text{ milliards} = 0,1\%$

¹³ $3,82 / 6,4 = 0,60 \text{ €}$; $3,82 / 64,6 = 0,059 \text{ €}$

Après mise en œuvre du Plan, la valeur est présentée ci-dessous, en distinguant le scénario d'un vote favorable de l'ensemble des parties affectées et celui d'une application forcée interclasse (« AFI ») :

| Données en milliards d'euros (sauf mention contraire) | Vote favorable | AFI |
|---|----------------|---------------|
| Valeur d'entreprise retenue pour l'entrée du Groupement | 6,19 | 6,19 |
| Dette financière nette (hors IFRS 16) après AK1, AK2 et AK3 | (3,49) | (3,49) |
| Valeur des fonds propres | 2,70 | 2,70 |
| # d'actions (md) après AK1, AK2 et AK3 | 16,1 | 162 |
| Valeur par action | 0,167 € | 0,02 € |
| Valeur pour 100 actions (hors DPS AK3) | 16,7 € | 1,67 € |
| Nb. d'actions nouvelles pour 100 DPS AK3 | 23 | 23 |
| Valeur des DPS permettant de souscrire à une action | 0,034 € | 0,003 € |
| Valeur théorique des 100 DPS AK3 | 0,8 € | 0,08 € |
| Valeur totale pour 100 actions | 17,5 € | 1,7 € |

Source : Société, Analyse Sorgem Evaluation. La valeur des DPS permettant de souscrire à une action correspond à la différence entre la valeur par action après AK1, AK2 et AK3, et le prix de souscription de l'AK3. Pour une action valant 0,167 € avec un prix de souscription de 0,133 €, on a une valeur de 0,034 €. Avec 100 actions, il est possible de souscrire à 23 nouvelles actions. Cela donne une valeur des 100 DPS de $23 \times 0,034 = 0,8$ € dans le scénario d'un vote favorable. Le nb. d'actions présenté inclut l'effet dilutif des BSA.

Ainsi, dans le scénario d'un vote favorable, la valeur totale pour 100 actions (y.c. DPS de l'AK3) ressort proche de 18 euros, ce qui valorise le patrimoine de l'actionnaire à un niveau très proche du prix d'entrée du Groupement lors de la deuxième augmentation de capital, l'effet des BSA étant marginal.

Dans l'hypothèse d'une AFI, la valeur totale pour 100 actions est dix fois inférieure et ressort à moins de deux euros, soit là aussi à un niveau très proche du prix d'entrée du Groupement dans ce scénario.

4. Définition du caractère équitable du Plan de restructuration pour les actionnaires actuels

L'approche retenue consiste tout d'abord à apprécier globalement – et non étape par étape car le Plan de restructuration forme un tout dont les différentes parties sont indissociables les unes des autres – les effets du Plan de restructuration sur le patrimoine de l'actionnaire actuel.

Il s'agit ainsi de comparer :

- Le patrimoine de l'actionnaire actuel en l'absence de mise en œuvre du Plan de restructuration, avec
- Le patrimoine de l'actionnaire actuel après mise en œuvre du Plan de restructuration, en considérant deux hypothèses :
 - (i) l'hypothèse d'un vote favorable de l'ensemble des classes de parties affectées (y.c. la classe des actionnaires) ;
 - (ii) l'hypothèse d'un vote défavorable d'au moins une des classes de parties affectées (la classe des actionnaires ou toute autre classe), lequel conduira à une application forcée interclasse si les conditions sont réunies.

L'approche consiste également à analyser, dans les deux hypothèses ci-dessus, les conditions financières retenues pour chacune des Etapes de la restructuration financière :

- Au titre de l'Etape 1 (Conversion de l'ensemble de la dette non sécurisée en capital) : à vérifier que les conditions de l'augmentation de capital (l'AK1 (Créanciers)) ne sont pas défavorables aux actionnaires existants, c'est-à-dire qu'elles matérialisent bien une décote supportée par les créanciers non sécurisés au regard du montant de leurs engagements ;
- Au titre de l'Etape 2 (Augmentation de capital Groupement *new money*) : à vérifier que le prix d'émission retenu pour cette augmentation de capital (l'AK2 (Groupement)) est cohérent avec notre appréciation de la valeur du capital d'ORPEA post-AK1 (Créanciers) ;
- Au titre de l'Etape 3 (Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription *new money*) : à analyser le prix d'émission retenu pour cette augmentation de capital (l'AK3) au regard de notre appréciation de la valeur du capital d'ORPEA post-AK3 et à calculer la valeur théorique du DPS pour les actionnaires actuels.

L'ensemble de ces analyses sont fondées :

- sur l'estimation d'une valeur d'entreprise d'ORPEA réalisée à partir des éléments financiers prévisionnels communiqués par la Société, lesquels reflètent la mise en œuvre et les effets attendus du Plan de refondation du Groupe ;
- sur l'estimation, à partir de cette valeur d'entreprise, d'une valeur des capitaux propres et d'une valeur par action ORPEA, en considérant le niveau de dette financière nette et la structure de l'actionnariat à chaque étape de la restructuration financière (pré-restructuration, post-AK1 (Créanciers), post-AK2 (Groupement), post-AK3).

II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION

1. Présentation de Sorgem Evaluation et sélection de références

Le groupe SORGEM, fondé il y a plus de 50 ans, fournit des services de conseil et emploie plus de 50 salariés.

Le groupe effectue des interventions dans le support aux contentieux et les évaluations financières (SORGEM EVALUATION) ainsi que des études stratégiques de marques et en positionnement (SORGEM ADVANCE).

SORGEM EVALUATION dispose d'une équipe d'environ 25 collaborateurs et effectue régulièrement des missions d'évaluation d'entreprises dans différents contextes (fiscal, comptable, boursier, contentieux). SORGEM EVALUATION apparaît comme l'un des acteurs majeurs en Evaluation et *Litigation Support* d'après les derniers classements Décideurs, étant classé dans onze rubriques « incontournable » ou « excellent ».

La société comprend quatre associés (Blanche FEAUVEAUX, Thomas HACHETTE, Claire KARSENTI et Maurice NUSSENBAUM). Elle est présidée par Maurice NUSSENBAUM, associé fondateur.

Ses associés sont tous Experts de Justice. Ils sont également membres de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants) et de la SFEV (Société Française des Evaluateurs).

Pour rappel, l'APEI est une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) qui regroupe les principaux experts indépendants qui émettent des attestations d'équité. Cette association a notamment pour but de représenter les experts indépendants auprès des institutions en charge de l'organisation ou du fonctionnement des marchés financiers.

SORGEM EVALUATION est un acteur reconnu de l'expertise indépendante et en particulier de l'évaluation. Au cours des dernières années, nous avons notamment produit les attestations d'équité dans le cadre d'opérations listées ci-dessous :

| Date | Opération | Cible | Initiateur | Banque présentatrice |
|---------|-----------|---------------------------------|------------------------|--------------------------|
| Jan-17 | OPAS | TESSI | PIXEL HOLDING | CM CIC, KEPLER CHEUVREUX |
| Avr-17 | OPRA | GAUMONT | GAUMONT | BNP PARIBAS |
| Jan-18 | OPAS | SES IMAGOTAG | BOE SMART RETAIL | SOCIETE GENERALE |
| Juil-18 | OPR-RO | HEURTEY- PETROCHEM | AXENS | INVEST SECURITIES |
| Nov-19 | OPR-RO | SIPH | MICHELIN / SIFCA | ODDO |
| Déc-19 | OPR-RO | AFONE | FL FINANCE / AWYS | SODICA |
| Nov-20 | OPAS-RO | PARTICIPATIONS ADVENIS | INOVALIS | KEPLER CHEUVREUX |
| Jan-21 | OPAS-RO | AMPLITUDE SURGICAL | AURORALUX (PAI) | ROTHSCHILD&CO |
| Avr-21 | OPAS-RO | SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS | CASIGRANGI | ODDO BHF |
| Oct-21 | OPR-RO | TESSI | PIXEL HOLDING | SOCIETE GENERALE |
| Fév-22 | OPR-RO | MUSEE GREVIN | COMPAGNIE DES ALPES | SODICA |
| Mai-22 | OPAS-RO | HIOLLE INDUSTRIES | HIOLLE DEV. | LCL |
| Déc-22 | OPA | ATARI | IRATA LLC | ROTHSCHILD&CO |

2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission

La présente mission a été réalisée par :

- Maurice Nussenbaum, signataire du rapport, est Associé fondateur et Président de Sorgem Evaluation. Il est diplômé d'HEC, Agrégé des Facultés de Droit et de Sciences économiques, professeur Emérite à l'Université Paris Dauphine, fondateur du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière », Président du Comité Scientifique de Pilotage du Master 225, expert financier près les Cours administratives d'Appel de Paris et de Versailles, expert financier près la Cour d'appel de Paris (h), agréé par la Cour de Cassation (h), expert du Club des juristes, ex-président de la section Finance de la Compagnie Nationale des Experts Agréés par la Cour de Cassation, et Président d'honneur et membre du comité directeur de

l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), dont Sorgem Evaluation est membre ;

- Florent Myara, Directeur de mission. Il est diplômé d'HEC et enseigne au sein du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière » de l'Université Paris-Dauphine. Il est membre de la SFEV (Société Française des Evaluateurs). Il dispose d'une expérience professionnelle de près de quinze ans dans le domaine de l'évaluation financière, après un début de carrière en audit et en Transaction Services ;
- Benjamin Dusautoir, Manager, diplômé de l'ESSEC, disposant d'une expérience professionnelle de plus de cinq ans dans le domaine de l'évaluation et du conseil financier ;
- Enzo Lumbroso, Consultant senior, diplômé de l'ESSEC, disposant d'une expérience de deux ans en évaluation financière après un début de carrière dans le conseil en stratégie ;
- Emma Bonnet, Consultante junior (Université Paris-Dauphine).

Ce rapport a fait l'objet d'une revue indépendante (contrôle qualité) réalisée par Thomas Hachette, Associé de Sorgem Evaluation. Il est diplômé de l'EDHEC et enseigne au sein du MSc Financial Management. Il est expert de justice près la Cour d'appel de Paris et les Cours administratives d'Appel de Paris et de Versailles et membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV), de la Compagnie Nationale des Experts de Justice en Finance (CNEJEF) et de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

Nous précisons que le contrôleur qualité :

- n'a pas pris part directement à la réalisation de la mission et est intervenu en totale indépendance à l'égard du signataire du rapport ainsi que des autres membres de l'équipe Sorgem Evaluation ;
- a été consulté lors de l'acceptation de la mission sur l'indépendance de Sorgem Evaluation et sa propre indépendance ;
- a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiées au cours de la mission jusqu'à l'émission du rapport. Son rôle a été de s'assurer de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'attestation d'équité. Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec l'Associé signataire.

3. Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et conformément aux dispositions de l'instruction AMF n° 2006-08 du 28 septembre 2006 modifiée le 10 février 2020, Sorgem Evaluation atteste de son indépendance pour conduire la présente mission d'expertise indépendante.

4. Réserves

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations de nature économique, juridique, comptable et financière qui nous ont été communiqués par la Société et ses conseils.

Nous avons considéré que ces documents étaient fiables et transmis de bonne foi et ne les avons donc ni validés ni audités.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ou validé les données prévisionnelles utilisées. Nous avons néanmoins cherché à en apprécier le caractère raisonnable au regard notamment des performances historiques, des données disponibles sur les marchés sous-jacents et des explications orales et écrites obtenues auprès du management du Groupe.

Nous rappelons également (i) que nous n'avons pas pris part aux négociations intervenues entre la Société et les différentes parties prenantes ayant conduit au projet de Plan de restructuration, (ii) que nous n'avons pas étudié les plans alternatifs présentés par certains groupes d'actionnaires et de créanciers, (iii) que nous n'avons mené aucune diligence dans le cadre de la procédure de sauvegarde accélérée ouverte le 24 mars 2023 et (iv) que le présent rapport a pour objet de nous prononcer sur le caractère équitable du Plan de restructuration pour les actionnaires actuels uniquement (et non pour toute autre partie prenante).

Enfin, nous précisons que nos travaux d'expertise indépendante reposent notamment sur l'estimation d'une valeur de marché du Groupe à la date du présent rapport (laquelle constitue la « Date d'Evaluation »). Cette valeur repose sur des paramètres de marché susceptibles de varier dans le temps en fonction des conditions économiques et des anticipations des agents économiques.

III. PRESENTATION DE LA SOCIETE ET DE SON MARCHÉ

1. Historique du Groupe jusqu'en 2021

Nous présentons ci-dessous un résumé de l'historique du Groupe précédant les difficultés rencontrées en 2022 (lesquelles sont rappelées *supra*)¹⁴ :

- 1989 : création du groupe ORPEA ;
- 1989-1995 : ouverture de 46 établissements en France, représentant 4 600 lits de maisons de retraite ;
- 1995 : Consolidation et structuration de l'organisation avec la création du siège administratif en région parisienne ;
- 2002 : Introduction en Bourse le 16 avril sur le Second Marché d'Euronext Paris ;
- 2004 : Ouverture sur l'Europe avec deux premiers établissements en Italie ;
- 2006 : Poursuite de l'expansion internationale avec l'acquisition d'établissements en Suisse (clinique psychiatrique), en Belgique (complexe gériatrique) et en Espagne (groupe Care de 15 établissements représentant plus de 1 500 lits) ;
- 2008 – 2009 : Structuration du déploiement européen avec la création de sièges fonctionnels en Belgique, en Espagne et en Italie ;
- 2010 : Acquisition stratégique du groupe Mediter (qui détient notamment une participation majoritaire dans le groupe Mieux Vivre) et prise de participation de 49 % dans le groupe Medibelge, représentant au total plus de 4 800 lits répartis sur 57 établissements ;
- 2011 : Augmentation de capital de 203 M€ pour renforcer la structure financière et accélérer ses développements en France et à l'international ;
- 2012 : Poursuite de l'internationalisation du Groupe avec l'acquisition d'Artevida en Espagne (plus de 1 150 lits et places) ; première émission obligataire privée d'un montant de 193 M€ ;

¹⁴ Source : DEU 2021

- 2013 : Entrée du fonds de pension canadien CPPIB à hauteur de 15,9 % du capital¹⁵ ;
- 2014 – 2020 : Poursuite du développement international du Groupe :
 - > 2014 : Accélération de l'expansion internationale, notamment dans les pays germanophones, au travers de deux acquisitions stratégiques : Senevita en Suisse (plus de 2 200 lits et 21 maisons de retraite) et SilverCare en Allemagne (plus de 5 900 lits et 61 maisons de retraite) qui permettent au Groupe de doubler la taille de son réseau international,
 - > 2015 : Acquisition du groupe SeneCura en Autriche et en République Tchèque représentant plus de 4 200 lits, de Celenus Kliniken en Allemagne représentant 15 cliniques (plus de 2 600 lits), ainsi que des deux groupes régionaux Residenz Gruppe Bremen (plus de 3 000 lits) et Vitalis (plus de 2 400 lits),
 - > 2016 : Acquisition du leader polonais de la prise en charge de la dépendance, Medi-System, représentant 704 lits, de Sanyres (3 300 lits) en Espagne et de Spitex en Suisse, leader privé des soins à domicile. Ouverture d'un premier établissement en Chine,
 - > 2017 : Implantation du Groupe en Amérique latine, avec la construction de 2 100 lits au Brésil. Poursuite du développement en Europe avec de nouvelles acquisitions et créations d'établissements,
 - > 2018 – 2020 : Acquisitions successives en Europe, notamment aux Pays-Bas (4), en Allemagne (2), en Irlande (2) et en France (Sinoué et Clinipsy, positionnées sur le segment de la santé mentale) ;
- 2021 : Poursuite du développement international avec plusieurs acquisitions, principalement en Irlande et en Suisse.

¹⁵ Dans un communiqué de presse du 9 février 2023, la Société a indiqué avoir été notifiée du franchissement à la baisse par CPPIB des seuils légaux de (i) 20% et 15% des droits de vote, (ii) 10% du capital et des droits de vote et (iii) 5% du capital de la Société, suite à la cession sur le marché par CPPIB de 7 424 188 actions ORPEA, entre le 2 et le 7 février 2023. Nous précisons qu'entre ces deux dates, le cours de l'action ORPEA s'est établi, à chaque clôture journalière, entre 2,3 € et 3,8 €.

2. Présentation des activités du Groupe

L'activité du Groupe ORPEA couvre trois métiers principaux que sont les maisons de retraite médicalisées, les cliniques de soins médicaux et de réadaptation (SMR) et les cliniques de santé mentale. Le Groupe propose également à ses patients d'autres services regroupant les services et soins à domicile ainsi que les résidences services seniors.

Le Groupe compte plus de 76 000 collaborateurs et accueille chaque année plus de 255 000 patients et résidents. En 2022, il a réalisé un chiffre d'affaires de 4,7 Mds€¹⁶.

En 2021, il disposait de près de 90 000 lits et 1 000 établissements déployés dans 22 pays à l'international, dont 36% étaient localisés en France, et 17% en Allemagne¹⁷.

2.1 Offres de services

2.1.1. Maisons de retraite médicalisées

ORPEA propose des services médicaux et de soin avec hébergement dans des établissements de retraite médicalisés. L'âge moyen des patients lors de leur entrée est de 89 ans et la durée moyenne de séjour dans ces établissements est de 18 à 24 mois¹⁸.

Les maisons de retraite médicalisées représentent 61% du chiffre d'affaires 2022 d'ORPEA, soit 2,9 milliards d'euros¹⁹.

Sur ce métier, ORPEA est l'un des trois acteurs majeurs dans les principaux pays où le Groupe exerce son activité²⁰.

2.1.2. Cliniques de soins médicaux et de réadaptation (SMR)

Le Groupe dispose de cliniques de soin médicaux et de réadaptation (SMR) spécialisées dans la rééducation et la réadaptation des patients. Ces cliniques ont pour objectif de préparer les patients à leur réinsertion socioprofessionnelle après un accident, une maladie chronique ou une intervention chirurgicale.

¹⁶ Présentation « Résultats annuels 2022 et chiffre d'affaires T1 2023 » du 12 mai 2023, p.2 et p.5

¹⁷ Source : Etude Xerfi – ORPEA, dynamique du groupe et de ses activités, environnement concurrentiel et perspectives stratégiques – août 2022 – p.79

¹⁸ Source : DEU 2021, p.36

¹⁹ Source : Etude stratégique communiquée par la Société (ci-après l'« Etude Stratégique »)

²⁰ France, Allemagne, Pays-Bas, Suisse, Autriche, Belgique, Espagne

Sur ce secteur, ORPEA apparaît comme le leader du marché français et un acteur central en Allemagne.

2.1.3. Cliniques de santé mentale

ORPEA met à disposition pour ses patients des cliniques de santé mentale spécialisées.

Celles-ci accueillent des patients atteints de troubles psychiques dont 75% sont âgés de moins de 70 ans et 35% de moins de 40 ans²¹.

Les cliniques SMR et les cliniques de santé mentale représentent 36% du chiffre d'affaires 2022 d'ORPEA, soit 1,7 milliard d'euros²².

2.1.4. Autres services

Le Groupe propose par ailleurs des services et soins à domicile ainsi que des hébergements résidentiels destinés aux personnes âgées.

S'agissant des services et soins à domicile, le Groupe offre un panel de services diversifiés dédié aux personnes souhaitant rester vivre à leur domicile et qui ont besoin d'une aide extérieure. Il s'agit notamment de personnes âgées en perte d'autonomie provisoire ou permanente du fait de leurs pathologies ou de leur handicap.

Les services et soins à domicile représentent 3% du chiffre d'affaires du Groupe en 2022, soit 140 millions d'euros²³.

Les résidences services seniors sont destinées aux seniors autonomes ou semi-valides désirant préserver leur indépendance. Ces résidences non médicalisées disposent néanmoins d'un personnel permanent pour organiser les services demandés par les résidents (coiffure, animation, restauration...). Des espaces collectifs et interactifs sont mis à disposition des résidents afin de favoriser le maintien du lien social au sein des établissements.

²¹ Source : Etude Stratégique

²² Source : Etude Stratégique

²³ Source : Etude Stratégique

2.1.5. Tarification

La tarification des établissements de prise en charge de la dépendance est encadrée dans tous les pays européens et se décompose généralement de la manière suivante²⁴ :

- une partie correspondant aux soins et aux dépenses médicales, usuellement financée par les pouvoirs publics ;
- l'autre partie correspondant à l'hébergement, la restauration, l'animation ou le confort hôtelier, généralement financée par le résident/patient lui-même ou par des systèmes d'assurance privée.

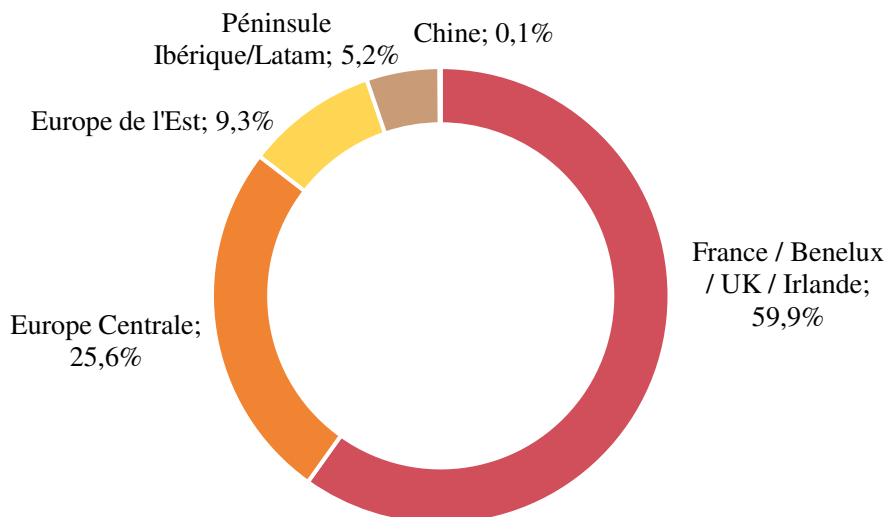
2.2 Exposition géographique

ORPEA est présent en France et dans un grand nombre de pays européens dont les principaux sont l'Allemagne, l'Autriche, la Suisse, les Pays-Bas, la Belgique, l'Espagne et l'Irlande.

Le graphique ci-après présente la répartition géographique du chiffre d'affaires 2022 d'ORPEA, en distinguant pour la France l'activité des maisons de retraite médicalisées de celle des cliniques (SMR et santé mentale).

²⁴ Source : DEU 2021 p.37

Répartition géographique du chiffre d'affaires 2022 d'ORPEA²⁵ - en %



Source : Comptes 2022.

Le Groupe réalise la part la plus importante de son chiffre d'affaires (60%) dans la zone France / Benelux / UK / Irlande, puis en Europe Centrale (26%, qui regroupe l'Allemagne, l'Italie et la Suisse) et en Europe de l'Est (9%, qui contient l'Autriche, la Pologne, la République Tchèque, la Slovaquie, la Lettonie et la Croatie).

Le Groupe est également présent hors Europe, dans la zone Péninsule Ibérique / LATAM (5% du chiffre d'affaires, qui regroupe l'Espagne, le Portugal, le Brésil, l'Uruguay, le Chili, le Mexique et la Colombie) ainsi qu'en Chine²⁶.

Ces dernières années, le développement d'ORPEA à l'international s'est majoritairement opéré en Allemagne (2 acquisitions en 2018 et 2019) et aux Pays-Bas (4 acquisitions en 2018 et 2019), expliquant le poids croissant de ces pays dans le chiffre d'affaires consolidé du Groupe. L'Europe reste aujourd'hui la zone géographique où ORPEA réalise la part la plus importante de son chiffre d'affaires et concentre la majorité de ses investissements, notamment parce qu'elle connaît un vieillissement significatif de sa population dû à l'arrivée en fin de vie de la génération « *baby-boom* ». Dans le même temps, le Groupe a investi de manière croissante en Amérique Latine²⁷.

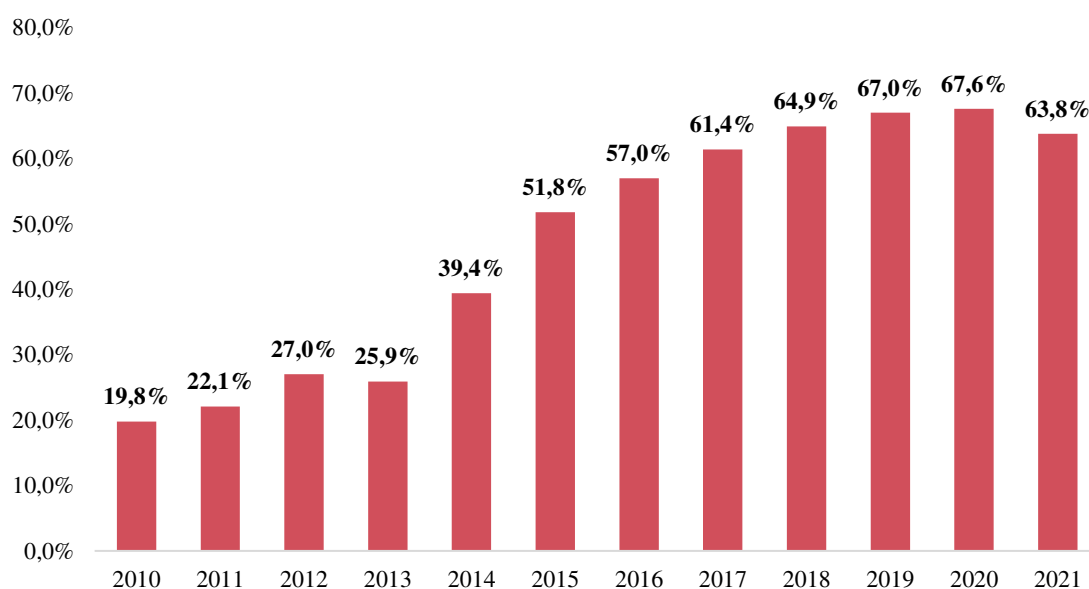
²⁵ Source : Comptes 2022

²⁶ Source : Comptes 2022

²⁷ Source : Etude Xerfi – ORPEA, dynamique du groupe et de ses activités, environnement concurrentiel et perspectives stratégiques – août 2022 – p.58

La stratégie de croissance externe d'ORPEA s'explique historiquement par la volonté d'aller chercher des relais de croissance à l'étranger, là où l'offre de services est moins développée. Entre 2010 et 2021, la part des établissements du Groupe situés à l'étranger est passée de 19,8% à 63,8%, comme l'illustre le graphique ci-dessous.

Evolution du réseau à l'international d'ORPEA
Part en % de lits des établissements situés hors de France



Source : Etude Xerfi – ORPEA, dynamique du groupe et de ses activités, environnement concurrentiel et perspectives stratégiques – août 2022 – p.58

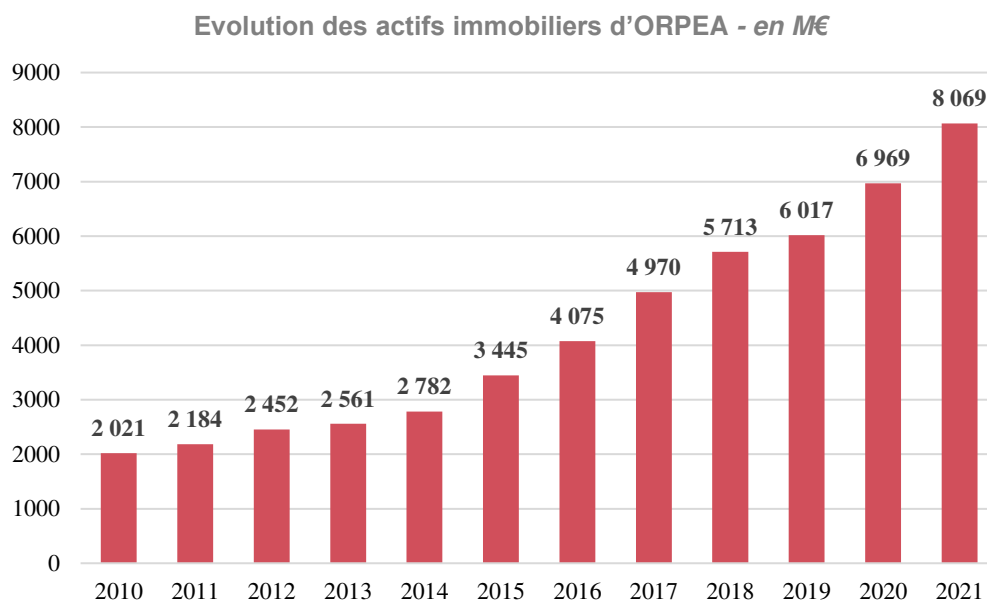
2.3 Stratégie immobilière

Le Groupe détient près de la moitié de son parc immobilier destiné à ses activités. Dans le cadre de son développement, le Groupe assure par ses propres moyens la maîtrise d'œuvre d'une grande partie des ensembles immobiliers en construction destinés à son exploitation.

Selon sa politique de gestion patrimoniale, le Groupe décide pour chaque actif en construction soit de sa conservation soit de sa mise en vente avant reprise en location à travers un contrat de *sale & leaseback*.

Ainsi, à fin 2021, le taux de détention des actifs immobiliers du Groupe s'élevait à 46%. Ils correspondaient à une valeur patrimoniale de 8,1 milliards d'euros²⁸.

Les graphiques ci-dessous illustrent l'évolution du patrimoine immobilier du Groupe ainsi que du taux de détention des actifs exploités.



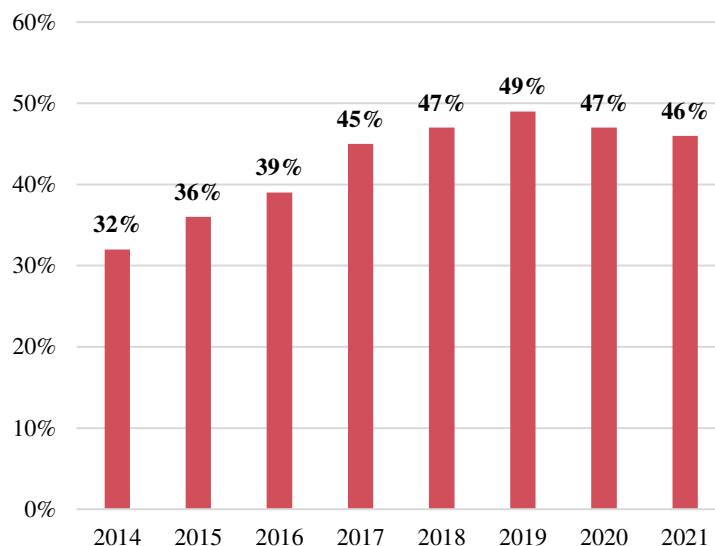
Source : Etude Xerfi – ORPEA, dynamique du groupe et de ses activités, environnement concurrentiel et perspectives stratégiques – août 2022 – p.25

Note 1 : la Société mentionne un total d'actifs immobiliers de 8,4 Mds€ pour 2021 (source : communiqué du 12 mai 2023 p.2) en incluant les actifs disponibles à la vente.

Note 2 : au 31 décembre 2022, il a été constaté à la fois une dépréciation de 1,4 Md€ sur les actifs immobiliers en compte de résultat et une baisse de 1,9 Md€ en capitaux propres du fait d'un changement de la méthode comptable appliquée aux ensembles immobiliers comptabilisés selon IAS 16. De ce fait, la valeur au bilan des actifs immobiliers s'élève au 31 décembre 2022 à 4,9 Mds€ et la valeur économique totale du patrimoine immobilier s'établit à 6,5 Mds€, dont 4,9 Mds€ d'actifs évalués par des experts indépendants dont les travaux font ressortir un taux de rendement moyen des actifs de 5,1 %, le solde, 1,6 Md€, étant maintenu à la valeur comptable (source : communiqué du 12 mai 2023 p.7). Ces dépréciations ont été auditées par les commissaires aux comptes qui ont notamment analysé « les hypothèses sur lesquelles se fondent les estimations retenues par la Direction pour les projections de flux de trésorerie, notamment en termes de taux d'occupation et de marge d'EBITDAR. » Ils ont également comparé « les données prévisionnelles utilisées pour le calcul des valeurs d'utilité avec les business plans par établissements préparés par les conseils d'ORPEA ayant servi à l'élaboration du plan stratégique 2022-2025 présenté au marché le 15 novembre 2022 » (cf. p.7 de leur rapport sur les comptes consolidés 2022).

²⁸ Source : DEU 2021 p.34 (hors prise en compte des actifs destinés à la vente)

Evolution du taux de détention immobilier d'ORPEA - en %



Source : Etude Xerfi – ORPEA, dynamique du groupe et de ses activités, environnement concurrentiel et perspectives stratégiques – août 2022 – p.25

2.4 Stratégie de développement

Historiquement, la stratégie de développement et de croissance d'ORPEA a suivi les principaux axes suivants²⁹ :

- la conquête de nouveaux marchés dans des zones géographiques où l'offre est insuffisante (Irlande, Europe Centrale et de l'Est, Amérique Latine) et/ou le pouvoir d'achat élevé (grandes agglomérations), à travers la création d'établissements ou l'acquisition d'acteurs déjà présents localement ;
- le renforcement de sa position sur les marchés existants à travers :
 - > le développement d'une offre haut-de-gamme à plus forte valeur ajoutée, dans des zones attractives où le pouvoir d'achat est élevé ;
 - > des gains d'efficacité opérationnelle issus notamment de l'augmentation des capacités d'accueil.

²⁹ Source : Etude Xerfi – ORPEA, dynamique du groupe et de ses activités, environnement concurrentiel et perspectives stratégiques – août 2022 – p.55

3. Présentation du marché dans lequel intervient le Groupe

3.1 Etat du marché

Le marché sur lequel intervient ORPEA regroupe trois types d'acteurs :

- les acteurs privés à but lucratif ;
- les acteurs privés à but non lucratif ;
- les acteurs publics.

ORPEA faisant partie des acteurs privés à but lucratif, c'est sur eux que nous concentrons les développements ci-dessous.

S'agissant du secteur des **maisons de retraite médicalisées**, le marché français des acteurs privés à but lucratif représente 139 000 lits³⁰ en 2022, soit 23% du marché total (i.e. comprenant tous les types d'acteurs)³¹.

En Europe, au sein des principaux pays où opère le Groupe³², la part du marché revenant aux acteurs privés à but lucratif varie entre 5% et 41% selon les pays et leur législation³³. L'Allemagne, la Belgique, l'Espagne et la France sont les pays où ces acteurs captent les parts de marché les plus significatives³⁴.

Le marché **des soins médicaux et de réadaptation (SMR)** pour les acteurs privés à but lucratif représente en France 40 870 lits et places en 2020, soit 34% du marché total³⁵. Cette part de marché dépasse les 60% en Allemagne³⁶

On dénombre près de 100 000 lits destinés à la **santé mentale** des patients en France³⁷. La part de marché³⁸ revenant aux acteurs privés à but lucratif y est inférieure à 20%³⁹.

³⁰ Source : Etude Stratégique

³¹ Source : Etude Stratégique

³² France, Allemagne, Suisse, Pays-Bas, Autriche, Belgique et Espagne

³³ Source : Etude Stratégique

³⁴ Source : Etude Stratégique

³⁵ Source : DRESS – Les établissements de santé, édition 2022 – p.133

³⁶ Source : Etude Stratégique

³⁷ Source : Etude Stratégique

³⁸ Exprimée en nombre de lit

³⁹ Source : Etude Stratégique

3.2 Environnement concurrentiel

Le marché sur lequel intervient ORPEA présente de fortes barrières à l'entrée en raison de la réglementation complexe qui encadre les activités de services à la personne et de soins médicaux⁴⁰.

Ainsi, la grande majorité du marché en France et en Europe est captée par un nombre limité d'acteurs. A titre d'exemple, sur le marché français des **maisons de retraite médicalisées** pour les acteurs privés à but lucratif, les 15 principaux acteurs détiennent environ 70% du nombre de lits⁴¹.

Parmi ces acteurs, Korian est le principal concurrent du Groupe. La société, principalement active sur les mêmes segments d'activité qu'ORPEA (maisons de retraite médicalisées, cliniques SMR, cliniques de santé mentale, résidences seniors et agences d'aide à domicile), réalise un chiffre d'affaires de 4 137 M€ en 2021, comparable à celui d'ORPEA sur la même période (4 299 M€)⁴².

Les trois autres acteurs majeurs du marché français des maisons de retraite médicalisées sont DomusVi, Colisée et LNA Santé, avec des chiffres d'affaires consolidés respectivement d'environ 1 600 M€, 1 162 M€ et 690 M€ en 2021⁴³.

Sur les **marchés des cliniques SMR** et de la **santé mentale**, Ramsay Santé, acteur australien, capte respectivement près de 6% et 9% des parts de marché en France, contre 19% et 27% pour ORPEA et 9% et 1% pour Korian⁴⁴.

En Allemagne, le deuxième marché du Groupe, Korian est le leader sur le segment des maisons de retraite médicalisées, avec 27 000 lits soit 7% du marché, suivi d'Alloheim avec environ 23 000 lits et d'ORPEA avec environ 13 000 lits⁴⁵.

Sur le segment des cliniques SMR en Allemagne, ORPEA fait face à trois concurrents principaux : Median Kliniken (environ 19 000 lits représentant 18% du marché des

⁴⁰ Source : DEU 2021 p.37

⁴¹ Estimation calculée à partir du nombre de lits du top 15 des acteurs du secteur (source : Etude Xerfi – ORPEA, dynamique du groupe et de ses activités, environnement concurrentiel et perspectives stratégiques – août 2022 – p.32) et du nombre de lits totaux du marché des acteurs privés à but lucratif (source : Etude Stratégique)

⁴² Source : DEU 2022 p.9 pour Korian (CA 2021 retraité) et DEU 2021 p.246 pour ORPEA

⁴³ Source : Etude Xerfi – ORPEA, dynamique du groupe et de ses activités, environnement concurrentiel et perspectives stratégiques – août 2022 p.8

⁴⁴ Source : Etude Stratégique

⁴⁵ Source : Etude Stratégique

acteurs privés à but lucratif), Medioclin (8%) et Vamed (6%). La part de marché d'ORPEA sur ce segment est de 3%, correspondant à 3 000 lits⁴⁶.

En Autriche, le troisième marché du Groupe, ORPEA est leader du segment des maisons de retraite médicalisées avec environ 5 000 lits représentant 67% du marché des acteurs privés à but lucratif, suivi d'AHA Gruppe avec 1 000 lits et de Sanlas Holding avec 600 lits⁴⁷.

3.3 Dynamique du marché français (principal marché du Groupe)

3.3.1. Dynamique récente

En 2022, les revenus des exploitants de **maisons de retraite médicalisées** ont augmenté dans un contexte de hausse générale des prix (revalorisation des tarifs de leurs prestations d'hébergement en 2022). Le chiffre d'affaires des EHPAD devrait augmenter de 3% en 2022 et de 2% en 2023⁴⁸, notamment grâce aux politiques de revalorisations tarifaires.

La consolidation s'est par ailleurs accélérée sur le segment des maisons de retraite médicalisées des acteurs privés à but lucratif en France. Celle-ci s'est matérialisée par des rachats d'acteurs intermédiaires par des acteurs plus gros, comme ORPEA, Korian, DomusVi et Colisée. Sur ce marché, les 6 premiers acteurs détiennent désormais 60% des établissements privés commerciaux⁴⁹.

En ce qui concerne les **cliniques SMR**, leur chiffre d'affaires devrait augmenter de 2,5% en 2023⁵⁰. Cette dynamique positive s'explique par :

- des évolutions socio-démographiques (vieillesse de la population, prévalence croissante des maladies chroniques, etc.) favorables au secteur, rendant incompressible la majeure partie de la demande de soins adressée aux cliniques ;
- les hausses tarifaires accordées aux cliniques SMR par les pouvoirs publics pour amortir la hausse de leurs charges. L'inflation pèse en effet sur les marges des acteurs de l'ensemble du secteur, lesquels ont souffert d'un effet ciseau en 2020 avec une chute de leur taux d'occupation et le maintien voire la hausse de leurs charges lors de la crise sanitaire liée au Covid-19.

⁴⁶ Source : Etude Stratégique

⁴⁷ Source : Etude Stratégique

⁴⁸ Source Xerfi – Les maisons de retraite médicalisées – octobre 2022 – p.53

⁴⁹ Source Xerfi – Les maisons de retraite médicalisées – octobre 2022 – p.13

⁵⁰ Source Xerfi – Les SMR – octobre 2022 – p.11

La consolidation du secteur des SMR s'est également accentuée en parallèle de l'augmentation de la taille moyenne des cliniques dans une optique d'optimisation des coûts⁵¹.

S'agissant des **cliniques de santé mentale**, une augmentation de la part des soins liée aux maladies chroniques est constatée sur le marché, ainsi qu'une sensibilisation croissante de la population aux enjeux de santé mentale⁵².

3.3.2. Perspectives et risques

a) Des perspectives de croissance guidées par un vieillissement de la population

A moyen terme, le vieillissement de la population et l'augmentation de la part des personnes âgées dans celle-ci devrait entraîner une hausse de la demande en nombre de lits, estimée à 25% d'ici 2030⁵³.

b) Des risques pèsent néanmoins sur le secteur

Le marché doit faire face à une pénurie de ressources humaines en raison d'un *turnover* élevé et des difficultés de recrutement⁵⁴. Ce phénomène a été exacerbé par la crise du Covid-19. Les acteurs du marché devront rendre les professions du soin et de la santé plus attractives afin d'éviter une dégradation de la qualité de service.

En outre, des changements de régulation sont susceptibles d'impacter leur activité, tout comme des changements de politiques tarifaires de l'Assurance Maladie qui fixe les tarifs d'hébergement⁵⁵.

En ce qui concerne les maisons de retraite médicalisées, la fin du « tout EHPAD » et la popularité croissante des solutions alternatives pourraient remettre en cause le modèle d'affaires des exploitants et ralentir les perspectives de croissance du secteur, dans un contexte où une part grandissante de la population souhaite vieillir à son domicile⁵⁶. De

⁵¹ Source Xerfi – Les SMR – octobre 2022 – p.13

⁵² Source : Etude Stratégique

⁵³ Source : Etude Stratégique

⁵⁴ Source : Etude Xerfi – ORPEA, dynamique du groupe et de ses activités, environnement concurrentiel et perspectives stratégiques – août 2022 – p.56

⁵⁵ Source : Etude Xerfi – ORPEA, dynamique du groupe et de ses activités, environnement concurrentiel et perspectives stratégiques – août 2022 – p.56

⁵⁶ Source : Etude Xerfi – ORPEA, dynamique du groupe et de ses activités, environnement concurrentiel et perspectives stratégiques – août 2022– p.56

surcroît, les pouvoirs publics encouragent une approche domiciliaire pour diminuer les coûts de prise en charge en établissement⁵⁷.

Enfin, la crise réputationnelle, affectant majoritairement les exploitants de maisons de retraite médicalisées⁵⁸, pourrait avoir des effets négatifs sur l'activité des exploitants à moyen terme⁵⁹.

4. Principales données financières historiques du Groupe

4.1 Principaux éléments du compte de résultat

Le tableau ci-après synthétise les principaux agrégats du compte de résultat consolidé d'ORPEA.

Présentation du compte de résultat du Groupe sur la période 2018 – 2022

| P&L (en M€) | 31/12/2018 | 31/12/2019 | 31/12/2020 | 31/12/2021 | 31/12/2022 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Chiffre d'affaires | 3 420 | 3 740 | 3 922 | 4 299 | 4 681 |
| <i>Croissance en %</i> | <i>n.a</i> | 9,4% | 4,9% | 9,6% | 8,9% |
| EBITDAR | n.a. | 983 | 963 | 1 070 | 780 |
| <i>En % du CA</i> | <i>n.a</i> | 26,3% | 24,6% | 24,9% | 16,7% |
| EBITDA | 604 | 949 | 926 | 1 041 | 756 |
| <i>En % du CA</i> | 17,6% | 25,4% | 23,6% | 24,2% | 16,2% |
| EBITDA hors IFRS 16 | 604 | 651 | 661 | 682 | 342 |
| Amortissement et provisions | (176) | (446) | (504) | (645) | (805) |
| Résultat opérationnel courant | 428 | 504 | 423 | 396 | (49) |
| <i>En % du CA</i> | 12,5% | 13,5% | 10,8% | 9,2% | (1,0%) |
| Résultat opérationnel | 446 | 541 | 467 | 355 | (4 272) |
| <i>En % du CA</i> | 13,0% | 14,5% | 11,9% | 8,3% | (91,3%) |
| Résultat financier | (136) | (215) | (257) | (249) | (319) |
| <i>En % du CA</i> | (4,0%) | (5,7%) | (6,5%) | (5,8%) | (6,8%) |
| Résultat avant impôt | 309 | 326 | 210 | 106 | (4 591) |
| <i>En % du CA</i> | 9,0% | 8,7% | 5,4% | 2,5% | (98,1%) |
| Charges d'impôt | (95) | (99) | (53) | (38) | 596 |
| Quote-part de résultat dans les entreprises associées et coentreprises | 7 | 6 | 2 | (1) | (33) |
| Résultat Net Consolidé | 221 | 233 | 159 | 67 | (4 028) |
| <i>En % du CA</i> | 6,5% | 6,2% | 4,1% | 1,6% | (86,0%) |
| Part revenant aux intérêts minoritaires | 1 | (1) | (1) | 2 | (1) |
| Résultat part du groupe | 220 | 234 | 160 | 65 | (4 027) |

Sources : Comptes consolidés 2022

⁵⁷ Source : Etude Xerfi – Les maisons de retraite médicalisées – octobre 2022 - p.14

⁵⁸ Suite à la publication du livre-enquête *Les Fossoyeurs* en 2022

⁵⁹ Source : Etude Xerfi – ORPEA, dynamique du groupe et de ses activités, environnement concurrentiel et perspectives stratégiques – août 2022 – p.50

4.1.1. Evolution du chiffre d'affaires

ORPEA présente en 2022 un chiffre d'affaires consolidé de 4 681 M€, en augmentation de 8,9% par rapport à 2021 (+5,5% en croissance organique).

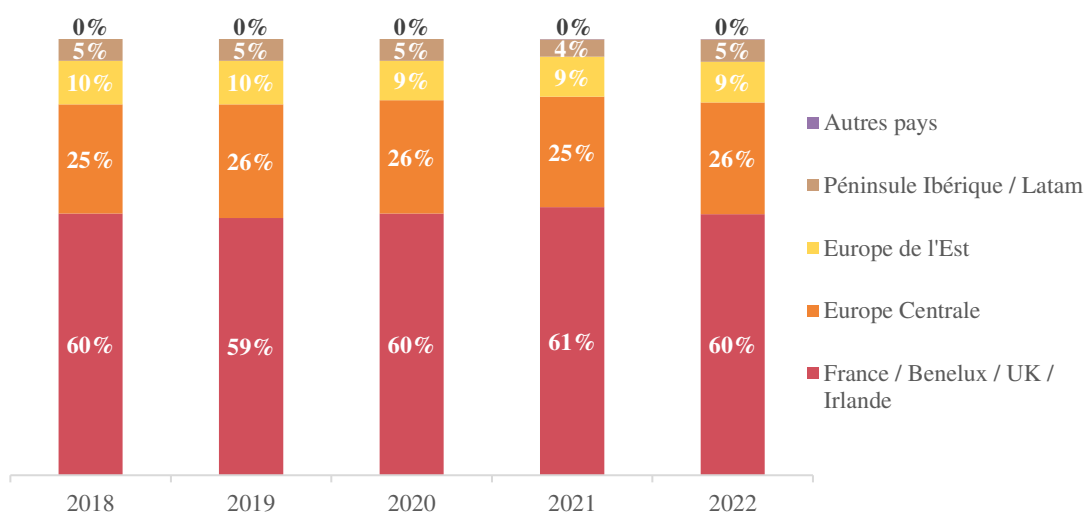
Le taux de croissance annuel du chiffre d'affaires consolidé d'ORPEA est relativement stable sur la période 2019-2022, à l'exception de l'exercice 2020, marqué par la crise de la Covid-19.

La progression de l'activité en 2022 a été permise par (i) une sortie progressive de la crise sanitaire liée à la Covid-19 et (ii) la montée en puissance d'établissements nouvellement ouverts.

Le taux d'occupation global (maisons de retraites et cliniques) est en progression sur l'année, passant de 81,0% à 81,6%⁶⁰.

Concernant les maisons de retraites en France – établissements les plus impactés par la crise – le taux d'occupation reste, à 84,6% fin 2022, très inférieur à ce qu'il était pré-crise (88,5% à fin janvier 2022)⁶¹. Comme rappelé précédemment, le Groupe est présent dans un nombre important de pays, majoritairement en Europe. La répartition du chiffre d'affaires par zone géographique reste relativement stable sur l'historique :

Répartition géographique du chiffre d'affaires d'ORPEA sur la période 2018 – 2022



Source : DEU 2018 à 2021 d'ORPEA et comptes 2022

⁶⁰ Source : Présentation « Résultats annuels 2022 et chiffre d'affaires T1 2023 » du 12 mai 2023, p.16

⁶¹ Source : Présentation « Résultats annuels 2022 et chiffre d'affaires T1 2023 » du 12 mai 2023, p.16

4.1.2. Evolution de la rentabilité opérationnelle

Le taux de marge d'EBITDAR ressort en 2022 à 16,7%, en léger retrait par rapport à l'objectif du Plan de refondation présenté en novembre 2022 (17%).

Ce taux de marge est très inférieur à celui enregistré en 2021 (24,9%, en ligne avec les niveaux 2019-2020) en raison (i) d'une baisse des subventions Covid, (ii) d'une progression sensible des coûts (alimentaires, énergétiques, coûts de personnel) dans un contexte fortement inflationniste et (iii) d'une accélération des recrutements en France.

La baisse de l'EBITDAR (-290 M€ en 2022) se retrouve également, après charges de loyers, dans l'EBITDA (-340 M€, passant de 682 M€ à 342 M€) et, après amortissements et provisions, dans le résultat opérationnel courant (-445 M€, passant de 396 M€ à -49 M€).

Le résultat opérationnel est, en 2022 (-4 272 M€), impacté par les dépréciations d'actifs à hauteur de 3 341 M€⁶².

4.1.3. Résultat financier et autres éléments

Sur les exercices 2019, 2020 et 2021, le résultat financier du Groupe s'est établi respectivement à -215 M€, -257 M€ et -249 M€.

L'augmentation du résultat financier rapporté au résultat opérationnel du Groupe (40% en 2019, 55% en 2020 et 70% en 2021) illustre l'endettement croissant du Groupe au regard de sa rentabilité d'exploitation.

Au global, après prise en compte des autres éléments du compte de résultat (IS principalement), le résultat net (part du Groupe), qui s'inscrivait entre 200 M€ et 250 M€ en 2018 et 2019, n'atteint plus que 65 M€ en 2021.

En 2022, la perte nette s'établit à 4 027 M€, conséquence principalement des dépréciations d'actifs enregistrées, dans un contexte où le résultat opérationnel courant ressort proche de zéro.

⁶² 3,1 Mds€ de dépréciations au titre d'IAS 36 (cf. infra) et 0,3 Md€ d'autres dépréciations immobilières (actifs en construction /autres).

4.2 Principaux éléments du bilan économique

Le tableau ci-après présente le bilan économique consolidé simplifié de la Société pour les exercices 2021 et 2022.

Bilan économique consolidé – 2021 et 2022

| Bilan économique (en M€) | 31/12/2021 | 31/12/2022 |
|---|---------------|----------------|
| Ecart d'acquisition | 1 669 | 1 362 |
| Immobilisations incorporelles | 3 076 | 1 592 |
| Immobilisations corporelles (hors IFRS 16) | 6 157 | 5 001 |
| Ecart d'acquisition et immobilisations | 10 902 | 7 956 |
| Droit d'utilisation IFRS 16 | 3 073 | 3 500 |
| Immobilisations financières | 179 | 189 |
| BFR d'exploitation | (285) | (380) |
| Autres créances et comptes de régularisation | 1 015 | 587 |
| Autres dettes et comptes de régularisation | (633) | (529) |
| Impôts différés actifs | 116 | 582 |
| Impôts différés passifs et autres passifs | (997) | (814) |
| Actifs / passifs détenus en vue de la vente | 388 | 297 |
| Total capitaux employés | 13 756 | 11 387 |
| Capitaux Propres - Part du Groupe | 2 324 | (1 502) |
| Intérêts minoritaires | 12 | (1) |
| Capitaux Propres totaux | 2 335 | (1 502) |
| Dette financière nette (hors IFRS 16) | 7 910 | 8 758 |
| <i>dont dette financière</i> | 8 862 | 9 615 |
| <i>dont trésorerie et équivalents de trésorerie</i> | (952) | (856) |
| Dette engagement locatif IFRS 16 | 3 265 | 3 768 |
| Provisions retraites et engagements de retraite | 75 | 66 |
| Autres provisions | 171 | 296 |
| Total capitaux investis | 13 756 | 11 387 |

Sources : Comptes consolidés 2022

L'analyse des bilans économiques 2021 et 2022 de la Société fait apparaître les principaux éléments détaillés ci-après.

4.2.1. Capitaux employés

L'ensemble constitué des écarts d'acquisition ainsi que des immobilisations incorporelles (autorisations d'exploitation essentiellement) et corporelles (ensembles immobiliers principalement) représentent l'essentiel des capitaux employés (102% en 2021 et 101% du total en 2022, hors droits d'utilisation IFRS16).

La baisse de 2,94 Mds€ (soit 27%) enregistrée entre 2021 (10,90 Mds€) et 2022 (7,96 Mds€) s'explique principalement par les dépréciations de 3,1 Mds€ enregistrées sur l'exercice (1,0 Md€ au titre des actifs immobiliers, 1,4 Md€ pour les autorisations d'exploitation, 0,4 Md€ pour les écarts d'acquisition et 0,2 Md€ pour les autres actifs)⁶³.

Ces dépréciations résultent des tests de dépréciations conduits par la Société au 31 décembre 2022 selon la norme comptable IAS 36.

Les valeurs d'actifs auxquelles conduisent ces dépréciations – lesquelles sont à l'origine fin 2022 du montant négatif de capitaux propres consolidés (-1,5 Md€) – peuvent, dans une certaine mesure, être analysées au regard des résultats de nos travaux. C'est l'objet de l'analyse de la référence de valeur que constitue l'actif net consolidé (cf. infra).

Nous rappelons par ailleurs qu'un changement de méthode comptable a été appliquée, en 2022, aux ensembles immobiliers comptabilisés dans les comptes consolidés du Groupe (ce changement impacte les données à fin 2021 et 2022). Ces ensembles immobiliers ne sont désormais plus enregistrés en juste valeur dans les comptes.

La Société continuera néanmoins chaque année de publier la valeur de son patrimoine immobilier.

A fin 2022, cette valeur est estimée par la Société à 6,5 Mds€ (4,9 Mds€ de valeur d'expert et 1,6 Md€ non expertisé).⁶⁴

Cette valeur de patrimoine peut elle-aussi, dans une certaine mesure, être analysée au regard des résultats de nos travaux. C'est l'objet du préambule à la mise en œuvre de la méthode DCF (cf. infra).

4.2.2. *Capitaux investis*

Conséquence principalement des dépréciations d'actifs enregistrées, les capitaux propres part du Groupe ressortent en baisse de 3 826 M€ entre fin 2021 (+2 324 M€) et fin 2022 (-1 502 M€).

Au 31 décembre 2022, la dette financière brute du Groupe (hors passifs de location IFRS 16) ressort, avant ajustements IFRS, à 9 716 M€. La décomposition de ce montant entre les dettes sécurisées et non sécurisées (en distinguant ORPEA SA de ses filiales), ressort comme suit :

⁶³ Source : Présentation « Résultats annuels 2022 et chiffre d'affaires T1 2023 » du 12 mai 2023, p.23

⁶⁴ Cf p. 32 ci-dessus et communiqué du 12 mai 2023

Structure de la dette financière brute au 31/12/2022

| M€ | ORPEA SA | Filiales | Total |
|---|--------------|--------------|--------------|
| Financement juin 2022 | 3 227 | - | 3 227 |
| New Money G6 | - | - | - |
| Dette sécurisée | 320 | 1 762 | 2 082 |
| Placements Privés € | 32 | - | 32 |
| Sous-total dette sécurisée | 3 579 | 1 762 | 5 341 |
| Obligations cotées | 1 400 | - | 1 400 |
| Dette bancaire | 155 | 416 | 571 |
| Placements Privés € | 698 | - | 698 |
| Schuldschein/NSV | 1 570 | 136 | 1 706 |
| Sous-total dette non sécurisée | 3 823 | 552 | 4 375 |
| Dette financière brute (hors IFRS) | 7 402 | 2 314 | 9 716 |

Source : Présentation « Résultats annuels 2022 et chiffre d'affaires T1 2023 » du 12 mai 2023, p.37

Après déduction de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour 856 M€, la dette financière nette du Groupe ressort à 8 860 M€ au 31 décembre 2022.

Enfin, les ajustements IFRS de -102 M€ conduisent à la dette financière nette de 8 758 M€ présentée supra dans le bilan économique.

Le montant d' « autres provisions » pour 296 M€ à fin 2022 correspond (i) pour 53 M€ à des provisions pour restructuration et (ii) pour 243 M€ à des provisions pour divers risques (dont un montant de provisions pour risques au titre du rapport IGAS-IGF pour 86 M€, des provisions pour situation nette négative des sociétés mises en équivalence pour 46 M€ et des litiges sociaux pour 43 M€).

5. Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces

| Forces | Faiblesses |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none">✓ ORPEA est un acteur majeur français et européen sur un secteur oligopolistique contenant de fortes barrières à l'entrée.✓ Le Groupe dispose d'un patrimoine immobilier important. | <ul style="list-style-type: none">✓ Le Groupe a enregistré une dégradation de ses marges en raison notamment du contexte inflationniste actuel.✓ Son image est affectée par la crise que le Groupe connaît depuis début 2022.✓ Le Groupe n'a pas retrouvé le niveau d'occupation pré-crise de ses maisons de retraite en France. |
| Opportunités | Menaces |
| <ul style="list-style-type: none">✓ Le vieillissement croissant de la population, en particulier en Europe, pourrait entraîner un accroissement de la demande pour l'ensemble des activités d'ORPEA.✓ L'exécution du Plan de refondation pourrait permettre une amélioration substantielle des résultats du Groupe. | <ul style="list-style-type: none">✓ Le modèle de l'EHPAD pourrait être en partie remis en cause avec l'évolution des attentes des patients (retour au vieillissement à domicile).✓ Le marché fait face à des difficultés de recrutement du personnel de santé. |

IV. EVALUATION DES ACTIONS DU GROUPE

Plan de l'analyse

Nous analyserons la valeur d'entreprise (la « **Valeur d'Entreprise** » ou « **VE** ») du Groupe à la date du présent rapport (ci-après la « **Date d'Evaluation** »), à travers :

- Dans une première partie (1.) et à titre principal : la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (la « **Méthode DCF** »), conduite à partir des éléments prévisionnels établis par le Management ;
- Dans une deuxième partie (2.) et à titre indicatif : la **méthode des comparables boursiers** qui consiste à évaluer la Société à partir des multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Les Valeurs d'Entreprise retenues au titre de ces deux méthodes sont synthétisées en 3.

Nous avons écarté la méthode des transactions comparables, laquelle consiste à évaluer la Société à partir de multiples observés lors de transactions – hors marchés boursiers – intervenues sur le capital de sociétés comparables.

En effet, il ressort notamment de l'analyse des transactions intervenues dans le secteur sur les deux dernières années, une absence de transactions dont la cible est suffisamment comparable au Groupe et pour lesquelles l'information publique disponible est suffisante pour permettre le calcul de multiples d'évaluation pertinents.

Par ailleurs, le contexte de réalisation de telles opérations d'acquisition relève d'une perspective différente de celle retenue ici, laquelle consiste en premier lieu à apprécier la valeur du patrimoine de l'actionnaire actuel avec et sans mise en œuvre du Plan de restructuration financière.

Nous présenterons ensuite (4.), les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres (ci-après la « **Valeur des Fonds Propres** » ou « **VFP** ») aux différentes étapes du Plan de restructuration (pré-Plan, post-AK1 (Créanciers), post-AK2 (Groupement) et post-AK3).

Enfin, nous analyserons la valeur par action à ces différentes étapes (5.) et conclurons (6.) sur l'évolution de la valeur du patrimoine de l'actionnaire actuel en fonction des hypothèses de mise en œuvre du Plan de restructuration.

Une revue de différentes références de valeur (7.) complète cette section.

1. Estimation de la Valeur d'Entreprise par la Méthode DCF (à titre principal)

Préambule sur l'approche « Opco / Propco »

En préambule, nous précisons que nous n'avons pas mis en œuvre de méthode du type « Opco / Propco », laquelle consiste à distinguer la valeur du patrimoine immobilier de la valeur de l'activité opérationnelle.

Cette approche repose sur un scénario théorique de cession à un tiers de l'ensemble du parc immobilier et de sa reprise à bail. Or, au cas d'espèce, ce scénario est aujourd'hui irréalisable.

En effet, le Groupe prévoit un cumul de ses flux de trésorerie après Capex proche de zéro sur l'horizon 2023-2025 du plan d'affaires⁶⁵. Elle serait donc incapable de faire face sur cette période aux charges de loyer des actifs cédés et repris à bail, qui pourraient représenter en cumulé sur trois ans un montant proche d'1 milliard d'euros⁶⁶.

Il convient par ailleurs de noter que la valeur du patrimoine ne reflète pas une valeur de réalisation de l'ensemble du portefeuille d'actifs mais la somme de valeurs estimées pour chaque actif pris séparément. Dans ces conditions, la cession du portefeuille et sa reprise à bail (dont nous venons de montrer qu'elle n'était de toute façon pas possible) matérialiserait probablement une décote par rapport à la somme des valeurs individuelles d'actifs reflétée dans la valeur du patrimoine.

Nous indiquons enfin qu'en 2025, à l'horizon du plan, la charge théorique de loyer (~0,33 Md€) sur le patrimoine représenterait encore la quasi intégralité du flux de trésorerie après Capex⁶⁷.

Dans ces conditions, il ne paraît pas incohérent que la Valeur d'Entreprise du Groupe à date soit du même ordre de grandeur que la valeur économique de son patrimoine immobilier et il pourrait être considéré, de ce point de vue, que la valeur de ce patrimoine est conditionnée à la mise en œuvre du Plan de refondation.

⁶⁵ Communiqué de presse du 12 mai 2023, Annexe 2.2 p.23, somme des flux de trésorerie après Capex 2023-2025 = -48 M€

⁶⁶ 6,5 Mds€ de valeur de patrimoine au taux de rendement moyen des actifs expertisés (5,1%) (Communiqué de presse du 12 mai 2023, p.7) correspond à un montant annuel de loyer théorique d'environ 0,33 Md€ soit, sur trois ans, 0,99 Md€

⁶⁷ 328 M€ (Communiqué de presse du 12 mai 2023, Annexe 2.2 p.23)

Préambule sur la valeur de l'immobilier

A fin 2022, la Société communique sur une valeur de son patrimoine immobilier estimée au total à 6,5 Mds€ (non enregistrée dans les comptes suite au changement de méthode comptable introduit en 2022), correspondant (i) à 4,9 Mds€ d'actifs évalués par des experts indépendants (sur la base d'un taux de rendement des actifs de 5,1%) et (ii) à 1,6 Md€ d'actifs non expertisés, correspondant principalement à des actifs en construction/restructuration ainsi qu'à des lots de copropriété appartenant au Groupe dans des établissements cédés pour partie en location meublée (LMP), et pour lesquels il nous a été indiqué qu'il n'existait pas de plus-value latente.

Nous sommes d'avis qu'il n'y a pas de valeur significative attachée au patrimoine immobilier du Groupe au-delà de celle qui ressort de l'estimation de la Valeur d'Entreprise du Groupe à date, dans la mesure où :

- La valeur de l'immobilier n'est réalisable – pour ce type d'actif monovalent et pour lequel c'est l'exploitant qui détient les autorisations d'exploitation – qu'à travers une cession suivie d'une reprise à bail. Dans ces conditions, la valeur de l'immobilier du Groupe est directement conditionnée à son redressement à travers la mise en œuvre du Plan de refondation, dont les impacts financiers fondent notre estimation de la Valeur d'Entreprise ;
- Le désendettement par cession d'actifs immobiliers, initialement envisagé – un engagement ferme avait été pris sur des cessions immobilières d'au moins 2 Mds€ sur 2022 2025, dont 1 Md€ en 2023 – s'est révélé impossible à mettre en œuvre. En effet : (i) la fragilité financière du Groupe compromettrait les opérations de sale & lease back, (ii) la hausse des taux d'intérêts a réduit l'appétit des investisseurs en immobilier, (iii) la baisse du taux d'occupation des établissements du Groupe en raison de la dégradation de sa réputation, couplée à la hausse des coûts de l'énergie et des achats qui réduisait ses marges, rendait ses actifs moins attractifs et (iv) la dépréciation significative envisagée des actifs de la Société engendrait des risques sur certains ratios financiers (covenants) liés à l'endettement du Groupe. Notons que le Groupe envisage désormais, sur les exercices 2024 et 2025 et en fonction des conditions de marché, des cessions d'actifs de près de 1,0 Md€ ;
- Le Groupe prévoit un cumul de ses flux de trésorerie après Capex proche de zéro sur l'horizon 2023 2025 du plan d'affaires. En 2025, à l'horizon du plan d'affaires, la charge théorique de loyer sur l'ensemble du patrimoine (~0,33 Md€) représenterait encore la quasi intégralité du flux de trésorerie après Capex⁶⁸. Autrement dit, la valeur générée par la composante opérationnelle de l'activité du Groupe (« Opco »), mesurée comme la différence entre les flux de trésorerie du

⁶⁸ 328 M€ (Communiqué de presse du 12 mai 2023, Annexe 2.2 p.23)

Groupe et la charge théorique de loyer sur les actifs qu'elle détient, est proche de zéro à cet horizon, ce qui indique une absence de création de valeur à travers l'exploitation de l'immobilier au-delà de la valeur attachée à sa détention ;

- La valeur du patrimoine indiquée plus haut de 6,5 Mds€ ne reflète pas une valeur de réalisation de l'ensemble du portefeuille d'actifs mais la somme de valeurs estimées pour chaque actif pris séparément. Dans ces conditions, la cession du portefeuille et sa reprise à bail (dont nous avons montré ci-avant qu'elle n'était de toute façon pas possible compte tenu de l'impossibilité à servir les loyers théoriques) matérialiserait probablement une décote par rapport à la somme des valeurs individuelles d'actifs reflétée dans la valeur du patrimoine et de ce fait une perte pour la Société compte tenu des loyers à payer qui se substitueraient aux actifs cédés.

1.1 Principe de la Méthode DCF

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs consiste à déterminer la valeur d'une société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation futurs qu'elle est susceptible de générer, nets d'impôts, après financement des investissements et du besoin en fonds de roulement.

La valeur actualisée des flux de trésorerie opérationnels générés par les actifs d'exploitation des activités valorisées sur la période couverte par les prévisions et, le cas échéant, la valeur actualisée de la valeur terminale constituent la Valeur d'Entreprise (ou valeur de l'actif économique) de la société évaluée.

Cette méthode requiert donc de déterminer les éléments suivants :

- les hypothèses prévisionnelles et les hypothèses normatives concernant les résultats nets d'impôt, les investissements et le besoin en fonds de roulement (1.2) ;
- le taux d'actualisation, qui correspond au taux de rendement exigé par les pourvoyeurs de capitaux de l'entreprise (1.3).

1.2 Présentation des prévisions retenues

1.2.1. Sources d'informations utilisées

Notre évaluation par l'actualisation des flux de trésorerie futurs se fonde sur le plan d'affaires 2023-2025 sous-tendant le Plan de refondation, actualisé au vu de l'arrêté des

comptes 2022 et des termes et conditions du projet de Plan de Sauvegarde Accélérée (ci-après le « **Plan d'affaires** »).

Les principales données financières de ce Plan d'affaires ont été communiquées au marché par le Groupe à l'Annexe 2.2 du communiqué de presse du 12 mai 2023 sur les résultats annuels 2022.

Le Plan d'affaires présente deux visions :

- Une vision avant prise en compte du programme de cessions immobilières correspondant aux engagements pris avec les banques du G6 ;
- Une vision après prise en compte des effets de ce programme de cession.

Dans la vision après prise en compte du programme de cessions, il est intégré, sur les exercices 2024 et 2025, des cessions d'actifs pour un montant net total de 850 M€. Ces produits de cessions ont pour contrepartie une diminution de l'EBITDA qui atteint – 44 M€ sur l'exercice 2025⁶⁹.

Dans le cadre de nos travaux, nous nous sommes fondés sur la vision du Plan d'affaires avant prise en compte du programme de cessions, dans la mesure notamment où il est difficile de porter un regard critique sur des valeurs de cession à horizon 1 à 2 ans.

Nous notons toutefois que la baisse d'EBITDA de 44 M€ correspond à 5,2% du montant des cessions (850 M€), ce qui est cohérent avec le taux de rendement moyen qui sous-tend la valeur actuelle du patrimoine expertisé (5,1%).

Le Management nous a également communiqué une extrapolation du Plan d'affaires (ci-après l'« **Extrapolation** ») couvrant un horizon de 3 ans (2026 à 2028). Cette extrapolation permet notamment de prendre en compte la durée nécessaire à la pleine exploitation des établissements ouverts sur l'horizon du Plan d'affaires.

Cette Extrapolation se rattache aux projections financières du Plan de refondation, avant actualisation conduite par la Société au vu de l'arrêté des comptes 2022 et des termes et conditions du projet de Plan de Sauvegarde Accélérée.

Dans la vision avant prise en compte du programme de cessions, cette actualisation correspond principalement à un reclassement de 30 M€ de capex IT en charges. Nous avons appliqué ce reclassement – sans effet sur les flux de trésorerie – aux données de la période d'Extrapolation qui nous ont été communiquées.

⁶⁹ Communiqué de presse du 12 mai 2023, Annexe 2.3 p.24

Enfin, dans la mesure où l'actualisation n'affecte par ailleurs que marginalement les flux de trésorerie opérationnels projetés pour l'exercice 2025⁷⁰, nous n'avons pas procédé à d'autres ajustements sur la période d'Extrapolation.

Nous avons pu apprécier le caractère raisonnable du Plan d'Affaires et de son Extrapolation, au regard notamment des performances historiques, des données disponibles sur les marchés sous-jacents et des explications orales et écrites obtenues auprès du management du Groupe.

A ce titre, nous considérons l'ensemble de ces données prévisionnelles comme réaliste, dans la mesure principalement (i) où la croissance significative de l'activité s'appuie sur des leviers clairement identifiés et passe par le retour de certains indicateurs (taux d'occupation notamment) à des niveaux déjà enregistrés par le passé et (ii) où la progression du taux de marge est à la fois significative (progression du taux de marge d'EBITDAR de près de 20% en 3 ans) tout en conduisant à des niveaux inférieurs à ceux enregistrés pré-crise (lesquels sont probablement, à court/moyen terme, difficilement atteignables).

1.2.2. Synthèses des hypothèses structurantes

a) Plan d'affaires (2023 - 2025)

Chiffre d'affaires et marges

Le plan d'affaires prévoit un chiffre d'affaires en forte augmentation en 2023 (+13,8%), puis une croissance encore soutenue les deux années suivantes (respectivement +7,7% et +6,4%), conduisant à un taux de croissance annuel moyen de +9,2% sur la période 2022 – 2025.

La croissance du chiffre d'affaires sur l'horizon du Plan d'affaires s'appuie sur :

- la réouverture de lits, facilitée par l'embauche de personnel soignant supplémentaire ainsi que l'internalisation de personnels temporaires ;
- l'amélioration du taux d'occupation dans l'objectif de retrouver son niveau pré-Covid, à travers notamment la segmentation de l'offre et une personnalisation

⁷⁰ Ajustement à la baisse des flux de trésorerie après capex de 3% en 2025

accrue des services (personnalisation des chambres, spécialisation des soins et amélioration des activités proposées) ;

- une efficacité des fonctions support et une amélioration de la politique des achats⁷¹.

L'EBITDAR (EBITDA hors loyers) est attendu en augmentation sur l'horizon du Plan d'affaires, avec une croissance annuelle moyenne de +16% sur la période 2022 – 2025, majoritairement grâce à la contribution de la France, du fait d'un rattrapage du taux d'occupation et d'une amélioration de l'efficacité opérationnelle. Le Groupe s'est fixé un objectif de taux de marge d'EBITDAR à 20% en 2025 (vs. 16,7% enregistré en 2022), qui s'appuie sur :

- un effet d'inflation nette entre politique tarifaire et inflation des coûts ;
- des gains de prix et de volumes grâce au redressement du taux d'occupation ;
- l'impact des établissements en développement⁷².

Le taux de marge d'EBITDA pré-IFRS 16 du plan est également attendu en augmentation, passant de 7,3% en 2022 à 11,7% en 2025.

Autres éléments

Les investissements du Groupe diminuent sur l'horizon du Plan d'affaires, passant de 693 M€ en 2023 à 336 M€ en 2025, soit de 13% à 5,5% du chiffre d'affaires.

Le Groupe prévoit notamment une importante réduction des Capex, liée à la fin des programmes de construction de nouveaux établissements.

Les investissements de rénovation et d'extension, ainsi que ceux liés à l'informatique et à la maintenance vont quant à eux conserver des niveaux similaires sur l'horizon du Plan d'affaires⁷³.

Enfin, le Plan d'affaires intègre d'autres flux opérationnels courants pour un total de -212 M€ sur 2023-2025, correspondant pour près des trois-quarts aux décaissements annuels d'IS et pour le reste à des variations du besoin en fonds de roulement.

⁷¹ Source : présentation Orpea Change – novembre 2022 p.76

⁷² Source : présentation ORPEA Change – novembre 2022 p.75

⁷³ Source ; présentation ORPEA Change – novembre 2022 p.77

b) Extrapolation (2026 - 2028)

Chiffre d'affaires et marges

La croissance du chiffre d'affaires sur la période d'Extrapolation est plus modérée. Elle a été retenue par la Société à 2,5% par an.

Cette hausse provient principalement de l'effet lié à la convergence du taux d'occupation des établissements ouverts sur la période explicite avec celui des établissements du périmètre opérationnel existant, en considérant une durée nécessaire à la montée en puissance des établissements de maximum 36 mois, associée à la prise en compte d'une inflation annuelle des prix proposés par jour et par lit.

Le taux de marge d'EBITDAR progresse légèrement sur l'horizon d'Extrapolation, pour atteindre un niveau compris entre 20,0% et 20,5% en 2028 (vs. 19,9% en 2025).

Cette hausse s'explique principalement par l'augmentation du taux de marge des établissements ouverts sur la période 2023-2025 qui croît grâce à l'absorption des coûts fixes.

Le taux de marge d'EBITDA (hors IFRS 16) suit la même tendance que l'EBITDAR et atteint un niveau compris entre 12,0% et 12,5% en fin de période d'Extrapolation.

Autres éléments

La Société n'a pas intégré, sur la période d'Extrapolation, de nouvelles ouvertures d'établissements. Dès lors, sur cette période et relativement au chiffre d'affaires, les dépenses totales d'investissement (capex) baissent, pour atteindre 4,7% du CA en 2028 (vs. 5,5% en 2025 et 9,0% en moyenne sur l'horizon 2023-2025 du Plan d'affaires).

1.3 Hypothèses de calcul du flux normatif

Les hypothèses retenues pour la construction du flux normatif sont les suivantes :

- une croissance du chiffre d'affaires de 2,0%, correspondant à la moyenne des taux d'inflation à long-terme des principaux pays dans lesquels le Groupe exerce ses activités⁷⁴, pondérée par la contribution au chiffre d'affaires de chaque pays ou zone

⁷⁴ Source : Fonds Monétaire International, Avril 2023.

géographique à l'horizon du Plan d'affaires. Une analyse de sensibilité de la Valeur d'Entreprise à ce taux de croissance a été réalisée avec un pas de +/- 0,25 % ;

- un taux de marge d'EBITDA hors IFRS 16 correspondant à celui du dernier exercice de la période d'Extrapolation ;
- une charge de dotation aux amortissements équivalente aux dépenses d'investissement ;
- un taux d'imposition correspondant au taux normatif d'ORPEA SA (25,8%⁷⁵) ;
- un taux d'investissement en pourcentage du chiffre d'affaires, en ligne avec celui retenu sur la dernière année de l'Extrapolation.

La VE du Groupe à l'issue de la période d'Extrapolation été déterminée à partir du taux de croissance à l'infini de 2,0% (cf. supra) et du taux d'actualisation de 6,75% (cf. infra).

1.4 Détermination du taux d'actualisation

1.4.1. Principe

Les flux nets de trésorerie doivent être actualisés au coût des capitaux investis dans l'actif de l'entreprise, c'est-à-dire au taux de rendement des capitaux exigé par les investisseurs, compte tenu du risque intrinsèque de l'activité.

Nous avons retenu une structure financière sans endettement. Nous avons en effet considéré une absence de valeur significative attachée à la déduction fiscale des intérêts, celle-ci étant, d'un point de vue théorique, susceptible d'être très largement compensée par les coûts directs et indirects liés à l'endettement et à la probabilité de faillite. Au cas d'espèce, la situation actuelle du Groupe en est l'illustration.

⁷⁵ L'analyse d'un taux d'IS moyen à partir (i) de la contribution, à l'horizon du Plan d'affaires, des principaux pays à l'EBITDA (hors IFRS 16) du Groupe et (ii) des taux d'impôt applicables dans ces pays, conduit à un taux proche du taux normatif d'ORPEA SA.

Le taux d'actualisation retenu correspond donc au coût des fonds propres à dette nulle qui a été déterminé à partir du Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) où :

| |
|---|
| $K_{FP} = R_f + \beta \times \text{prime de risque moyenne du marché action} + \text{prime de risque éventuelle}$ |
|---|

Avec :

| | |
|-----------------------------------|---|
| K_{FP} | <i>Coût des fonds propres</i> |
| R_f | <i>Taux sans risque</i> |
| β | <i>Bêta des actions du Groupe (en l'absence d'endettement)</i> |
| Prime de risque moyenne du marché | <i>Elle correspond à la différence entre le rendement espéré du marché actions dans son ensemble et le taux sans risque</i> |
| Prime de risque éventuelle | <i>Elle peut correspondre par exemple à une prime de taille et / ou à une prime de risque pays</i> |

1.4.2. Taux sans risque

Le taux sans risque est estimé sur la base des rendements offerts par des actifs considérés sans risque de défaut.

Nous avons retenu un taux sans risque égal à la moyenne 3 mois des obligations d'Etat françaises d'une maturité de 20 ans. Ce taux s'établit à **3,3%** au 18 mai 2023⁷⁶.

1.4.3. Bêta désendetté

Nous avons estimé le coefficient bêta désendetté à partir d'un échantillon de sociétés comparables au Groupe, constitué des principaux acteurs cotés européens présents dans la gestion et l'exploitation d'hébergements spécialisés dédiés aux soins et à la santé : Korian, LNA Santé, Ambea et Attendo (cf. infra pour une présentation de ces sociétés).

Ce coefficient bêta a été déterminé à partir :

- des rentabilités du cours des actions de ces sociétés, observées mensuellement sur une période historique de cinq ans ;
- de la rentabilité de l'indice STOXX Europe 600 sur la même période (5 ans) et à la même fréquence (mensuelle) ;

⁷⁶ Les paramètres de marché ont été extraits des bases de données à une date légèrement antérieure à la Date d'Evaluation. Nous précisons que leur évolution entre ces deux dates n'est pas de nature à modifier substantiellement les résultats de nos travaux.

- d'un désendettement du coefficient bêta calculé à partir de ces rentabilités, sur la base du levier financier moyen (dette financière nette / valeur de marché des fonds propres) observé sur les cinq derniers exercices.

Il ressort de notre analyse un coefficient bêta désendetté compris entre 0,6x et 0,8x, avec une moyenne et une médiane d'environ 0,7x :

| Société | Beta | Beta désendetté |
|----------------|-------------|-----------------|
| Korian | 1,11 | 0,60 |
| LNA Santé | 0,83 | 0,58 |
| Attendo | 0,92 | 0,76 |
| Ambea | 1,14 | 0,85 |
| Moyenne | 1,00 | 0,70 |
| Médiane | 1,01 | 0,68 |

Source : Analyse Sorgem Evaluation à partir des bases de données financières

Note : la formule de désendettement inclut la prise en compte, pour chaque société de l'échantillon, d'un coefficient bêta de la dette estimé à 0,2x

ORPEA détient une part des actifs immobiliers qu'elle exploite, supérieure à celle des sociétés de l'échantillon.

De ce point de vue, nous pourrions considérer que le Groupe présente un risque systématique – reflété dans le coefficient bêta – inférieur à celui de l'ensemble de l'échantillon dans la mesure où, économisant des loyers (qui constituent des coûts pour l'essentiel fixes), sa rentabilité opérationnelle est a priori plus éloignée de son point mort et donc moins sensible aux évolutions de chiffre d'affaires.

A l'inverse, nous constatons que la marge d'EBIDTAR réalisée par le Groupe (16,7% du CA en 2022), c'est-à-dire la rentabilité opérationnelle avant tout loyer et amortissement, est inférieure à celle des deux sociétés de l'échantillon présentant le coefficient bêta désendetté le plus faible (Korian et LNA Santé)⁷⁷, ce qui justifierait un coefficient bêta plus élevé.

Nous retenons finalement un coefficient bêta désendetté de **0,6x**, se situant dans le bas de fourchette de l'échantillon (i.e. au niveau de celui de Korian et LNA Santé), en privilégiant l'impact du taux de détention du parc sur l'impact de la marge d'EBITDAR.

⁷⁷ Korian, société la plus comparable à ORPEA, a enregistré en 2022 un taux de marge d'EBITDAR de 24%. LNA Santé a, sur ce même exercice, enregistré un taux de marge estimé à 20%.

Cette hypothèse, par rapport à celle consistant à retenir la moyenne de l'échantillon, conduit *in fine* à un taux d'actualisation plus faible et donc à une Valeur d'Entreprise plus élevée.

1.4.4. Prime de risque marché

La prime de risque de marché peut être estimée à l'aide de primes de risque historiques, de primes de risque anticipées ou de consensus de primes de risque.

Dans le cadre de nos travaux, nous avons analysé chacune des références susmentionnées. Sorgem Evaluation suit régulièrement ces indicateurs et estime la prime de risque du marché Actions en conséquence.

A la Date d'Evaluation, sur la base en particulier de notre analyse des primes de risque calculées en prenant en compte à la fois les primes calculées sur une base historique du rendement des actions et des obligations (permettant de prendre en considération des perspectives de long-terme) et des primes prospectives estimées à partir des valeurs boursières et des consensus, nous avons estimé la prime de risque du marché Actions applicable dans des méthodes DCF à **5,75%**.

Cette prime de risque du marché Actions s'applique à des sociétés considérées comme des « *Mid Cap* » (sociétés dont la capitalisation boursière est comprise entre 2,4 Md\$ et 12,3 Md\$)⁷⁸. Post-Plan de restructuration, ORPEA s'inscrirait a priori dans cette catégorie (avec, sur la base de la VE d'entrée du Groupement, une valeur des capitaux propres post-AK3 d'environ 2,7 Mds€).

1.4.5. Taux d'actualisation retenu

Nous obtenons un taux d'actualisation de 6,75%⁷⁹ pour ORPEA, qui correspond à notre estimation d'un coût des fonds propres à dette nulle à la Date d'Evaluation (une analyse de sensibilité à +/-0,5% est introduite sur ce taux).

Nous notons que ce taux d'actualisation s'inscrit dans la fourchette des taux d'actualisation retenus fin 2022 par la Société pour ses tests de dépréciation des écarts d'acquisition, immobilisations incorporelles et corporelles (6,1% en Allemagne et en Suisse, 6,4% aux Pays-Bas, 6,7% en France et en Autriche, 7,6% en Espagne, et entre 6,0% et 11,5% dans les autres pays).

⁷⁸ « Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital as of December 31, 2022 » – Duff & Phelps.

⁷⁹ $3,3\% + 0,6 \times 5,75\% = 6,75\%$.

Nous notons également que ce taux d'actualisation peut-être rapproché du taux de capitalisation moyen des actifs qui ressort, dans les travaux des experts immobiliers indépendants mandatés par le Groupe, à 5,1%, soit, augmenté d'une inflation annuelle comprise entre 1,5% et 2,0%, l'équivalent d'un taux d'actualisation compris entre 6,6% et 7,1%⁸⁰.

1.5 Conclusion sur la VE issue de la Méthode DCF

A partir de l'ensemble des éléments présentés ci-dessus, la Valeur d'Entreprise du Groupe ressort, dans un intervalle de plus ou moins 0,5 % pour le taux d'actualisation et 0,25% pour le taux de croissance entre 5 716 M€ et 7 223 M€, avec une valeur centrale de 6 390 M€.

| | | Taux d'actualisation | | | | |
|-------------------------|-------|----------------------|--------------|--------------|--------------|-------|
| | | 5,75% | 6,25% | 6,75% | 7,25% | 7,75% |
| Taux de croissance à LT | 1,50% | 7 366 | 6 516 | 5 828 | 5 261 | 4 784 |
| | 1,75% | 7 794 | 6 850 | 6 095 | 5 478 | 4 964 |
| | 2,00% | 8 279 | 7 223 | 6 390 | 5 716 | 5 159 |
| | 2,25% | 8 834 | 7 643 | 6 718 | 5 978 | 5 372 |
| | 2,50% | 9 473 | 8 119 | 7 084 | 6 267 | 5 606 |

2. Méthode des comparables boursiers (à titre indicatif)

2.1 Principe et limites de la méthode au cas d'espèce

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par référence à des multiples, observés sur un échantillon de sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Dans ce cadre, nous avons retenu quatre sociétés européennes cotées (Korian, LNA Santé, Attendo et Ambea).

⁸⁰ Le taux de rendement peut se lire comme la différence entre un taux d'actualisation et un taux de croissance à long terme des loyers. Ainsi, le taux de rendement de 5,1% correspond, à travers le taux d'actualisation, à des hypothèses implicites de taux de croissance à long terme des loyers de 1,5% à 2%.

La pleine pertinence de cette méthode repose sur la constitution d'un échantillon de sociétés qui soient comparables en termes d'activité exercée, de niveau de marge, de perspectives de croissance, de taille, d'exposition géographique et, au cas d'espèce, de stratégie de détention immobilière.





Parmi les quatre sociétés de l'échantillon, seule Korian nous paraît directement comparable à ORPEA, les trois autres présentant des différences importantes en termes d'exposition géographique, de niveau d'activité ou encore de stratégie immobilière.

Pour cette raison, la méthode n'a été mise en œuvre qu'à titre indicatif.

2.2 Présentation des sociétés retenues

Nous avons sélectionné les sociétés françaises Korian et LNA Santé ainsi que les sociétés suédoises Attendo et Ambea. Les principales caractéristiques opérationnelles et financières de ces sociétés sont synthétisées dans les tableaux ci-après.

Description et principales caractéristiques financières des sociétés cotées identifiées

| Société | Description |
|---|---|
|  (France) | <ul style="list-style-type: none"> Exploitant de maisons de retraite médicalisées, de cliniques spécialisées dans les soins de suite et de réadaptation, de résidences services, de soins et d'hospitalisation à domicile. CA 2022 par segment : Soins de longue durée (65%), Santé (24%), Domiciles (11%) CA par géographie : France (46%), Allemagne (24%), Benelux (12%), Italie (12%), Pays-Bas (2%), Espagne (2%), Royaume-Uni (1%) |
|  (France) | <ul style="list-style-type: none"> Exploitant d'Ehpad et de structures de santé. CA 2022 par segment : exploitation d'établissements médico-sociaux et sanitaires (92%), promotion immobilière 8%. CA par géographie : France (95%), Belgique (5%), Autres (1%) |
|  (Suède) | <ul style="list-style-type: none"> Entreprise de services de santé et de soins (gestion de logement de soins dédiés aux personnes âgées, aux personnes handicapées, aux individus et aux familles). CA par géographie : Finlande (55%), Suède (46%) |
|  (Suède) | <ul style="list-style-type: none"> Entreprise de soins offrant des services d'hébergement spécialisés. CA par géographie : Suède (66%), Norvège (25%), Danemark (9%) |

| Société | Pays | Mkt Cp M€ | VE M€ | Croissance CA | | | Marge EBITDA incl. IFRS 16 | | |
|----------------|--------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|----------------------------|---------------|---------------|
| | | | | Dec-22 | Dec-23 | Dec-24 | Dec-22 | Dec-23 | Dec-24 |
| Korian SA | France | 774 | 4 596 | +7,3% | +12,6% | +5,7% | +22,6% | +20,4% | +21,0% |
| LNA Santé SA | France | 330 | 675 | n.s. | (1,1%) | +5,5% | +19,6% | +18,5% | +16,6% |
| Attendo AB | Suède | 498 | 661 | n.s. | n.s. | +5,6% | +15,0% | +17,2% | +17,9% |
| Ambea AB | Suède | 296 | 595 | +10,1% | +3,6% | +3,6% | +16,2% | +16,2% | +17,0% |
| Moyenne | | 475 | 1 632 | +8,7% | +5,0% | +5,1% | +18,3% | +18,1% | +18,1% |
| Médiane | | 414 | 668 | +8,7% | +3,6% | +5,6% | +17,9% | +17,8% | +17,5% |

Sources : Capital IQ au 11 mai 2023, Rapports annuels des sociétés, analyses Sorgem ;

Note : Capitalisation boursière basée sur une moyenne sur un mois du prix de l'action au 11 mai 2023.

Korian apparait comme le comparable le plus pertinent. En effet :

- Korian est un acteur français présent sur les principales offres de service⁸¹ du Groupe et sur les marchés où ORPEA opère en Europe ;
- Il a un niveau d'activité comparable à celui du Groupe avec un chiffre d'affaires similaire (4,4 Mds€ pour Korian contre 4,7 Mds€ pour ORPEA) ;
- Il conduit, comme ORPEA, une stratégie immobilière fondée sur la détention d'une partie de son parc immobilier, avec toutefois une part de détention très inférieure⁸².

Les sociétés LNA Santé, Attendo et Ambea ont également des points communs, mais apparaissent plus éloignées sur certains éléments tels que :

- l'exposition géographique : Attendo et Ambea sont majoritairement présents en Scandinavie et LNA a une présence limitée à l'international ;
- leur niveau d'activité est plus faible que celui du Groupe ;
- leur stratégie immobilière est différente : elle se caractérise par le faible taux de détention de leur parc immobilier en exploitation.

⁸¹ Gestion de maisons de retraite médicalisées, de cliniques spécialisées dans les soins médicaux et de réadaptation, de résidences services, de soins et d'hospitalisation à domicile.

⁸² 28% de taux de détention immobilière pour Korian en 2022 (DEU 2022 de Korian, p. 56).

2.3 Analyse des multiples retenus

Nous présentons ci-dessous les multiples VE / EBITDA 2023 et 2024 de l'échantillon :

Multiples boursiers 2023 et 2024 des sociétés retenues

| Société | Pays | Mkt Cp M€ | VE M€ | Multiple EBITDA | |
|----------------|--------|--------------|--------------|-----------------|-------------|
| | | | | Dec-23 | Dec-24 |
| Korian SA | France | 774 | 4 596 | 9,3x | 7,8x |
| LNA Santé SA | France | 330 | 675 | 10,8x | 12,3x |
| Attendo AB | Suède | 498 | 661 | 7,4x | 5,7x |
| Ambea AB | Suède | 296 | 595 | 7,4x | 6,2x |
| Moyenne | | 475 | 1 632 | 8,7x | 8,0x |
| Médiane | | 414 | 668 | 8,4x | 7,0x |

Sources : Analyse Sorgem Evaluation, publications sociétés, bases de données financières

Note : Agrégats retraités des effets des normes IFRS 16 relatives à la comptabilisation des contrats de location.

2.4 Conclusion sur la VE issue de la Méthode des comparables boursiers

Au regard des éléments présentés ci-avant, nous retenons une fourchette de Valeurs d'Entreprise constituée :

- D'une part de la valeur qui ressort des multiples de Korian, société la plus comparable ;
- D'autre part de la valeur qui ressort en moyenne de l'ensemble de l'échantillon.

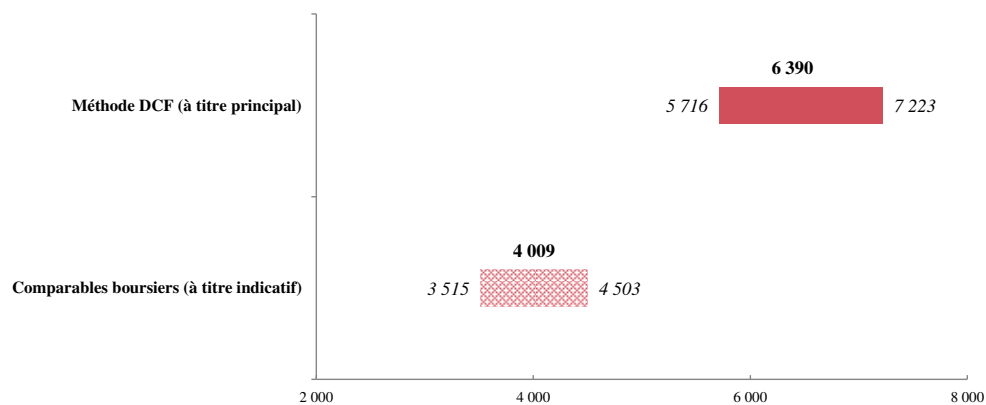
L'application des multiples de Korian aux agrégats du Groupe en 2023 et 2024 conduit à une Valeur d'Entreprise du Groupe comprise **entre 3 754 M€ et 4 411 M€**.

L'application des multiples moyens de l'ensemble de l'échantillon aux agrégats du Groupe en 2023 et 2024 conduit à une Valeur d'Entreprise du Groupe comprise **entre 3 515 M€ et 4 503 M€**.

Nous retenons ainsi, au titre de la Méthode des comparables boursiers, une valeur d'entreprise comprise entre 3 515 M€ et 4 503 M€.

3. Synthèse de notre estimation de la Valeur d'Entreprise du Groupe

Nous présentons ci-dessous la synthèse de notre estimation de la Valeur d'Entreprise du Groupe, telle qu'elle ressort des développements ci-dessus (en M€) :



4. Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds propres

4.1 Pré-Plan de restructuration

Nous présentons ci-dessous, pré-Plan de restructuration financière, les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres, établis à partir des comptes consolidés 2022 de la Société :

| En millions d'euros (sauf mention contraire) | 2022 |
|---|--------------|
| Dettes financières nettes | 8 860 |
| Provisions retraites et engagements assimilés, nettes d'ID | 50 |
| Autres provisions à caractère de dette | 181 |
| Provisions nettes d'effet IS | 231 |
| Participation dans les entreprises et coentreprises | (8) |
| Titres non consolidés | (2) |
| Juste valeur des instruments financiers dérivés, nette d'ID | (88) |
| Comptes courants (associés et parties liées) | (48) |
| Actifs / passifs destinés à la vente | (297) |
| Autres éléments de passage | (443) |
| Montant à déduire de la VE pré-Plan (M€) | 8 648 |

Source : Société (comptes 2022), Analyse Sorgem Evaluation

Le montant à déduire ressort ainsi à 8,65 Mds€. Il est proche du montant de la dette financière nette à fin 2022 (8,86 Md€, soit un écart de 2%), les autres éléments de passage ayant au global un impact limité.

4.2 A chaque Etape du Plan de restructuration

Post-AK1 (Créanciers), AK2 (Groupement) puis AK3, les montants à déduire de la VE ressortent – conséquence des augmentations de capital successives – respectivement à 4,83 Mds€, 3,67 Mds€ et 3,28 Mds€ :

| En milliards d'euros (sauf mention contraire) | 2022 |
|--|--------|
| Montant à déduire de la VE pré-Plan (Mds€) | 8,65 |
| AK1 (Créanciers) | (3,82) |
| Montant à déduire de la VE après AK1 | 4,83 |
| AK2 (Groupement) | (1,16) |
| Montant à déduire de la VE après AK1 et AK2 | 3,67 |
| AK3 | (0,39) |
| Montant à déduire de la VE après AK1, AK2 et AK3 | 3,28 |

Source : Société, Analyse Sorgem Evaluation

5. Valeur des Fonds Propres et valeur par action

5.1 Pré-Plan de restructuration

Pré-Plan de restructuration, notre estimation centrale de la Valeur d'Entreprise du Groupe (6,39 Mds€), ressort inférieure de 26% au montant de la dette financière nette ajustée des autres éléments de passage (8,65 Mds€).

Dans ces conditions, pré-Plan de restructuration, la Valeur des Fonds Propres et donc la valeur par action est nulle.

Même en borne haute de notre analyse de la VE (7,22 Mds€), celle-ci reste inférieure de 17% à la dette financière nette ajustée (8,65 Mds€).

5.2 Post-AK1 (Créanciers)

Nous présentons ci-dessous (i) notre estimation de la Valeur des Fonds Propres Post-AK1 (Créanciers), lesquels seront détenus à au moins 99% par les créanciers non sécurisés, et (ii) la décote ainsi supportée par ces créanciers :

| Données en milliards d'euros (sauf mention contraire) | | Min. | Valeur centrale | Max. |
|---|---------------------------------|--------------|-----------------|--------------|
| Valeur d'Entreprise estimée par Sorgem | | 5,72 | 6,39 | 7,22 |
| (Dette nette ajustée post AK1) | | (4,83) | (4,83) | (4,83) |
| Valeur des Fonds Propres post-AK1 (Créanciers) | | 0,89 | 1,56 | 2,39 |
| x Part du capital détenu | Vote favorable | 99,0% | 99,0% | 99,0% |
| par les créanciers non sécurisés | AFI | 99,9% | 99,9% | 99,9% |
| = VFP revenant aux créanciers non sécurisés | Vote favorable (i) | 0,885 | 1,548 | 2,370 |
| | AFI (ii) | 0,893 | 1,562 | 2,392 |
| Montant des engagements des créanciers non sécurisés | (a) | 3,82 | 3,82 | 3,82 |
| Décote matérialisée | Vote favorable (i)/(a)-1 | 76,8% | 59,5% | 38,0% |
| | AFI (ii)/(a)-1 | 76,6% | 59,1% | 37,4% |
| # d'actions (md) après AK1 | Vote favorable | 6,5 | 6,5 | 6,5 |
| | AFI | 64,7 | 64,7 | 64,7 |
| Valeur par action post-AK1 (Créanciers) | Vote favorable | 0,14 € | 0,24 € | 0,37 € |
| | AFI | 0,014 € | 0,024 € | 0,037 € |

Source : Analyse Sorgem Evaluation

Cette augmentation de capital matérialise ainsi une décote substantielle pour les créanciers non sécurisés, de 59/60% en valeur centrale (VE de 6,39 Mds€), de 77% en valeur basse et de 37/38% en valeur haute de notre estimation de la Valeur d'Entreprise du Groupe.

Ainsi, quel que soit le scénario envisagé (votes de classe favorables ou application forcée interclasse), l'AK 1 (Créanciers) conduit à une décote substantielle pour les créanciers non sécurisés, même en borne haute de notre analyse de la Valeur d'Entreprise du Groupe.

5.3 Post-AK2 (Groupement)

Nous présentons ci-dessous la valeur par action post-AK2 (Groupement) qui ressort de nos analyses :

| Données en milliards d'euros (sauf mention contraire) | | Min. | Valeur centrale | Max. |
|---|----------------|----------------|-----------------|----------------|
| Valeur d'Entreprise estimée par Sorgem | | 5,72 | 6,39 | 7,22 |
| (Dette nette ajustée post AK2) | | (3,67) | (3,67) | (3,67) |
| Valeur des Fonds Propres post-AK2 (Groupement) | | 2,05 | 2,72 | 3,55 |
| / # d'actions (md) après AK1 et AK2 | Vote favorable | 13,0 | 13,0 | 13,0 |
| | AFI | 130 | 130 | 130 |
| = Valeur par action après AK1 et AK2 | Vote favorable | 0,16 € | 0,21 € | 0,27 € |
| | AFI | 0,016 € | 0,021 € | 0,027 € |

Source : Analyse Sorgem Evaluation

Ainsi, le prix d'émission retenu (0,18 € / 0,018 € par action) pour l'augmentation de capital AK2 (Groupement) s'inscrit dans notre fourchette d'estimation de la valeur par action ORPEA à cette étape du Plan (entre 0,16 € / 0,016 € et 0,27 € / 0,027 € avec une valeur centrale à 0,21 € / 0,021 €).

5.4 Post-AK3

Nous présentons ci-dessous la valeur par action post-AK3 qui ressort de nos analyses :

| Données en milliards d'euros (sauf mention contraire) | | Min. | Valeur centrale | Max. |
|--|----------------|----------------|-----------------|----------------|
| Valeur d'Entreprise estimée par Sorgem | | 5,72 | 6,39 | 7,22 |
| (Dette nette ajustée post AK3) | | (3,28) | (3,28) | (3,28) |
| Valeur des Fonds Propres post-AK3 | | 2,44 | 3,11 | 3,94 |
| / # d'actions (md) après AK1, AK2 et AK3 (y.c. effet dilutif des BSA) | Vote favorable | 16,1 | 16,1 | 16,1 |
| | AFI | 162 | 162 | 162 |
| = Valeur par action après AK1, AK2 et AK3 | Vote favorable | 0,15 € | 0,19 € | 0,24 € |
| | AFI | 0,015 € | 0,019 € | 0,024 € |

Source : Analyse Sorgem Evaluation

Ainsi, le prix d'émission retenu (0,13 € / 0,013 € par action) pour cette augmentation de capital (l' AK3) ressort inférieur à notre bas de fourchette d'estimation de la valeur par action ORPEA post-AK3 (0,15 € / 0,015 €), ce qui pourrait conduire

l'actionnaire actuel à vouloir y souscrire ou à monétiser la valeur théorique de son DPS.

6. Synthèse de l'évolution du patrimoine de l'actionnaire actuel à partir des résultats de nos travaux d'évaluation

Nous présentons ci-après à titre illustratif la valeur du patrimoine d'un actionnaire actuel qui détiendrait aujourd'hui 100 actions, en comparant les valeurs pré-Plan et post-Plan à partir de la Valeur d'Entreprise et de la valeur par action du Groupe telles qu'elles ressortent de nos travaux.

Sans mise en œuvre du Plan, comme nous l'avons présenté ci-avant, la Valeur d'Entreprise du Groupe, estimée entre 5,72 Mds€ et 7,22 Mds€ avec une valeur centrale à 6,39 Mds€, ressort très inférieure, même en borne haute, au montant de la dette financière nette ajustée du Groupe (8,65 Mds€). Dans ces conditions, **la valeur par action, et donc la valeur pour 100 actions, est nulle.**

Après mise en œuvre du Plan, la valeur est présentée ci-dessous, en distinguant le scénario d'un vote favorable de l'ensemble des parties affectées et celui d'une application forcée interclasse (« AFI ») en considérant la situation d'un actionnaire qui détiendrait 100 actions avant la mise en œuvre du Plan et qui ne souscrirait à aucune des augmentations de capital.

| Données en milliards d'euros (sauf mention contraire) | Vote favorable de l'ensemble des classes | | | Application forcée interclasse | | |
|---|--|-----------------|---------------|--------------------------------|-----------------|----------------|
| | Min. | Valeur centrale | Max. | Min. | Valeur centrale | Max. |
| Valeur d'Entreprise estimée par Sorgem | 5,72 | 6,39 | 7,22 | 5,72 | 6,39 | 7,22 |
| Dette nette ajustée après AK1, AK2 et AK3 | (3,28) | (3,28) | (3,28) | (3,28) | (3,28) | (3,28) |
| Valeur des fonds propres | 2,44 | 3,11 | 3,94 | 2,44 | 3,11 | 3,94 |
| # d'actions (md) après AK1, AK2 et AK3 | 16,1 | 16,1 | 16,1 | 162 | 162 | 162 |
| Valeur par action | 0,15 € | 0,19 € | 0,24 € | 0,015 € | 0,019 € | 0,024 € |
| Valeur pour 100 actions (hors DPS AK3) | 15,1 € | 19,3 € | 24,4 € | 1,5 € | 1,9 € | 2,4 € |
| Nb. d'actions nouvelles pour 100 DPS AK3 | 23 | 23 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| Valeur des DPS permettant de souscrire à une action | 0,02 € | 0,06 € | 0,11 € | 0,002 € | 0,006 € | 0,011 € |
| Valeur théorique des 100 DPS AK3 | 0,4 € | 1,3 € | 2,5 € | 0,04 € | 0,13 € | 0,25 € |
| Valeur totale pour 100 actions | 15,5 € | 20,6 € | 26,9 € | 1,6 € | 2,1 € | 2,7 € |

Source : Analyse Sorgem Evaluation. La valeur des DPS permettant de souscrire à une action correspond à la différence entre la valeur par action après AK1, AK2 et AK3, et le prix de souscription de l'AK3. Pour une action valant 0,193 € avec un prix de souscription de 0,133 €, on a une valeur d'environ 0,06 €. Avec 100 actions, il est possible de souscrire à 23 nouvelles actions. Cela donne une valeur des 100 DPS de $23 \times 0,06 = \sim 1,3$ € dans le scénario d'un vote favorable. Le nb. d'actions présenté inclut l'effet dilutif des BSA.

Ainsi, dans le scénario d'un vote favorable, la valeur totale pour 100 actions (y.c. DPS de l'AK3) ressort à 20,6 euros, ce qui valorise le patrimoine de l'actionnaire à un niveau supérieur d'environ 15% au prix d'entrée du Groupement lors de la deuxième augmentation de capital.

Dans l'hypothèse d'une AFI, la valeur totale pour 100 actions est dix fois inférieure et ressort à 2,1 euros, soit là aussi à un niveau supérieur d'environ 15% au prix d'entrée du Groupement.

Notons par ailleurs que la valeur pré-Plan de ces 100 actions pourrait être estimée, en se référant par exemple à une moyenne 60 jours du cours de bourse, à environ 250 €, prix qui ne reflète pas notre appréciation de la valeur économique des actions (cf. §7.1 ci-dessous).

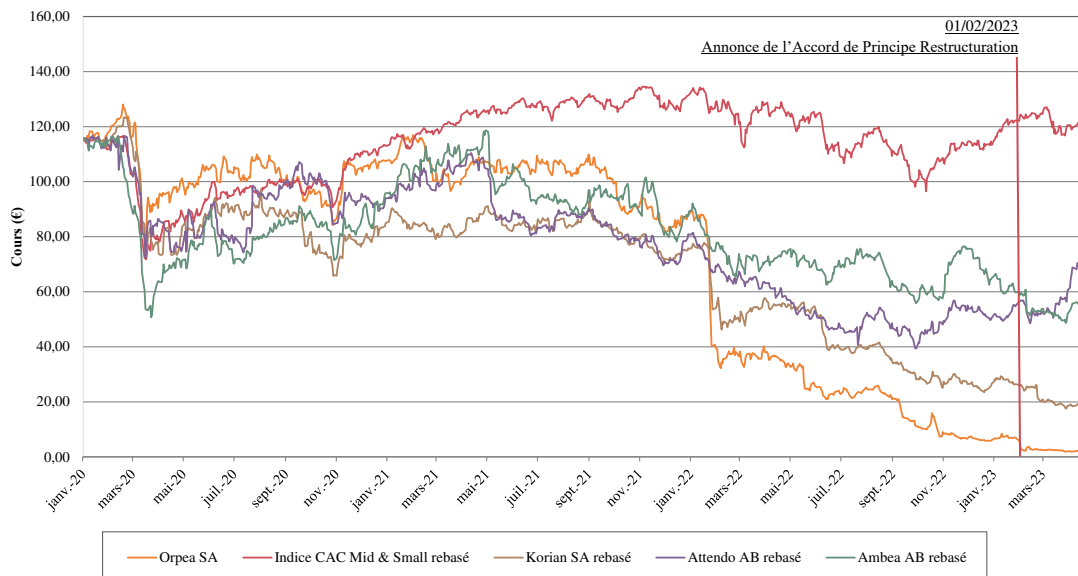
7. Analyse de certaines références de valeur

7.1 Cours de bourse

Les actions du Groupe sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché d'Euronext Paris.

Nous avons analysé l'évolution du cours de bourse d'ORPEA et de ses principaux concurrents entre le 2 janvier 2020, avant la survenance de la crise de la Covid-19 et le 28 avril 2023. Cette analyse se base sur les sociétés retenues en tant que sociétés comparables à ORPEA lors de la mise en œuvre de la méthode des multiples boursiers.

Evolution du cours de bourse d'ORPEA et de ses principaux concurrents du 2 janvier 2020 au 28 avril 2023



Source : S&P Capital IQ

Commentaires :

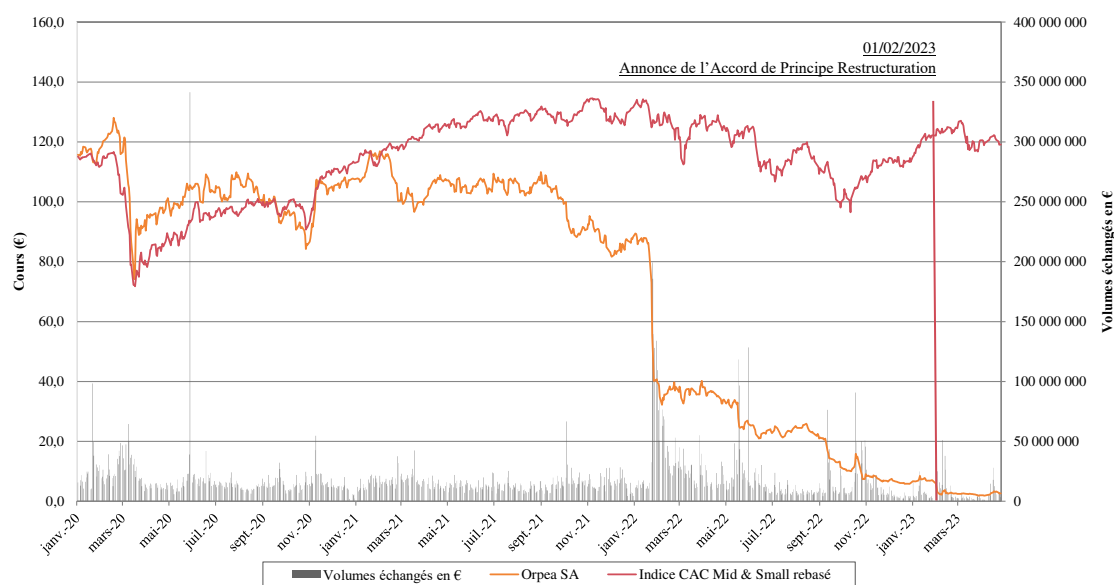
- nous constatons que la crise sanitaire de la Covid-19, qui a débuté en mars 2020, a impacté les cours de bourse de l'ensemble des acteurs du secteur. Ambea est le plus touché avec une diminution de son cours de -57% entre le 2 janvier et le 23 mars 2020. ORPEA a vu son cours baisser de -23% sur la même période, avec un point bas à -31% par rapport au 2 janvier 2020, atteint le 16 mars 2020. Le CAC Mid & Small a également baissé de -35% sur la période.
- nous observons en outre qu'ORPEA était bien positionné par rapport à ses concurrents jusqu'à la fin du mois de janvier 2022 et l'annonce de la publication du livre Les Fossoyeurs⁸³. Cet événement a également eu un impact négatif sur l'ensemble des acteurs du secteur en France.

⁸³ Le Monde – Ehpad : le groupe ORPEA chute en Bourse, confronté à la parution d'un livre dénonçant de graves défaillances dans ses maisons de retraite (https://www.lemonde.fr/societe/article/2022/01/24/maisons-de-retraite-un-livre-denonce-de-graves-defaillances-dans-les-ehpad-du-groupe-orpea-qui-denonce-des-accusations-mensongeres_6110796_3224.html)

- dans l'ensemble, ORPEA et Korian ont été les plus touchés par la publication du livre, la diminution de leur cours avoisinant à mi-avril 2023 les -100% pour ORPEA et les -83% pour Korian par rapport à leur niveau de janvier 2020.

Nous analysons également ci-après l'évolution du cours de l'action ORPEA, ainsi que les volumes échangés entre le 2 janvier 2020 et le 28 avril 2023. Nous comparons l'évolution du cours avec l'indice CAC Mid & Small.

Evolution du cours de bourse d'ORPEA du 2 janvier 2020 au 28 avril 2023



Source : S&P Capital IQ

Commentaires :

- début mars 2020, lors du début de la crise de la Covid-19, le cours d'ORPEA chute fortement pour remonter à partir du 17 mars, une date correspondant au lendemain de l'annonce du premier confinement en France. Cette tendance est également observée pour l'indice CAC Mid & Small.
- de fin octobre à mi-novembre 2020, le cours d'ORPEA opère une forte remontée après une période de baisse, notamment à la suite de l'annonce début novembre des

résultats du troisième trimestre, le Groupe enregistrant pour la première fois depuis 30 ans un chiffre d'affaires dépassant le milliard d'euros sur un trimestre⁸⁴.

- à partir de la publication des résultats du premier semestre 2021, le cours d'ORPEA entame une baisse progressive jusqu'à fin janvier 2022 où il chute drastiquement après la publication du livre *Les Fossoyeurs*. Depuis cette date, il est observé une tendance baissière sur le cours. Nous observons en outre que la forte chute du cours d'ORPEA fin janvier 2022 s'inscrit dans une hausse des volumes échangés, tendance qui s'est ensuite poursuivie.
- Le 13 mai 2022, le cours chute de nouveau après l'annonce des résultats annuels 2021 accompagnée de la décision de ne pas verser de dividendes. A cette même date, ORPEA dévoile également l'Accord de Principe signé avec ses principaux partenaires bancaires dans le cadre d'une procédure de conciliation⁸⁵.
- Le 24 octobre 2022, les instruments financiers d'ORPEA (actions, titres de créances et instruments liés) sont suspendus à la suite d'une demande de l'AMF « *en vue d'assurer une bonne information du marché et dans l'attente de la publication d'un communiqué de l'émetteur en application du règlement européen sur les abus de marché* »⁸⁶.
- A partir du 1^{er} février 2022, le cours d'ORPEA connaît de nouveau une chute importante à la suite de l'annonce de l'Accord de Principe de Restructuration, avant de remonter légèrement et de se stabiliser à partir de mi-février 2023.

Nous constatons, dans l'ensemble, que l'évolution du cours d'ORPEA était cohérente avec celle de l'indice CAC Mid & Small de janvier 2020 à mars 2021 ainsi que celle de ses concurrents. L'écart s'est creusé après la publication du livre « *Les Fossoyeurs* » fin janvier 2022 et l'effet des annonces des difficultés financières du Groupe.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des volumes échangés exprimés en nombre d'actions et en euros, ainsi que du taux de rotation du flottant.

⁸⁴ Le Figaro – <https://www.lefigaro.fr/flash-eco/ehpad-orpea-enregistre-un-chiffre-d-affaires-record-en-trente-ans-au-3eme-trimestre-20201103>

⁸⁵ Reuters – <https://www.reuters.com/business/care-home-operator-orpea-skips-dividend-it-faces-major-debt-repayments-2022-05-13/>

⁸⁶ Site de l'AMF – <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/lamf-demande-la-suspension-des-instruments-financiers-de-la-societe-orpea>

Evolution de la rotation de l'action ORPEA

| Date | Volumes échangés sur 12 mois | € échangés sur 12 mois | Flottant | Rotation du flottant |
|------------|------------------------------|------------------------|------------|----------------------|
| 31/12/2020 | 46 806 070 | 4 868 450 140 | 55 198 410 | 84,8% |
| 31/12/2021 | 38 219 740 | 3 832 668 370 | 55 193 560 | 69,2% |
| 30/12/2022 | 254 372 260 | 5 682 303 860 | 55 236 460 | 460,5% |

Source : S&P Capital IQ, Analyses Sorgem

La fréquence des transactions peut notamment être appréciée au travers du taux de rotation du flottant, soit le nombre de titres échangés sur une période, divisé par le nombre de titres composant le flottant.

Nous remarquons une forte augmentation des volumes échangés exprimés en nombre d'actions en 2022, comparativement à 2021 et 2020. Ceci se traduit ainsi par une forte augmentation du taux de rotation du flottant qui atteint près de 461% au 30/12/2022, contre des taux inférieurs à 90% au 31/12/2021 et au 31/12/2020.

Le tableau ci-dessous présente une analyse du cours moyen pondéré par les volumes, en spot, sur 1 mois et sur 3 mois.

Analyse du cours de bourse sur les 3 derniers mois au 31 janvier 2023 (soit la veille de l'annonce de l'accord de principe sur le plan de restructuration)

| Période | Date de début | Date de fin | Cours moyen pondéré par les volumes (€) | Cours le plus haut (€)* | Cours le plus bas (€)* |
|---------|---------------|-------------|---|-------------------------|------------------------|
| Spot | 27/01/2023 | | 7,08 | | |
| 1 mois | 02/01/2023 | 27/01/2023 | 7,12 | 8,50 | 6,64 |
| 3 mois | 01/11/2022 | 27/01/2023 | 7,07 | 9,07 | 5,83 |

Source : S&P Capital IQ, Analyses Sorgem

Préalablement à l'annonce de l'accord de principe sur le plan de restructuration, les différentes références de cours, comprises entre 6 € et 9 €, extériorisent une capitalisation boursière comprise entre 0,4 et 0,6 Md€, soit entre 5% et 7% seulement du montant de la dette nette du Groupe à fin 2022 (8,8 Mds€). Dans ces conditions, au regard du levier financier extrêmement important que cela représente, la référence au cours de bourse nous paraît trop incertaine et volatile pour pouvoir être retenue.

Nous notons néanmoins que le cours de bourse extériorise aujourd'hui, en spot comme sur la base d'une moyenne 60 jours, une valeur d'environ 2,5 euros, soit un

niveau très supérieur aux conditions des différentes augmentations de capital. Nous ne sommes pas en mesure d'expliquer précisément l'origine de ces écarts qui nous paraissent relever d'une anomalie de marché d'autant que les conditions des différentes augmentations de capital sont aujourd'hui connues.

7.2 Référence aux objectifs de cours des analystes

Nous avons reporté dans le tableau ci-dessous le cours d'ORPEA tel que référencé par les analystes sur une période s'étendant de 2022 à 2023⁸⁷.

| Analyste | Avant l'annonce de l'Accord de Principe (12/05/2022) | | Après l'annonce de l'Accord de Principe (12/05/2022) | | Après l'ouverture de la seconde procédure de conciliation (25/10/2022) | | Avant l'annonce de l'Accord de Principe Restructuration (01/02/2023) | | Depuis l'annonce de l'Accord de Principe Restructuration (01/02/2023) | |
|----------------------|--|-------------|--|-------------|--|-------------|--|-------------|---|-------------|
| | Date | Cours cible | Date | Cours cible | Date | Cours cible | Date | Cours cible | Date | Cours cible |
| AlphaValue | 05/05/2022 | 21,3 € | 15/05/2022 | 20,5 € | 31/10/2022 | 6,8 € | 26/01/2023 | 3,1 € | 16/02/2023 | 0,2 € |
| Berenberg | 01/04/2022 | 70,0 € | 31/08/2022 | 41,5 € | | | | | | |
| BNP Exane | 12/04/2022 | 115,0 € | 03/06/2022 | 30,0 € | | | | | | |
| CIC Market Solutions | 08/04/2022 | 109,0 € | 19/05/2022 | 92,0 € | 18/11/2022 | 5,8 € | | | | |
| Gilbert Dupont | 09/05/2022 | 99,0 € | 21/07/2022 | 79,0 € | 07/11/2022 | 9,0 € | | | | |
| Oddo BHF | 28/03/2022 | 43,5 € | 04/07/2022 | 26,7 € | 26/10/2022 | 16,0 € | | | 02/02/2023 | 0,5 € |
| Portzamparc | 09/02/2022 | 48,8 € | 04/07/2022 | 36,4 € | 16/11/2022 | n.d. | | | | |
| Société Générale | 26/04/2022 | 45,0 € | 19/05/2022 | 36,5 € | 26/10/2022 | 7,0 € | 22/12/2022 | 4,0 € | 07/02/2023 | 0,3 € |
| Moyenne | | 69,0 € | | 45,3 € | | 8,9 € | | 3,6 € | | 0,3 € |
| Médiane | | 59,4 € | | 36,5 € | | 7,0 € | | 3,6 € | | 0,3 € |

Source : Bases de données financières

Les objectifs de cours des analystes ont suivi la chute du cours de l'action.

Le cours médian des références sélectionnées s'élève ainsi à 59 € avant l'annonce de l'accord de principe avec les banques du G6 puis à seulement 3,6 € près de neuf mois plus tard, après l'annonce de l'accord de principe sur le Plan de restructuration.

Les objectifs de cours des analystes sont aujourd'hui très inférieurs au cours de bourse et sont plus proches des conditions envisagées pour les différentes augmentations de capital du Plan de restructuration.

Pour des raisons analogues à celles explicitées ci-avant, nous excluons la référence de valeur que constituent les objectifs de cours des analystes.

⁸⁷ Nous avons exclu Jefferies, Bryan, Garnier & Co ainsi que Kepler Cheuvreux pour cause d'absence de mise à jour de leurs cours sur la période étudiée.

7.3 Transactions récentes sur le capital d'ORPEA

Nous n'avons pas eu connaissance de transactions significatives récentes intervenues, hors marché boursier, sur le capital d'ORPEA, dont les termes financiers précis nous auraient été communiqués et qui auraient pu constituer une référence de valeur.

7.4 Actif net consolidé

Cette approche consiste à estimer la Valeur des Fonds Propres d'une société par référence à son actif net comptable.

Nous précisons que le Groupe indique, dans ses comptes consolidés 2022 (note 1.), que « le Conseil d'administration a arrêté les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2022 en application du principe de continuité d'exploitation ». Ce principe a été validé par les commissaires aux comptes qui ont indiqué certifier sans réserves les comptes consolidés⁸⁸.

Les commissaires aux comptes ont apprécié la correcte application du principe de continuité d'exploitation tel que décrit dans la note 1.1 de l'annexe aux comptes consolidés et ont apprécié le caractère approprié des informations relatives :

- Aux différents accords signés relatifs au plan de restructuration financière de la Société détaillés dans la note 3 de l'annexe aux comptes consolidés ;
- A l'endettement financier tel que décrit dans la note 4.5 de l'annexe aux comptes consolidés ;
- Au risque de liquidité tel que décrit en note 4.15.2 de l'annexe aux comptes consolidés.

A cet égard, il convient de mentionner que la note 4.15.2 indique que « les besoins de liquidités à 12 mois (de mai 2023 à avril 2024) sont estimés à ce jour à près de 1,35 Mds€ et seront couverts par le produit des augmentations de capital de 1,55 Mds€ ». De ce fait, si toutes les opérations prévues aux termes du plan de restructuration ne pouvaient être mises en œuvre, la Société considère qu'elle ne

⁸⁸ Les commissaires aux comptes ont indiqué dans leur rapport du 19 mai 2023 que les comptes consolidés « sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine, à la fin de l'exercice, de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation »

disposerait pas des moyens de financement suffisant pour lui permettre de faire face à ses obligations et pourrait dans ce cas faire l'objet de procédures de redressement judiciaire et/ou de liquidation.

Les capitaux propres consolidés s'élèvent au 31 décembre 2022 à -1 502 M€, soit, donc, une valeur de l'action égale à zéro.

En considérant la dette financière nette du Groupe ajustée des autres éléments de passage de la VE à la VFP (8,65 Mds€, cf. supra), la VE correspondante ressort à 7,15 Md€ (8,65-1,50). Cette référence de VE s'inscrit dans le haut de notre fourchette d'estimation (entre 5,72 Mds€ et 7,22 Mds€).

Au cas d'espèce, la référence à l'actif net ne peut pas s'analyser comme une valeur liquidative du Groupe car elle présuppose sa continuité d'exploitation, qui passe notamment par la mise en œuvre du Plan de restructuration financière.

V. ACCORDS CONNEXES

1. Bons de souscription d'actions SteerCo et Groupement

Les membres du Groupement se sont engagés à souscrire à l'AK3 à hauteur d'un montant minimum de 0,196 Md€ en exerçant leurs DPS. Les membres du SteerCo se sont engagés à garantir le solde de cette augmentation de capital, soit 0,195 Md€, en souscrivant en numéraire le nombre d'actions non souscrites sur exercice des DPS.

En contrepartie de ces engagements, les membres du SteerCo et du Groupement se verront attribuer par la Société des bons de souscription d'actions (BSA) donnant droit au total à 1,45% du capital social de la Société sur une base entièrement diluée, pour un prix d'exercice unitaire de 0,01 €.

Dans la mesure (i) où le quantum d'accès au capital par ces BSA reste limité et (ii) où leur attribution a pour contrepartie des engagements garantissant le succès de l'AK3, **nous considérons que l'attribution future de ces BSA n'est pas de nature à porter atteinte à l'intérêt des actionnaires actuels.**

2. Projet de pacte d'actionnaires des membres du Groupement

Il nous a été communiqué les principales dispositions du projet de pacte d'actionnaires des membres du Groupement.

Il y est notamment prévu des clauses liées à la liquidité des actions des membres du Groupement, avec notamment :

- des engagements d'inaliénabilité des actions de la Société durant 3 ans et, à l'issue de cette période, une possibilité pour un actionnaire de céder jusqu'à 10% de sa participation sous condition de ne pas faire franchir à la baisse le seuil de 50% des droits de vote de la Société par les membres du Groupement ;
- la possibilité de transfert libre entre MACSF et MAIF ;
- un droit de premier refus : au cas où la cession entrainerait que les membres du Groupement détiendraient de concert moins de 45% du capital de la Société ou moins de 50% des droits de vote, il est prévu un droit de premier refus au bénéfice de l'ensemble des autres membres du Groupement cédant portant sur la totalité des titres dont la cession est envisagée.

Il est également prévu une clause de cession ordonnée et un accord de *standstill* par lequel chacun des membres du Groupement s'interdit d'accroître son niveau de participation au

capital de la Société pendant une durée de trois à compter de la signature du Pacte d'actionnaires.

Nous considérons que les stipulations de ce projet de pacte d'actionnaires ne sont pas susceptibles de remettre en cause l'égalité entre actionnaires.

VI. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PLAN DE RESTRUCTURATION POUR LES ACTIONNAIRES ACTUELS

Il ressort de nos travaux d'évaluation une valeur d'entreprise du groupe ORPEA largement inférieure, en valeur centrale (6,39 Mds€) comme en haut de fourchette (7,22 Mds€), au montant de la dette financière nette ajustée du Groupe (8,65 Mds€).

Cette évaluation est principalement fondée sur les éléments financiers prévisionnels attachés au Plan de refondation du Groupe, actualisé au vu de l'arrêté des comptes 2022 et des termes et conditions du projet de Plan de Sauvegarde Accélérée.

En l'absence de Plan de refondation du Groupe, dont la mise en œuvre est conditionnée par celle du Plan de restructuration financière, la valeur d'entreprise obtenue, dans un scénario qui serait alors celui d'une liquidation, serait inférieure.

Ainsi, en l'absence de mise en œuvre du Plan de restructuration, nous sommes d'avis que le patrimoine de l'actionnaire actuel serait nul.

Dans l'hypothèse d'un vote favorable de l'ensemble des classes de parties affectées (y.c. la classe des actionnaires), et malgré une dilution très importante, le patrimoine de l'actionnaire actuel retrouverait de la valeur.

Dans ces conditions, une dilution, même massive, des actionnaires actuels est préférable pour ces derniers au scénario d'absence de mise en œuvre du Plan de restructuration.

Dans l'hypothèse d'une application forcée interclasse, l'actionnaire serait dilué à hauteur de dix fois sa dilution dans l'hypothèse d'un vote favorable de l'ensemble des classes.

Cette application forcée s'appuierait sur la règle dite de « priorité absolue » impliquant l'impossibilité d'accorder un avantage à une classe subordonnée sans désintéresser complètement les classes plus seniors.

Conséquence de cette règle dans ce scénario d'application forcée interclasse, la situation de l'actionnaire actuel serait alors comparable – sans être ici plus défavorable – au scénario d'absence de mise en œuvre du Plan de restructuration financière, où cependant aucune possibilité de captation de valeur future n'existerait pour lui.

Par ailleurs, concernant chaque Etape de la restructuration prise individuellement :

- Au titre de l'Etape 1 (Conversion de l'ensemble de la dette non sécurisée en capital) : quelle que soit l'hypothèse de vote des classes de parties affectées, l'augmentation de capital (l' AK1 (Créanciers)) matérialise, sur la base de notre estimation de la valeur d'entreprise et de la valeur des fonds propres du Groupe après cette Etape, une décote substantielle pour les créanciers non sécurisés qui sont senior par rapport aux actionnaires.

La réduction significative de la dette financière nette, à travers la capitalisation, via l'AK1 (Créanciers), de l'intégralité de la dette non sécurisée, apparaît comme une étape préalable indispensable à l'apport de nouvelles liquidités en fonds propres par les membres du Groupement, lesquels ne souhaitent entrer au capital de la Société qu'après le changement de la situation des créanciers non sécurisés à travers la conversion de leurs créances en capital avec une forte décote, puisque dans l'hypothèse d'une augmentation de capital du Groupement avant conversion des dettes non sécurisées, cette augmentation viendrait accroître les droits des créanciers sans apporter de moyens supplémentaires à l'entreprise pour son développement.

Le prix d'émission retenu (0,60 € / 0,059 € selon l'hypothèse de vote de classe) est très supérieur à notre estimation de la valeur par action post-AK 1 (Créanciers), qui est au maximum de 0,37 € / 0,04 €.

En conséquence, les actionnaires actuels, qui ont le droit de souscrire à cette augmentation de capital, n'ont pas d'intérêt financier à le faire – même s'il faut préciser que ce prix est très inférieur au cours de bourse actuel (2,5 €).

Ce prix est la résultante « technique » (i) du montant des engagements à convertir en capital (3,8 Mds€) et (ii) des hypothèses de dilution post-AK1 (Créanciers) correspondant dans un cas à la détention négociée par les parties et dans l'autre au niveau de détention le plus bas devant être retenu compte tenu de la règle dite de « priorité absolue » qui s'applique en cas de forçage, traduisant ainsi une dilution très importante des actionnaires actuels (passage de 100 % à 1% ou 0,1%).

- Au titre de l'Etape 2 (Augmentation de capital *new money* réservée au Groupement) : le prix d'émission retenu (0,18 € / 0,018 € par action selon l'hypothèse de vote de classe) pour cette augmentation de capital (l' AK2 (Groupement)) s'inscrit dans notre fourchette d'estimation de la valeur par action ORPEA post-AK1 (Créanciers). La prise de contrôle du Groupe par les membres du Groupement à travers cette augmentation de capital conditionne la mise en place du Financement New Money.
- Au titre de l'Etape 3 (Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription *new money*) : le prix d'émission retenu (0,13 € / 0,013 € par action selon l'hypothèse de vote de classe) pour cette augmentation de capital (l'AK3) ressort inférieur au bas de notre fourchette d'estimation de la valeur par action

ORPEA post-AK3, ce qui pourrait conduire l'actionnaire actuel, qui en a le droit, à vouloir y souscrire ou à monétiser la valeur théorique de son DPS.

Enfin, il nous a été indiqué qu'aucun plan alternatif de restructuration financière disposant de manière effective des financements nécessaires et du soutien indispensable des différentes parties prenantes n'a été proposé à la Société.

Ainsi, pour résumer :

- **En l'absence de mise en œuvre du Plan de restructuration, nous sommes d'avis que le patrimoine de l'actionnaire actuel serait nul car le passif est significativement supérieur à l'actif et que dans cette hypothèse la Société devrait faire face à des procédures de redressement ou de liquidation judiciaire avec le cas échéant la mise en œuvre d'un plan de cessions. Elle considère que, dans un tel contexte, les actionnaires actuels récupéreraient une portion des produits finaux de cession d'une valeur moindre par rapport à celle qu'ils récupéreraient dans le cadre du plan de sauvegarde⁸⁹;**
- **Dans l'hypothèse d'un vote favorable de l'ensemble des classes de parties affectées (y.c. la classe des actionnaires), et malgré une dilution très importante, le patrimoine de l'actionnaire actuel retrouverait de la valeur ;**
- **Dans l'hypothèse d'un vote défavorable d'au moins une des classes de parties affectées (la classe des actionnaires ou toute autre classe), conséquence de la règle dite de « priorité absolue » alors applicable, la situation de l'actionnaire actuel serait, à la date de réalisation des augmentations de capital prévues par le Plan de restructuration financière, comparable – sans être plus défavorable – au scénario d'absence de mise en œuvre du Plan de restructuration financière. Toutefois, dans ce cas de figure, les actionnaires pourront bénéficier d'une possible appréciation de la valeur de leurs actions dans le temps, ce qui ne serait pas le cas dans l'hypothèse d'une liquidation ;**
- **Considérées individuellement, les augmentations de capital à chaque Etape de la restructuration, ne seraient pas réalisées à des conditions contraires à l'intérêt des actionnaires actuels.**

⁸⁹ Comptes consolidés 2022 p. 61, extrait de la note 4.15.2.

Dans ces conditions, nous sommes d'avis que les conditions financières du plan de restructuration envisagé sont équitables pour les actionnaires actuels d'ORPEA.

Fait à Paris, le 24 mai 2023

Pour Sorgem Evaluation



Maurice NUSSENBAUM
Managing Partner
SORGEM EVALUATION

Annexes

1. Programme de travail

Sorgem Evaluation a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Analyse du contexte de la restructuration financière et des termes du Plan
- Analyse de l'information publique disponible sur le Groupe, et notamment l'information financière (documents de référence depuis 2018) ;
- Revue des notes d'analystes publiées sur le titre ;
- Recherche et analyse d'études sur les marchés dans lesquels intervient le Groupe ;
- Analyse financière à partir des comptes consolidés des 5 derniers exercices ;
- Entretiens avec le Groupe sur les points suivants :
 - > description des activités du Groupe, de ses marchés et de l'environnement concurrentiel ;
 - > présentation et explication de la performance historique ;
 - > présentation du plan d'affaires et de ses hypothèses sous-jacentes ;
- Analyse des méthodes et références à retenir / exclure
- Mise en œuvre de l'évaluation des actions du Groupe à travers :
 - > la méthode DCF à titre principal (analyse du plan d'affaires, détermination des paramètres d'évaluation – taux d'actualisation, flux normatif, croissance à long-terme, passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres) ;
 - > la méthode des comparables boursiers à titre indicatif (choix de l'échantillon, analyse de la croissance et des marges, calcul des multiples, analyse des résultats).
- Analyse des références d'évaluation (cours de bourse, cours cible des analystes, actif net consolidé).
- Obtention d'une lettre d'affirmation ;

- Rédaction d'un projet de rapport d'expertise indépendante ;
- Revue indépendante.

2. Liste des personnes rencontrées ou contactées

Dans le cadre de la mission qui nous a été confiée, nous avons été amenés à échanger principalement avec les personnes suivantes :

Groupe ORPEA

Laurent LEMAIRE : Directeur Finances, Achats, SI du Groupe

Cédric LE MENN : Group Deputy CFO

Émilie DUBAND : Group Consolidation Director

Stéphane-Paul FRYDMAN : Corporate Advisor

Eight Advisory

Sari MAALOUF : Partner

Guillaume DELORME : Director

Arthur DUCROCQ : Senior

Perella Weinberg Partners

Tanguy RIVIÈRE : Managing Director

Louise BONNIER : Associate

Nicolas BOIN : Analyst

Rothschild & Cie

Simon BEHAGHEL : Gérant

Anne TRILLAT : Director

Mark HODSMAN : Associate

Arsène BAZIN : Analyst

White & Case LLP

Saam GOLSHANI : Avocat

Jean-Guillaume MEUNIER : Avocat

FHB

Hélène BOURBOULOUX : Administrateur judiciaire – Associée

Martin CORMONT : Chargée de mission

Groupe Caisse des Dépôts

Rémy FOURNIAL : Head of M&A

Audrey GIRARD : Directrice juridique adjointe

Stéphanie SIMON : Responsable adjointe du Secteur Fusion-Acquisition

Cabinet Bompont

Dominique BOMPOINT : Avocat

Cleary Gottlieb

Marie-Laurence TIBI : Avocate

Gibson Dunn

Bertrand DELAUNAY : Avocat

Jean-Pierre FARGES : Avocat

3. Principaux documents et informations utilisés

| Documents | Source |
|---|---|
| Comptes 2022, DEU/DDR historiques | Groupe |
| Analyse des différents marchés | Groupe, Xerfi |
| Rapport de due diligence marché / stratégique (Advancy) | Groupe |
| Données de marché (cours de bourse, consensus, etc.) | Bloomberg, S&P Capital IQ, Bloomberg, S&P Capital IQ |
| Informations financières des sociétés comparables | Sites des sociétés |
| Information sur les transactions du secteur | MergerMarket |
| Plan d'affaires + Extrapolation | Groupe |
| Rapports Eight Advisory | Groupe |
| Rapports Ledouble | Groupe |
| Lettre d'affirmation | Groupe |

4. Calendrier de la mission

- Etablissement de la proposition d'intervention : mars 2023.
- Désignation de Sorgem Evaluation comme expert indépendant par le Conseil d'administration : 14 mars 2023.
- Recueil de l'information requise pour apprécier l'équité de l'opération, réalisation des travaux d'analyse, échanges avec la Société et ses conseils ainsi qu'avec les

membres du Groupement et leurs conseils, rédaction du projet de rapport, revue indépendante : du 20 mars (réception des premiers documents) au 22 mai 2023.

- Obtention de la lettre d'affirmation et remise de la version finale de notre rapport : 24 mai 2023.

5. Rémunération

Le montant des honoraires facturés à date par Sorgem Evaluation au titre de la présente mission s'élève à 230 000 euros hors taxes, correspondant à environ 650 heures de travail.

6. Lettre de mission



Monsieur Guillaume Pepy
Président du Conseil d'administration
ORPEA
12, rue Jean Jaurès
92813 Puteaux Cedex

Paris, le 8 mars 2023

Ref : 23/79.L.MN.FM.BD

Monsieur,

Nous avons le plaisir de vous présenter notre proposition d'intervention concernant la réalisation d'une expertise indépendante pour le compte de la société ORPEA S.A. (ci-après « ORPEA », « la Société » et, avec l'ensemble de ses filiales, « le Groupe »), destinée à donner notre avis sur le caractère équitable, pour les actionnaires actuels, des termes de la restructuration financière envisagée (ci-après « l'Opération »).

1. Mission

1.1 Contexte

Par communiqué de presse en date du 1^{er} février 2023, la Société a annoncé la conclusion d'un accord de principe relatif à la mise en œuvre d'un plan de restructuration financière.

Cet accord de principe a été conclu avec (i) d'une part un groupe d'investisseurs financiers mené par la Caisse des Dépôts et Consignations, et composé par ailleurs de CNP Assurances, MAIF et MACSF (ci-après « le Groupement »), et (ii) d'autre part les cinq principales institutions (ci-après « SteerCo ») coordonnant un groupe élargi

de créanciers financiers non sécurisés, représentant ensemble environ 50% de la dette financière non sécurisée¹.

Les effets attendus de la restructuration financière sont une réduction de 60% de la dette financière nette sur une base proforma au 31 décembre 2022 et l'atteinte d'un levier d'endettement inférieur à 6,5x l'EBITDA à l'horizon 2025. Ce désendettement devrait permettre de financer le plan de transformation de la Société, présenté le 15 novembre 2022.

Dans le cadre de la mise en œuvre de l'Opération, il est notamment prévu la réalisation de trois augmentations de capital successives au cours du second semestre 2023 :

- la conversion en capital de l'intégralité des dettes financières non sécurisées portées par la Société (3,8 Md€), via une première augmentation de capital par voie de compensation de créances, avec maintien du droit préférentiel de souscription (ci-après « DPS ») pour les actionnaires (l'« **Augmentation de Capital avec Maintien du DPS par Conversion de l'Endettement Non Sécurisé** ») ;
- l'apport en numéraire de fonds propres pour 1,16 Md€, via une deuxième augmentation de capital souscrite par le Groupement avec suppression du DPS pour les actionnaires (l'« **Augmentation de Capital Groupement New Money** ») ;
- l'apport en numéraire de fonds propres, via une troisième augmentation de capital avec maintien du DPS d'un montant d'environ 0,4 milliard d'euros (l'« **Augmentation de Capital avec Maintien du DPS New Money** »). Dans ce cadre, les membres du Groupement et les membres du SteerCo prendront des engagements de souscription et de garantie, en contrepartie de l'attribution de BSA. Ces BSA donneront droit, aux membres du Groupement et du SteerCo uniquement, de souscrire au total à 1,45% du capital de la Société au prix d'exercice de 0,01 euro par action de la Société².

La réalisation de l'ensemble des opérations prévues aura un impact dilutif extrêmement important sur la participation des actionnaires initiaux au capital de la Société, dans la mesure où ces derniers ne détiendraient *in fine* plus que 0,4%³ maximum de celui-ci s'ils décidaient de ne pas exercer leurs DPS.

¹ Le montant total de la dette financière non sécurisée de la Société s'élève à 3,8 Md€.

² A défaut d'attribution des BSA, un paiement compensatoire en numéraire de 39 M€ serait effectué par la Société

³ Après prise en compte de l'exercice des BSA par les membres du Groupement et du SteerCo

Dans cette perspective, le conseil d'administration de la Société a souhaité désigner un expert indépendant afin qu'il se prononce sur le caractère équitable des conditions financières de l'Opération pour les actionnaires actuels.

1.2 *Fondement de la mission*

L'expert indépendant sera nommé conformément aux dispositions du Règlement Général de l'AMF (« **RGAMF** ») afin de se prononcer sur le caractère équitable des conditions financières de la restructuration pour les actionnaires de la Société.

2. *Présentation de SORGEM EVALUATION et sélection de références*

Le Groupe SORGEM, fondé il y a plus de 50 ans, fournit des services de conseil et emploie plus de 50 salariés.

Le Groupe effectue des interventions dans le support aux contentieux et les évaluations financières (SORGEM EVALUATION) ainsi que des études stratégiques de marques et en positionnement (SORGEM ADVANCE).

SORGEM EVALUATION dispose d'une équipe d'environ 25 collaborateurs et effectue régulièrement des missions d'évaluation d'entreprises dans différents contextes (fiscal, comptable, boursier, contentieux). SORGEM EVALUATION apparaît comme l'un des acteurs majeurs en Evaluation et *Litigation Support* d'après les derniers classements Décideurs, étant classé dans onze rubriques « incontournable » ou « excellent ».

La société comprend quatre associés (Blanche FEAUVEAUX, Thomas HACHETTE, Claire KARSENTI et Maurice NUSSENBAUM). Elle est présidée par Maurice NUSSENBAUM, associé fondateur.

Ses associés sont tous Experts de Justice. Ils sont également membres de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants) et de la SFEV (Société Française des Evaluateurs).

La mission sera placée sous la responsabilité de Maurice NUSSENBAUM, Président de SORGEM EVALUATION.

Pour rappel, l'APEI est une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) qui regroupe les principaux experts indépendants qui émettent des attestations d'équité. Cette association a notamment pour but de représenter les experts indépendants auprès des institutions en charge de l'organisation ou du fonctionnement des marchés financiers.

3. Sélection de références

SORGEM EVALUATION est un acteur reconnu de l'expertise indépendante et en particulier de l'évaluation. Au cours des dernières années, nous avons notamment produit les attestations d'équité dans le cadre d'opérations listées ci-dessous :

| Date | Opération | Cible | Initiateur | Banque présentatrice |
|------------|-----------|---------------------------------|------------------------|--------------------------|
| Jan-17 | OPAS | TESSI | PIXEL HOLDING | CM CIC, KEPLER CHEUVREUX |
| Avr-17 | OPRA | GAUMONT | GAUMONT | BNP PARIBAS |
| Jan-18 | OPAS | SES IMAGOTAG | BOE SMART RETAIL | SOCIETE GENERALE |
| Juil-18 | OPR-RO | HEURTEY- PETROCHEM | AXENS | INVEST SECURITIES |
| Nov-19 | OPR-RO | SIPH | MICHELIN /SIFCA | ODDO |
| Déc-19 | OPR-RO | AFONE | FL FINANCE /AWYS | SODICA |
| Nov-20 | OPAS-RO | PARTICIPATIONS ADVENIS | INOVALIS | KEPLER CHEUVREUX |
| Jan-21 | OPAS-RO | AMPLITUDE SURGICAL | AURORALUX (PAI) | ROTHSCHILD&CO |
| Avr-21 | OPAS-RO | SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS | CASIGRANGI | ODDO BHF |
| Oct-21 | OPR-RO | TESSI | PIXEL HOLDING | SOCIETE GENERALE |
| Fév-22 | OPR-RO | MUSEE GREVIN | COMPAGNIE DES ALPES | SODICA |
| Mai-22 | OPAS-RO | HIOLLE INDUSTRIES | HIOLLE DEV. | LCL |
| Déc-22 | OPA | ATARI | IRATA LLC | ROTHSCHILD&CO |
| [en cours] | (1) | EDITIS | NA | NA |

(1) : Expertise indépendante dans le cadre de la cotation à venir d'EDITIS

Sorgem Evaluation dispose par ailleurs d'une longue expérience en matière d'évaluation de sociétés et de support aux contentieux dans des contextes de difficultés financières.

Sorgem Evaluation intervient en effet régulièrement, dans le cadre de procédures collectives, à la demande de différentes parties prenantes. Ces dernières années, Sorgem Evaluation est notamment intervenue dans le cadre de procédures sur les groupes KOSC Telecom, SEE Simeoni (secteur de la construction), CGG (groupe coté), Marnes et Finance (distribution alimentaire notamment), Rallye/Casino et Camaïeu à la demande du juge commissaire à la liquidation.

Nous indiquons enfin que Sorgem Evaluation a conduit, en octobre 2022, une mission d'assistance au contentieux pour un groupe régional de maisons de retraite.

4. Attestation d'indépendance de Sorgem Evaluation

Nous vous confirmons l'indépendance de SORGEM EVALUATION et Maurice NUSSENBAUM pour réaliser cette mission, en application de l'article 261-4 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et conformément aux dispositions de l'article 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 du 28 septembre 2006 modifiée le 10 février 2020.

5. Recommandations de l'APEI relatives aux relations de l'expert indépendant avec les actionnaires minoritaires et l'AMF

En tant que membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), SORGEM EVALUATION participe, dans le cadre de différents groupes de travail, à l'élaboration des recommandations de l'association, notamment celles relatives aux relations de l'expert indépendant avec les actionnaires minoritaires et l'AMF.

À ce titre, l'APEI est d'avis que les éventuels courriers d'actionnaires minoritaires adressés à l'AMF et les demandes de compléments d'information ou interrogations adressées à la cible soient, dès réception, systématiquement transmis à l'expert indépendant.

Il appartient également à l'expert indépendant d'apprécier la pertinence de la question soulevée, hors toute référence au seuil de « représentativité » du demandeur. Une réunion entre les actionnaires minoritaires et l'expert indépendant peut être instaurée lorsque les actionnaires en font la demande et se positionner le plus en amont possible. Dès lors que l'expert a été amené à avoir des contacts avec des actionnaires minoritaires dans le cadre de sa mission, il est recommandé qu'il en fasse état dans son rapport.

Enfin, l'APEI souligne que le dialogue entre l'AMF et l'expert indépendant est considéré comme une bonne pratique, dès lors qu'il vise à éclairer l'expert indépendant sur les préoccupations de l'AMF concernant les particularités de l'offre proposée.

6. Organisation de la mission, budget et calendrier

6.1 Composition envisagée de l'équipe et moyens mis en œuvre

L'équipe sera composée de :

- **Maurice NUSSENBAUM**, Président de SORGEM EVALUATION. Maurice NUSSENBAUM est diplômé d'HEC, Agrégé des Facultés de Droit et de Sciences économiques, professeur Emérite à l'Université Paris Dauphine, co-directeur du

Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière », expert près les Cours Administratives d'Appel de Paris et de Versailles, expert financier près la Cour d'appel de Paris (h), agrégé par la Cour de Cassation (h), expert du Club des juristes, ex-président de la section Finance de la Compagnie Nationale des Experts Agrégés par la Cour de Cassation, et Président d'honneur et membre du comité directeur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), dont Sorgem Evaluation est membre ;

- **Florent MYARA**, Directeur de mission. Florent MYARA est diplômé d'HEC et enseigne au sein du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière » de l'Université Paris-Dauphine. Il est membre de la SFEV (Société Française des Evalueurs). Il dispose d'une expérience professionnelle de près de quinze ans dans le domaine de l'évaluation financière, après un début de carrière en audit et en Transaction Services ;
- un Manager spécialisé en évaluation d'entreprise et disposant d'une expérience significative dans le domaine des expertises indépendantes ;
- un ou des consultants de SORGEM EVALUATION spécialisé(s) en évaluation d'entreprise.

Une revue indépendante du rapport sera effectuée en interne par Thomas HACHETTE. Thomas HACHETTE, Associé de SORGEM Evaluation, est Expert de justice en économie et finance près la Cour d'appel de Paris et près les Cours d'appel administratives d'appel de Paris et de Versailles. Il est diplômé de l'EDHEC, enseigne au sein du MSc Financial Management de l'EDHEC et a enseigné à HEC. Il dispose d'une longue expérience en évaluation acquise chez ING, ALLIANZ (Munich), KPMG CORPORATE FINANCE et SORGEM. Il est membre de la SFEV (Société Française des Evalueurs), de la CNEJEF (Compagnie Nationale des Experts de Justice en Finance) et de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants).

Les travaux d'évaluation auront recours à différentes bases de données, notamment : BLOOMBERG, S&P CAPITAL IQ, MERGERMARKET, XERFI et EPSILON.

6.2 Budget

Compte tenu des caractéristiques de l'opération, nous considérons que le nombre total d'heures prévisibles conduit à vous proposer un budget d'un montant de **200.000 euros hors taxes et débours** (correspondant à environ 550 heures) pour l'établissement de cette attestation d'équité.

Si nous rencontrons des difficultés particulières nécessitant des diligences complémentaires (décalage du calendrier initialement prévu, échanges, réponses à apporter à certains actionnaires, rédaction de documents complémentaires etc.), le budget pourra être revu à la hausse en fonction du temps passé, après discussion avec la Société pour intégrer les diligences complémentaires.

6.3 Calendrier

Nous comprenons que nos travaux devront être conduits sur les mois de mars et avril 2023 (le calendrier de la mission sera précisé ultérieurement).

Nous rappelons à ce sujet certaines des dispositions actuelles du Règlement Général (RG) de l'AMF et de l'instruction AMF DOC-2006-08 (modifiée le 10 février 2020) relative à l'expertise indépendante.

6.3.1. Sur la désignation de l'expert indépendant

Nous comprenons que la désignation d'un expert indépendant, au sens des dispositions du RG AMF, est ici réalisée par ORPEA conformément à la doctrine de l'AMF concernant les recapitalisations d'émetteurs en difficultés⁴.

Il est rappelé que l'article 261-1 ; III. du RG AMF dispose que :

« L'expert indépendant est désigné, dans les conditions fixées par une instruction de l'AMF, par l'organe social compétent de la société visée sur proposition d'un comité ad hoc composé d'au moins trois membres et comportant une majorité de membres indépendants. Ce comité assure le suivi des travaux de l'expert et prépare un projet d'avis motivé. »

L'Instruction AMF DOC-2006-08, Article 1^{er} précise :

« L'expert est désigné par la société visée par l'offre publique à l'issue d'un processus lui permettant d'avoir une connaissance aussi précise et complète que possible de la mission confiée. A ce titre, la société indique par écrit à l'expert les termes et modalités de sa mission, le fondement réglementaire de celle-ci, ainsi que les situations de conflit d'intérêts identifiées. L'expert se voit remettre une lettre de mission contenant l'intégralité de ces informations et annexe celle-ci à son rapport. »

⁴ Voir par exemple les rapports annuels de l'AMF pour les années 2005 (p. 101) et 2008 (p. 107).

Nous comprenons que la Société dispose aujourd'hui d'un comité *ad hoc* en charge de la restructuration du groupe, composé d'une majorité d'administrateurs qualifiés d'indépendants, et que celui-ci sera en charge de retenir la candidature d'un expert.

6.3.2. Sur le calendrier de réalisation des travaux de l'expert

RG, Article 262-1, II : « À compter de sa désignation, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer le rapport [...] en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition. Ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation. Sans préjudice du délai précédent, dans le cas prévu au 3° du I de l'article 231-26, l'expert ne peut remettre son rapport avant l'expiration du délai de quinze jours de négociation mentionné à cet article. »

6.3.3. Sur la réponse aux observations d'actionnaires minoritaires

Instruction AMF DOC-2006-08, Article 3 § II.10 : « Lorsque l'expert indépendant reçoit des observations écrites d'actionnaires concernant sa mission dans les conditions précisées par l'article 1^{er} de l'instruction AMF DOC -2006-07 sur les offres publiques d'acquisition, il présente, dans un chapitre dédié de son rapport, les principaux arguments développés dans ces observations, ainsi que son analyse et son appréciation. Il indique, le cas échéant, les raisons pour lesquelles il a, ou non, tenu compte de ces observations dans ses travaux ».

7. Approche générale, méthodologie d'évaluation envisagée et points d'attention identifiés à ce stade

7.1 Approche générale

Conformément à la pratique en termes d'expertise indépendante dans un contexte de restructuration financière⁵, l'approche générale consistera, en fonction des informations effectivement disponibles, à :

- Apprécier la valeur de l'action ORPEA en l'absence de mise en œuvre du plan de restructuration envisagé.
 - > Dans cette approche, la valeur d'entreprise (si elle peut être, dans ce scénario, déterminée de manière fiable) sera comparée au montant actuel des engagements financiers de la Société pour déterminer l'éventuelle valeur résiduelle attribuable aux actionnaires actuels en l'absence de restructuration ;

⁵ Cf. notamment les restructurations de Solocal, CGG, Vallourec, Europcar et Pierre et Vacances

- Analyser en détail la situation des différentes catégories d'actionnaires et de créanciers avant et après mise en œuvre du plan de restructuration ;

- Apprécier la valeur de l'action ORPEA dans l'hypothèse d'une mise en œuvre du plan de restructuration envisagé.
 - > Dans cette approche, une valeur d'entreprise dans un scénario de continuité d'exploitation reflétant la mise en œuvre du plan de transformation de la Société, devra être estimée,
 - > Après déduction des passifs financiers, la valeur post-restructuration financière de l'ensemble des fonds propres sera affectée aux différents actionnaires (actionnaires actuels, membres du SteerCo, autres créanciers financiers non sécurisés et membres du Groupement),
 - > Différents scénarios capitalistiques devront être envisagés, reflétant différentes hypothèses, notamment :
 - Exercice ou non du DPS par les actionnaires actuels dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS par Conversion de l'Endettement Non Sécurisé,
 - Exercice ou non du DPS par les actionnaires actuels et les actuels créanciers financiers non sécurisés, dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS *New Money*,
 - Impact de l'exercice des BSA par les membres du SteerCo et du Groupement.

- Le caractère équitable des conditions financières de l'Opération pour les actionnaires actuels sera alors fondé (a) sur la comparaison de leur patrimoine entre (i) l'hypothèse d'absence de mise en œuvre du plan de restructuration financière et (ii) l'hypothèse d'une mise en œuvre effective du plan dans les différents scénarios capitalistiques envisagés, et (b) sur la vérification que les conditions de conversion et de souscription des créanciers ne soient pas défavorables aux actionnaires existants.

7.2 Méthodes et références d'évaluation

Sur la base des informations qui nous ont été communiquées et de l'information publique disponible, nous envisageons à ce stade, pour estimer la valeur d'entreprise, la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères :

- Une approche intrinsèque d'évaluation, fondée sur l'actualisation de flux de trésorerie futurs et conduite à partir du plan d'affaires établi par la Société ;
- Si elles s'avèrent pertinentes, deux approches analogiques (multiples boursiers et transactions comparables).

Une approche différenciant la valeur de l'activité (« OpCo ») de la valeur des murs (« PropCo ») pourra être retenue.

Concernant la valeur de PropCo, la Société a indiqué que, dans le cadre de l'établissement de ses comptes au 31 décembre 2022, elle pourrait être amenée à constater des dépréciations complémentaires pour évaluer ses actifs immobiliers (à travers notamment une hausse des taux de rendement retenus). Dans ce contexte, il faudra que nous puissions disposer, dans le cadre de nos travaux, des valeurs d'expertise les plus récentes sur le patrimoine du Groupe.

Nous comprenons par ailleurs que nous pourrions prendre connaissance du rapport du cabinet Ledouble une fois la diffusion de celui-ci autorisée par le président du tribunal de commerce.

Enfin, différentes références de valeurs (cours de bourse et consensus d'analystes notamment) seront analysées.

7.3 Points d'attention identifiés à ce stade

À ce stade, nous avons identifié les points d'attention suivants :

- Une attention particulière devra être portée à l'impact de la norme IFRS 16 et aux retraitements à effectuer à ce titre pour estimer correctement la valeur d'entreprise du Groupe ;
- Le mode d'exploitation (location vs. propriété des murs) par la Société et ses concurrents / comparables boursiers devra être analysé pour déterminer le taux d'actualisation approprié et pour juger de la pertinence des multiples d'évaluation à appliquer ;
- Il faudra interroger la pertinence du consensus d'analystes et du cours de bourse au regard des différents événements les ayant affectés ces dernières années (crise Covid, inflation des coûts, impact du livre « Les fossoyeurs », différentes annonces relatives au plan de restructuration financière).

8. Conditions générales

Les éléments pouvant entraîner des coûts supplémentaires facturés au temps passé et/ou sur justificatifs de frais sont les suivants :

- déplacements à l'étranger / en province (réunions / présentations) ;
- diligences supplémentaires entraînant la rédaction d'un document différent ;
- traduction de tout ou partie du document.

Les honoraires indiqués hors taxes et débours n'incluent pas les dépenses raisonnables liées à la mission.

Les prix sont valables six mois, révisables ensuite selon l'indice Syntec. Selon les règles établies par la Banque de France, l'étude est payable au comptant, à réception de facture : 50% à l'accord sur le présent projet et 50% à la remise du rapport final. Toute demande d'explication ou contestation devra être faite dans un délai de 15 jours à réception de l'état des heures ou de la facture.

La propriété des études et rapports réalisés par nos soins ne vous est transférée que sous réserve de leur complet paiement. Vous pourrez utiliser librement l'étude résultant de la mission que vous nous avez confiée, sous réserve d'en avoir payé le prix.

Nous nous réservons tous droits de propriété intellectuelle relatifs à la réalisation de la mission et au rapport d'étude objets du présent bon de commande, en ce compris les droits d'auteur relatifs à ladite mission, sous réserve des droits qui vous sont attribués.

Le présent contrat est régi par la loi Française. Toute difficulté résultant de l'exécution, l'interprétation ou la réalisation du présent contrat sera de la compétence exclusive du tribunal de Commerce de Paris.

9. Confirmation

Afin de marquer votre accord sur l'ensemble des dispositions de la présente proposition, nous vous remercions de bien vouloir nous retourner signée la présente afin de matérialiser notre accord et régir nos relations contractuelles.

Nous apprécions vivement l'opportunité qui nous est offerte de réaliser cette mission et vous remercions de la confiance que vous placez en nos services.

Restant à votre disposition pour toute information complémentaire, nous vous prions d'agréer, Monsieur, nos salutations distinguées.



Maurice NUSSENBAUM
Président SORGEM EVALUATION





ATTESTATION D'ÉQUITE POUR LES
ACTIONNAIRES ACTUELS
CONCERNANT LE PROJET DE
RESTRUCTURATION FINANCIÈRE DE
LA SOCIÉTÉ ORPEA – ADDENDUM
AU RAPPORT SORGEM ÉVALUATION
DU 24 MAI 2023

Paris, le 21 juin 2023

*Consultation réalisée à la demande du
Conseil d'Administration de la société ORPEA*

ADDENDUM EN DATE DU 21 JUIN 2023

L'objet du présent addendum (l'« Addendum ») est d'analyser et d'apprécier les observations reçues de certains actionnaires depuis la publication de notre rapport du 24 mai 2023 intitulé « Attestation d'équité pour les actionnaires actuels concernant le projet de restructuration financière de la société ORPEA » (ci-après le « Rapport du 24 mai » ou le « Rapport Sorgem »).

Ces observations nous ont été communiquées à différentes occasions et sous différentes formes :

- Un courrier nous étant adressé par l'Association des Actionnaires Minoritaires d'Orpea (ADAMO) en date du 30 mai 2023 qui reprend notamment l'intégralité des correspondances échangées entre ADAMO et ORPEA ;
- Un rapport du cabinet Ricol Lasteyrie Conseil (ci-après « RL ») en date du 6 juin 2023 intitulé « Analyse du rapport de l'Expert » (ci-après le « Rapport RL »), auquel le courrier de CONCERT'O (actionnaires de la Société agissant de concert) visé ci-dessous fait référence ;
- Un échange en visio-conférence le 9 juin 2023 avec des représentants de CONCERT'O, d'ADAMO et certains de leurs conseils ;
- Un courrier de CONCERT'O en date du 13 juin 2023.

1. Courrier d'ADAMO en date du 30 mai 2023

En date du 30 mai 2023, le cabinet AUGUST DEBOUZY, en qualité de conseil de certains des actionnaires minoritaires regroupés au sein de l'Association des Actionnaires Minoritaires d'Orpea (ADAMO), nous a adressé un courrier dont l'objet était de nous faire part des observations d'ADAMO concernant notre Rapport du 24 mai.

Pour l'essentiel, ce courrier dénonce l'absence d'échanges entre Sorgem Evaluation et les actionnaires d'ORPEA préalablement à l'établissement de notre Rapport du 24 mai.

Nous indiquons sur ce point que le présent Addendum permet justement de répondre de manière circonstanciée aux observations qui nous ont été adressées depuis l'établissement de notre Rapport du 24 mai.

Dans ce courrier, ADAMO porte à notre connaissance différents échanges conduits, selon les courriers, entre AUGUST DEBOUZY et ADAMO d'une part et ORPEA et ses conseils d'autre part.

Ces courriers portent sur plusieurs aspects, dont la communication faite par ORPEA, le mécanisme de la restructuration financière envisagée, les conséquences de la première augmentation de capital (capitalisation des créanciers non sécurisés) pour les actionnaires actuels, le respect des règles applicables aux procédures collectives, le respect des dispositions du règlement général de l'AMF, et l'examen par la Société du plan alternatif établi par CONCERT'O.

A ce titre, nous indiquons que les éléments contenus dans ces courriers et susceptibles d'avoir une incidence sur les résultats de nos travaux, étaient connus de nous préalablement à l'établissement de notre Rapport du 24 mai et ont de ce fait déjà été pris en compte dans nos analyses.

Nous précisons notamment que nous avons eu connaissance, à travers l'information publique, du plan alternatif établi par CONCERT'O. A ce titre, nous avons rappelé en section II.4 de notre Rapport du 24 mai qu'il n'entrait pas dans le périmètre de nos travaux d'étudier d'éventuels plans alternatifs à celui qui a été présenté par la Société – laquelle, pour mémoire, est la seule à pouvoir proposer un plan dans le cadre d'une procédure de sauvegarde accélérée.

Nous rappelons également que l'appréciation du caractère équitable du plan de restructuration financière de la Société se fonde entre autres sur l'appréciation des conséquences de la première augmentation de capital, laquelle matérialise, malgré la dilution très importante des actionnaires actuels, une décote substantielle pour les créanciers non sécurisés qui sont senior par rapport aux actionnaires.

Notre appréciation de ces conséquences, telle que présentée dans notre Rapport du 24 mai, ne nécessite pas, selon nous, de développements additionnels.

2. Echanges avec CONCERT'O et ses conseils en date du 9 juin et courrier de CONCERT'O reçu le 13 juin

En date du 9 juin, nous avons organisé un échange en visio-conférence avec certains des représentants d'ADAMO, de CONCERT'O et certains de leurs conseils, au cours duquel différentes observations sur notre Rapport du 24 mai nous ont été communiquées. Certaines de ces observations étaient déjà mentionnées dans le courrier d'ADAMO du 30 mai, d'autres sont venues s'y ajouter.

Dans le prolongement de cet échange, un courrier de CONCERT'O nous a été adressé en date du 13 juin. Il reprend pour partie les observations communiquées lors de l'échange du 9 juin.

Les principales observations communiquées (en dehors de celles du courrier du 30 mai analysées *supra* et des éléments par ailleurs contenus dans le Rapport RL analysé *infra*) sont présentées puis analysées ci-après.

2.1 Taux de marge d'EBITDAR 2022

CONCERT'O considère que le taux de marge d'EBITDAR 2022 de 16,7% serait artificiellement bas, car il intégrerait des coûts non récurrents.

Sur ce point, la Société (i) nous a indiqué que, d'une manière générale, une revue des charges courantes et non courantes est réalisée par le contrôle de gestion et les équipes de consolidation du Groupe dans le cadre des différents arrêtés (semestriels, annuels...) et (ii) nous a confirmé que toutes les charges non courantes – notamment celles liées à la restructuration et à la crise médiatique – sont bien classées en non courant et donc exclues de l'EBITDAR.

Il nous a par ailleurs été indiqué que ce point a fait l'objet d'une revue approfondie par les commissaires aux comptes du Groupe dans le cadre des travaux de certification des comptes 2022, lesquels ont été certifiés sans réserve.

Enfin, la Société nous a rappelé que, dans sa communication publique du 12 mai 2023 sur la présentation de ses comptes 2022, elle avait détaillé (en slide 19) les éléments de passage permettant de comprendre la dégradation du taux de marge d'EBITDAR entre 2021 et 2022.

2.2 Investissements de développement sur la période 2022-2025

Les investissements dits « de développement » sur 2022-2025 pour un total de 1,5 Md€ sont jugés excessifs par CONCERT'O.

La Société nous a indiqué que depuis son arrivée, la nouvelle équipe de direction s'est employée à réduire au maximum le coût des projets de développement déjà engagés, et notamment à arrêter ceux qui pouvaient l'être dans des termes économiques acceptables.

A ce titre notamment, pour ce qui concerne 2022, la Société nous a indiqué que les capex de développement avaient été coupés de près de moitié par rapport au niveau originellement budgété par l'ancienne direction, pour atteindre finalement 638 M€ sur l'année.

Par ailleurs, la nouvelle direction a constaté que la « course à la capacité » qui prévalait dans le passé avait conduit l'ancienne direction à sous-investir fortement sur le parc existant. Elle considère dès lors la réalisation d'investissements de maintenance et de rénovation sur le parc existant comme une priorité pour le bien-être des patients et pour

le redressement des taux d'occupation, et prévoit ainsi d'en relever le niveau dès que les marges de manœuvre financières le permettront.

2.3 Investissements sur la période d'extrapolation 2026-2028

Le niveau d'investissement normatif retenu par la Société, qui tend vers 4,7% du CA en 2028, serait, selon CONCERT'O, excessif au regard notamment d'une supposée norme de marché de 2,5% du CA.

Nous précisons tout d'abord que cette « norme » de 2,5% ne comprend pas tous les investissements et que ce ratio de 4,7% du CA doit se décomposer en (i) 2,5% pour les capex de maintenance courante (c'est ce ratio qui constituerait la norme évoquée par CONCERT'O), (ii) 0,7% pour les capex informatiques (IT) courants et (iii) 1,5%¹ pour les capex de rénovation d'une partie des établissements (à savoir, la rénovation chaque année d'environ 2,5% des établissements du parc en exploitation).

2.4 Référence à une valeur de marché de 200.000 euros par lit (murs et fonds)

Selon CONCERT'O : « La Société dispose selon les derniers communiqués, de plus de 87 000 lits dont la valeur s'élève, a minima, à 200 000 euros par unité (voire même davantage s'agissant des lits en clinique et en établissements psychiatriques). Une telle méthode de valorisation reposant sur une approche murs et fonds, incontournable pour une entreprise de ce secteur d'activité, permet d'établir une valeur d'entreprise d'environ 10,2 milliards d'euros. »²

Tout d'abord, nous précisons que nous avons exclu, dans notre analyse, tout multiple de chiffre d'affaires – et donc à fortiori tout multiple d'agrégat à l'origine de ce chiffre d'affaires – dans la mesure où ce type de multiple ne s'applique pas de manière universelle à tous les types de lits et dépend de l'emplacement géographique de l'établissement visé, de leur nature et des niveaux de rentabilité effective de la Société.

Concernant cette référence, il nous a été indiqué que cette supposée norme du secteur (200 000 euros par lit) est une référence provenant de transactions passées, datant à la fois d'avant la crise du COVID-19 et à fortiori d'avant la publication du livre « Les Fossoyeurs » en janvier 2022. Elle ne saurait donc constituer une référence pour les pratiques de gestion et les valorisations d'aujourd'hui.

¹ Selon les éléments communiqués par la Société, la référence du secteur pour les rénovations se situe autour de 1% du chiffre d'affaires. Dans le cas particulier d'ORPEA, ce montant est relevé à 1,5% du fait du sous-investissement passé.

² La calcul est a priori le suivant : 200 K€ x 87 milliers de lits = 17,4 Mds€, qui, diminués d'une valeur du patrimoine non détenu de 7,2 Mds€ (prorata par rapport aux 6,5 Mds€ de patrimoine représentant environ 47% des actifs), conduisent à une valeur de 10,2 Mds€.

Par ailleurs, ce chiffre ressortait d'opérations réalisées sur le marché français des EHPAD, où les actifs étaient mieux valorisés que dans les autres pays européens car les exploitants y sont propriétaires de leurs autorisations d'exploitation.

En outre, cette référence ressortait surtout de transactions dans Paris Intramuros sur des actifs isolés neufs ou restructurés, non représentatifs du portefeuille d'ORPEA.

Notons enfin que l'application à Korian d'une telle référence conduirait à une valeur d'entreprise de l'ordre de 9 Mds€, très supérieure à la valeur d'entreprise de ce groupe observée en bourse, laquelle est inférieure à 5 Mds€ (cf. V.2.3 du Rapport Sorgem) et correspond plutôt à une valeur moyenne par lit d'environ 150 000 euros³.

2.5 Alternative au projet de plan de sauvegarde d'ORPEA

Nous avons rappelé ci-avant et dans notre Rapport du 24 mai, qu'il n'entrait pas dans le périmètre de nos travaux d'étudier les plans alternatifs.

Nous indiquons, pour la bonne information des actionnaires, les éléments dont nous a fait part la Société au sujet de ces plans en réponse aux questions que nous leur avons posées dans le cadre de l'établissement de l'Addendum :

« Orpea a fait état publiquement le 15 novembre 2022 du cahier des charges que devait satisfaire toute solution pour sa restructuration financière et tout particulièrement la quantification de ses besoins de new money. Ces besoins ont été validés par un rapport (« Independent Business Review ») établi par Eight Advisory et mis – depuis le 15 novembre 2022 – à la disposition de l'ensemble des créanciers, y compris le Support Club et CONCERT'O (pour autant que ce dernier aurait établi qu'il était porteur de dettes non-sécurisés d'Orpea SA).

A noter qu'à ce stade CONCERT'O n'a posé aucune question à la Société quant à ce rapport, alors que beaucoup d'autres créanciers (dont certains membres du Support Club) se sont mis au travail dès le 15 novembre et ont échangé avec la Société dans le cadre d'un processus de Q&A transparent : il a été apporté des réponses par écrit aux plus de 450 questions posées, toutes ces réponses ayant été mises à la disposition de tous les créanciers dans la data room...

³ 3,5 Mds€ de valeur de patrimoine pour 28% du parc, soit une valeur de l'immobilier non détenu estimée à 9,0 Mds€. Sur la base de 88 000 lits valorisés à 200 000 euros, la valeur murs+fonds serait de 17,6 Mds€ soit, diminuée de l'immobilier non détenu, une VE de 8,6 Mds€ (source des chiffres Korian : « Full Year 2022 Results », 22 février 2023). Sur la base d'une valeur unitaire de 150 000 euros, la valeur murs+fonds serait de 13,2 Mds€ soit, diminuée de l'immobilier non détenu, une VE de 4,2 Mds€ cohérente avec l'appréciation boursière actuelle du groupe.

Tout « plan alternatif » ne remplissant pas le cahier des charges de la Société ne peut pas constituer une solution viable de restructuration financière. Ainsi, le « plan » de CONCERT'O et du Support Club :

- Non seulement ne s'inscrit pas dans le cahier des charges de la société
- Mais n'est même pas entièrement financé :
 - Les 900 M€ d'Equity proposés par CONCERT'O et le Support Club (sur les 1.55 Md€ recherchés par la société) ne sont pas entièrement garantis, car les 400 M€ que doit apporter le Support Club sont encore sous réserve de diligence ;
 - Le « plan » de CONCERT'O et du Support Club fait fi du nouveau financement bancaire nécessaire de 600 M€, et du financement bancaire actuel de 3.2 Mds€ qu'il faut étendre. »

2.6 Scénario en l'absence de plan de restructuration financière

En l'absence de plan de restructuration financière, nous avons indiqué dans notre Rapport du 24 mai (notamment dans notre conclusion en VII) que la Société serait placée en liquidation alors qu'elle serait placée, selon CONCERT'O, en redressement judiciaire.

Sur ce point, il nous a été confirmé qu'en cas de non-adoption du plan de sauvegarde accélérée par le Tribunal de Commerce avant le 24 juillet prochain, la Société devrait alors faire face à un risque fort de devoir solliciter l'ouverture d'une procédure de liquidation judiciaire plutôt que de celle d'un seul redressement judiciaire :

- En premier lieu, l'adoption d'un plan par le tribunal est une condition requise par un certain nombre d'accords avec ses créanciers de sorte qu'en l'absence d'une telle adoption, un montant très significatif de passifs deviendrait immédiatement exigible, entraînant un état de cessation des paiements avéré ;
- En second lieu, la Société ne serait plus en mesure de tirer fin juillet 2023 la tranche D1B auprès des banques du G6 (200 millions d'euros) puisque le tirage de cette tranche est conditionné à l'adoption du plan ; dans un tel cas de figure, et à compter d'août 2023, la Société ne disposerait plus de la trésorerie nécessaire pour financer une période d'observation qui lui permette de présenter et faire adopter un nouveau plan de restructuration.

En conséquence, et à défaut de l'obtention pendant la période d'observation d'un nouveau financement non prévu par les accords actuels, la Société devrait très probablement solliciter l'ouverture d'une procédure de liquidation judiciaire en vue de démanteler l'ensemble de ses actifs dans le cadre d'un plan de cession à mettre en œuvre dans les délais les plus courts possibles.

3. Rapport du cabinet Ricol Lasteyrie Conseil

Selon les éléments présentés p.3, le Rapport RL aurait été réalisé exclusivement à l'intention de certains créanciers non sécurisés d'ORPEA. Contrairement au Rapport Sorgem, il ne s'adresse donc pas aux actionnaires de la Société⁴.

Nous notons que le Rapport RL sort de leur contexte (afin de les critiquer) un certain nombre d'éléments du Rapport Sorgem, lesquels sont donc privés des explications détaillées nécessaires à leur compréhension.

Nous notons également que le Rapport RL ne fournit pas les détails nécessaires à une parfaite compréhension et à une discussion quant aux ajustements introduits sur le calcul de la valeur d'entreprise du Groupe.

Pour la bonne information des actionnaires (dont certains ont fait référence au Rapport RL comme rappelé en début de cet Addendum) et compte tenu de la large communication qui en a été faite, nous avons considéré qu'il convenait néanmoins d'analyser les principales critiques formulées par le Rapport RL sur le Rapport Sorgem quant à l'appréciation de la valeur du Groupe.

Selon le Rapport RL, notre Rapport du 24 mai sous-évaluerait la valeur d'entreprise d'ORPEA.

Cette prétendue sous-évaluation serait due, selon le Rapport RL, (i) à des projections financières supposément trop conservatrices et (ii) à une méthodologie qui ne permettrait pas de prendre en compte correctement la valeur du patrimoine immobilier du Groupe.

Le Rapport RL propose alors, à partir de nos travaux d'évaluation et des ajustements qu'il y introduit, sa propre estimation de la valeur d'entreprise du Groupe.

L'ajustement des projections financières conduit tout d'abord le Rapport RL à une valeur d'entreprise de 8,65 Mds€, soit 35% supérieure à notre valeur centrale d'entreprise de 6,39 Mds€.

La décomposition de la valeur à travers une méthodologie « Opco / Propco » conduit ensuite, toujours selon le Rapport RL, à une augmentation additionnelle de valeur de +13% (de 8,65 Mds€ à 9,81 Mds€).

⁴ Il est d'ailleurs à ce titre étonnant, au sujet du Rapport Sorgem, de voir figurer dans le Rapport RL (p.7) le reproche suivant : « *Le rapport d'évaluation ne traite pas de l'équité de l'opération pour l'ensemble des participants* ». La mission de l'expert indépendant dans ce type de contexte est bien de traiter de la seule équité pour les actionnaires actuels.

A ce titre, nous notons que, selon les informations qui nous ont été communiquées, le Rapport RL met en exergue une valeur d'entreprise (9,81 Mds€) incohérente avec celle retenue par les mandants du cabinet RL (le Support Club), lorsque ces derniers ont approché la Société avec des offres communes avec CONCERT'O : ces offres faisaient en effet ressortir des valeurs d'entreprise très proches de celle sous-tendant le plan de la Société (6,5 Mds€ vs. 6,3 Mds€), et par ailleurs très proches également de la valeur centrale du Rapport Sorgem (6,4 Mds€).

3.1 Sur la critique générale de l'approche DCF mise en œuvre dans le Rapport Sorgem

Le Rapport RL considère (p.10) que « *la méthode [d'actualisation des flux de trésorerie] utilisée repose sur le plan d'affaires du management en écartant toute référence à la valeur de l'immobilier que ce soit en termes de flux ou de valeur patrimoniale. Ce plan, prolongé par une extrapolation, dont certaines hypothèses lui ont été données par le management, repose sur des hypothèses conservatrices inférieures à l'historique d'Orpea et de Korian.* »

Ces considérations traduisent une lecture doublement erronée de notre Rapport du 24 mai.

Tout d'abord, notre analyse intègre bien les flux liés à l'immobilier dans la mesure (i) où les EBITDA futurs reflètent, par l'absence de loyers payés sur les actifs détenus, les économies de loyers permises par la détention d'une partie du parc exploité et (ii) où le taux d'actualisation (cf. V.1.4 du Rapport Sorgem), à travers le coefficient bêta retenu en bas de fourchette de l'échantillon, tient compte de la diminution du risque (grâce à un niveau moindre de coûts fixes) permise par la détention d'une partie des actifs.

De plus, notre Rapport du 24 mai fait bien référence à la valeur patrimoniale de l'immobilier : c'est notamment l'objet du « Préambule sur la valeur de l'immobilier » en V.1, qui explique pourquoi, selon nous, il n'y a pas de valeur significative attachée au patrimoine immobilier du Groupe au-delà de celle qui ressort de l'estimation de la valeur d'entreprise du Groupe.

En complément des éléments présentés dans ce préambule, nous rappelons que la valeur de l'immobilier de 6,5 Mds€ se décompose en (i) 4,9 Mds€ d'actifs évalués isolément par des experts indépendants et (ii) 1,6 Md€ d'actifs non expertisés et retenus à leur valeur nette comptable, correspondant principalement à des actifs en construction/restructuration ainsi qu'à des lots de copropriété appartenant au Groupe dans des établissements cédés pour partie en location meublée (LMP), et pour lesquels il

faudrait, selon la Société, minorer d'une décote importante la valeur nette comptable pour estimer leur prix de cession.

Nous rappelons également que le profil financier d'ORPEA ne permet pas de servir les loyers externes supplémentaires qui seraient induits par les cessions immobilières de l'ensemble du patrimoine car son taux d'effort serait nettement au-dessus d'un niveau normatif de 50%.

Enfin, la cession du portefeuille entraînerait des décaissements d'impôts non négligeables qu'il faudrait également prendre en compte dans l'analyse.

Concernant la période d'extrapolation, le Rapport RL laisse penser – dans l'extrait ci-dessus ainsi que p.17 (« *l'extrapolation du plan d'affaires réalisée par l'Expert* ») – que les projections financières ont été établies par Sorgem Evaluation.

Il n'en est rien : comme cela est précisé en V.1.2.1 du Rapport Sorgem, les agrégats opérationnels sur cette période (CA, EBITDAR, EBITDA, CAPEX) nous ont été communiqués par le management du Groupe.

3.2 Sur les ajustements des projections financières effectués par le Rapport RL

Pour rappel, concernant la cohérence des projections financières, nous avons notamment indiqué en V.1.2.2 : « *nous considérons l'ensemble de ces données prévisionnelles comme réaliste, dans la mesure principalement (i) où la croissance significative de l'activité s'appuie sur des leviers clairement identifiés et passe par le retour de certains indicateurs (taux d'occupation notamment) à des niveaux déjà enregistrés par le passé et (ii) où la progression du taux de marge est à la fois significative (progression du taux de marge d'EBITDAR de près de 20% en 3 ans) tout en conduisant à des niveaux inférieurs à ceux enregistrés pré-crise (lesquels sont probablement, à court/moyen terme, difficilement atteignables).* »

Par rapport à notre valeur centrale d'entreprise (6,39 Mds€), les ajustements introduits par le Rapport RL conduisent, selon les calculs du cabinet, à une hausse de la valeur d'entreprise du Groupe de 2,26 Mds€ (soit +35%), établissant celle-ci à 8,65 Mds€.

Cette hausse de 2,26 Mds€ figurant dans le Rapport RL résulte principalement (à hauteur de près de 80%) : (i) d'un ajustement à la hausse du taux de marge d'EBITDA de 100 points de base (bps) à partir de 2026 (effet de +0,88 Md€) et (ii) d'une baisse de 100 bps du ratio Investissements / Chiffre d'affaires (effet de +0,91 Md€).

Le reste de la hausse correspond à des effets plus marginaux : (i) la révision du taux de croissance du CA à partir de 2026, en fixant celui-ci à un niveau très proche du consensus de Korian (effet de +0,30 Md€), et (ii) la prise en compte du programme de cessions 2024-2025 (effet de +0,18 Md€).

3.2.1. Taux de marge sur la période d'extrapolation

Les principaux arguments avancés par le Rapport RL pour justifier le caractère supposément trop conservateur des niveaux de marge sont les suivants :

- les taux de marge sur la période d'extrapolation sont inférieurs à leurs niveaux historiques, et
- ils sont également inférieurs aux projections retenues par le consensus d'analystes pour Korian.

Le Rapport RL indique notamment (p.23), concernant l'EBITDAR (c'est-à-dire l'EBITDA avant tout loyer) – qui est l'agrégat le plus pertinent pour comparer la rentabilité des deux groupes dans la mesure où il gomme les différences de taux de détention des actifs :

« Les marges d'EBITDAR [sur la période d'extrapolation] se situent en dessous de la rentabilité historique d'Orpea, et du consensus Korian (20,5% contre 22,0%). »

A cet égard, nous considérons tout d'abord que la rentabilité historique d'ORPEA ne peut pas, contrairement à ce que suggère le Rapport RL, servir de référence à l'estimation d'un scénario central de projections financières pour le Groupe, pour des raisons propres à Orpea et à son secteur (l'abandon des pratiques passées à la suite de la publication du livre « Les Fossoyeurs », le « Ségur de la santé » prévoyant notamment une revalorisation des salaires, le contexte inflationniste général et l'évolution du mix géographique du Groupe).

De plus, les taux de marge attendus pour Korian sont eux-mêmes inférieurs à leur niveau passé : le taux de marge d'EBITDAR de Korian est en effet attendu à terme, selon les données du Rapport RL, à 22,0% alors qu'il s'établissait à 24,1% en 2022 et à 26,2% en 2018 et 2019 (donc pré-Covid-19 et pré-scandale du livre « Les Fossoyeurs »)⁵.

Concernant la comparaison avec Korian, nous rappelons que le taux de marge d'EBITDAR a été de 16,7% en 2022 pour ORPEA, contre 24,1% pour Korian. Ainsi, sur

⁵ Source : Korian, « 2019 Annual Results Presentation » du 28 février 2020, p.22

cet exercice, le taux de marge d'EBITDAR du Groupe a représenté 69% seulement de celui de Korian.

Dans ces conditions, retenir à terme un taux de marge de 20,5% – qui extériorise une hausse de 23% par rapport à 2022 (16,7%) et qui correspond à 93% (contre 69% en 2022) du niveau attendu pour Korian (22,0%) – ne peut pas être qualifié de particulièrement conservateur.

Ainsi, contrairement à ce que prétend le Rapport RL, il n'est pas justifié qu'il faille ajuster les projections financières de marge établies par le management du Groupe sur la période d'extrapolation.

3.2.2. Investissements sur la période d'extrapolation

Concernant les niveaux d'investissements sur la période d'extrapolation (2026-2028), le Rapport RL indique notamment :

p.18 : « *Les investissements de maintenance sur la période d'extrapolation sont en pourcentage du chiffre d'affaires supérieurs aux investissements de maintenance sur la période 2023-2025, en moyenne 4,7% contre 3,7%.* »

p.23 : « *Le niveau des investissements de maintenance 2026-2028 apparaît très élevé par rapport à ce même niveau sur la période 2023-2025.* »

Concernant le plan d'affaires, les chiffres du Rapport RL sont corrects : les « Capex de maintenance et d'IT » représentent bien 3,7% du CA en moyenne sur 2023-2025 (et 3,5% pour la seule année 2025).

Les chiffres sont en revanche erronés concernant la période d'extrapolation.

En effet, concernant cette période (2026-2028), nous avons indiqué en **V.1.2.2.b)** du Rapport Sorgem : « *les dépenses totales d'investissement (capex) baissent, pour atteindre 4,7% du CA en 2028 (vs. 5,5% en 2025 et 9,0% en moyenne sur l'horizon 2023-2025 du Plan d'affaires).* »

Le ratio de 4,7% concerne les dépenses totales d'investissement (qui s'inscrivent donc en baisse par rapport à la période du plan d'affaires) et non, comme le considère le Rapport RL, la seule ligne « Capex de maintenance et d'IT ».

Nous précisons à ce titre (i) que ces investissements totaux de 4,7% du CA intègrent, pour 3,2%, des « Capex de maintenance et d'IT », lesquels sont donc en baisse par rapport au plan d'affaires et (ii) que le solde, correspondant à 1,5% du CA environ, correspond à des

investissements périodiques de rénovation des établissements, lesquels sont classés dans la rubrique « Capex de développement » sur l'horizon du plan d'affaires.

Ainsi, contrairement à ce que prétend le Rapport RL à partir d'une analyse erronée des données de la période d'extrapolation, il ne faut pas ajuster les projections financières d'investissements établies par le management du Groupe sur la période d'extrapolation.

Notons enfin, concernant le fait de cumuler, comme le suggère le Rapport RL, hausse de marge et baisse des investissements : pour augmenter la marge, il faudrait augmenter les prix ce qui suppose une amélioration des locaux donc des investissements supplémentaires par rapport à ce qui est prévu dans le plan de la Société (ce qui est contraire à l'hypothèse de baisse des capex). À l'inverse, en réduisant le niveau de capex, cela risque de conduire à une dégradation des installations, donc à terme à une baisse de prix et donc de marge.

3.2.3. Autres éléments

Le Rapport RL révisé le taux de croissance du CA à partir de 2026, au motif notamment que les investissements de développement seraient « encore très importants de 2023 à 2025 » (p.17) et de ce fait permettraient d'anticiper des taux de croissance plus élevés après 2026.

A ce titre, la Société nous a confirmé que la montée en puissance des établissements en développement sur la période 2023-2025 a bien été prise en compte dans l'élaboration de l'extrapolation 2026-2028 de son plan d'affaires.

Par ailleurs, nous rappelons que les investissements dits « de développement » ne contribuent que pour une part marginale au chiffre d'affaires du Groupe, avec un poids ne représentant que près de 7% du CA consolidé en 2025 pour atteindre seulement 8% du CA Groupe en 2028. Leur montée en puissance ne saurait dès lors en soi justifier des taux de croissance du chiffre d'affaires Groupe significativement plus élevés après 2026.

Concernant la prise en compte, par le Rapport RL, du programme de cessions 2024-2025, nous considérons que celle-ci devrait être en réalité sans effet sur la valeur (céder un actif à sa juste valeur ne crée en soi pas de valeur) et n'impacter que la liquidité du Groupe.

3.3 Sur l'approche « Opco / Propco » mise en œuvre par le Rapport RL

Le Rapport RL propose la mise en œuvre d'une approche « Opco / Propco », largement relayée dans les médias⁶, dont l'objectif serait de mieux appréhender la valeur du patrimoine immobilier du Groupe.

Il faut rappeler au préalable que l'approche « Opco / Propco » s'entend à la fois comme une approche d'évaluation et comme une organisation différente de l'activité, en séparant l'activité immobilière et l'activité opérationnelle.

Cette séparation permet de trouver des financements et des investisseurs spécifiques pour l'activité immobilière, ce qui a pu permettre, notamment dans l'hôtellerie, d'avoir des multiples de valorisation pondérés meilleurs que pour l'activité globale.

En ce qui concerne l'approche d'évaluation, l'analyse conduit à séparer les flux générés par les activités opérationnelles des flux de loyers revenant à l'activité purement immobilière, ces derniers étant payés par l'activité opérationnelle.

Sur le plan des principes de l'analyse financière, la décomposition des flux en deux parties et leur évaluation séparée ne peut pas être créatrice de valeur en soi.

Dans le cas présent, ORPEA n'a pas séparé son activité immobilière de son activité opérationnelle. Il est néanmoins a priori possible d'utiliser l'approche « Opco / Propco » comme méthode d'analyse de valeur, et nous allons montrer qu'une telle approche n'est pas en soi créatrice de valeur.

La mise en œuvre de cette approche conduit cependant le Rapport RL à reconnaître, par rapport à la valeur globale obtenue après ajustement des projections financières (8,65 Mds€), un incrément de valeur d'entreprise de +1,16 Md€ (soit +13%), laquelle s'établirait alors à 9,81 Mds€.

Nous renvoyons tout d'abord à notre « Préambule sur l'approche « Opco / Propco » en V.1 du Rapport Sorgem, qui explique pour quelles raisons nous n'avons pas mis en œuvre ce type d'approche.

Comme indiqué en introduction, nous considérons par ailleurs que, correctement menées, les approches « Opco / Propco » et les approches « globales » (i.e. sans distinguer dans les flux la composante immobilière de la composante opérationnelle) donnent en théorie les mêmes résultats dès lors qu'il n'y a pas de cessions d'immeubles.

⁶ AGEFI, LesEchos, Capital...

En effet, par rapport à une approche globale, l'approche de la valeur d'entreprise en deux valeurs distinctes (« Opco » et « Propco ») consiste :

- D'une part à actualiser les flux opérationnels à un taux supérieur au taux retenu dans la méthode globale (la somme de ces flux actualisés donne la valeur de l'« Opco ») ;
- D'autre part à actualiser les flux liés à l'immobilier (économies de loyers) à un taux inférieur au taux retenu dans la méthode globale (la somme de ces flux donne la valeur de la « Propco »).

Dans les approches globales, le flux retenu est la somme des deux flux ci-dessus (opérationnel et immobilier) et le taux d'actualisation global (inférieur au taux de l'« Opco » mais supérieur à celui de la « Propco ») tient compte à la fois du risque lié à l'activité d'exploitation (« Opco ») et du risque attaché aux économies de loyers permises par la détention d'une partie des actifs exploités (« Propco »).

L'approche « Opco / Propco » ne constitue alors qu'une décomposition d'une valeur globale et ne matérialise donc pas a priori de hausse ou de baisse de valeur dès lors que tous les paramètres d'évaluation sont cohérents entre « Opco » et « Propco ». Ce qui signifie qu'une différence de valeur ne peut provenir que d'une différence d'hypothèses et n'est pas liée au choix de la méthode.

Si une référence externe est retenue pour la valeur de « Propco » (par exemple une estimation de la valeur du patrimoine par des experts immobiliers tiers), alors une différence de valeur peut naître entre ces deux approches, en particulier si le taux d'actualisation qui sous-tend les travaux des experts est incohérent avec les taux de « Propco » et le taux global déterminés par ailleurs. Cela pourrait être également le cas si les immeubles avaient une valeur de marché différente de celle obtenue par capitalisation des flux de loyers⁷.

Or (i) nous avons montré en **V.1.4.5** que notre taux global était cohérent avec le taux des experts immobiliers et (ii) le Rapport RL ne remet en cause ni notre taux d'actualisation ni le travail des experts immobiliers.

Dans ces conditions, comment expliquer que le Rapport RL puisse reconnaître, à travers une approche « Opco/Propco », sans intégrer de cessions, un incrément de valeur de +1,16 Md€ (+13%) par rapport à son approche globale ?

⁷ Cf. Lettre Vernimmen n°83 de Janvier 2010.

Le Rapport RL ne communique pas le détail de ses calculs mais, compte tenu des éléments communiqués aux pages 22 et 23, l'approche mise en œuvre semble avoir consisté :

- Dans un premier temps, à estimer la valeur de l'« Opco » à partir de la valeur globale (i) en recalculant celle-ci à partir d'un taux d'actualisation de 7,3% (supérieur au taux de 6,75% retenu pour l'approche globale) puis (ii) en retranchant la somme des loyers théoriques après IS, actualisés à ce même taux de 7,3%. Il ressort alors un ajustement total de -5,34 Mds€ appliqué à la valeur globale de 8,65 Mds€, soit une valeur de l'« Opco » de 3,31 Mds€ ;⁸
- Dans un second temps, à ajouter à cette valeur « Opco » de 3,31 Mds€ la valeur du patrimoine immobilier de 6,5 Mds€, pour aboutir à une valeur totale de 9,81 Mds€ soit 1,16 Md€ de plus que la valeur obtenue par le Rapport RL après ajustements des projections financières.

Le Rapport RL semble en réalité avoir oublié, dans son analyse, le retraitement de l'effet fiscal lié à l'amortissement des actifs, dont ne bénéficie pas « Opco » mais qui est intégré à la valeur globale sans séparation « Opco / Propco ».

L'application du taux d'IS de 25,8% à la valeur du patrimoine de 6,5 Mds€ conduit à un effet de -1,7 Md€. L'actualisation de ces économies d'impôts rapprocherait cette valeur avant actualisation de -1,7 Md€ de l'incrément de valeur de +1,16 Md€ reconnu par le Rapport RL.

Ainsi, corrigée de ce qui constitue vraisemblablement une erreur du cabinet RL, l'approche « Opco / Propco » proposée par le Rapport RL ne matérialise en réalité aucune augmentation de valeur, ce qui est conforme aux principes de l'analyse financière. L'absence de détails fournis par le Rapport RL entraîne qu'on ne peut pas exclure la présence d'autres types d'erreurs.

3.4 Autres éléments du Rapport RL

Le Rapport RL exclut **la méthode des comparables boursiers** (donc l'évaluation d'ORPEA par application des multiples boursiers de Korian), qui, dans notre analyse à titre indicatif, conduit à une valeur très inférieure à celle retenue à partir de la méthode DCF. Ce choix d'écarter la référence boursière de Korian est particulièrement étonnant

⁸ Le Rapport RL ne donne par ailleurs aucune indication sur la manière dont il a pris en compte, ou pas, la croissance des loyers sur l'horizon de l'actualisation.

dans la mesure où, quand il s'agit de pointer le caractère supposément trop conservateur des prévisions, le Rapport RL se réfère presque systématiquement à Korian.

Concernant la **référence à l'actif net comptable** : le Rapport RL indique : « *la référence à l'actif net comptable n'est pas prise en compte alors qu'elle est très supérieure à la valeur déterminée par l'Expert* ». Cette remarque traduit une lecture erronée de notre Rapport du 24 mai. L'actif net comptable a bien été analysé en V.7.4 et la valeur qui en ressort s'inscrit en haut de fourchette de notre analyse⁹.

Le Rapport RL conduit par ailleurs des analyses consistant à ajouter à des éléments bilanciaux la valeur hors bilan du patrimoine immobilier du Groupe. Cette approche est également erronée dans la mesure où, si le patrimoine immobilier avait été retenu en valeur d'expertise au bilan, cela aurait conduit à augmenter la valeur comptable des actifs corporels du Groupe à prendre en compte dans les capitaux employés à tester au sens de la norme IAS 36, et donc probablement à augmenter les dépréciations sur les actifs incorporels (licences et goodwill : c'est en effet par comparaison entre la valeur obtenue lors des tests de dépréciation et la valeur comptable des capitaux employés à tester qu'est déterminé le montant des dépréciations).

Le Rapport RL indique en outre que la valeur d'entreprise retenue par le management (6,184 Mds€) ainsi que par le Rapport Sorgem (6,39 Mds€ en valeur centrale) ne peuvent pas être inférieures à la valeur de l'immobilier estimée par la Société à 6,5 Mds€ car cela impliquerait que la Société anticipe des pertes d'exploitation futures telles que la valeur de son fonds de commerce serait non seulement égale à zéro, mais négative. Or la Société présente une forte croissance du chiffre d'affaires et des flux d'exploitation positifs sur toute la durée du plan (cf. p. 5 et 13 du Rapport RL).

Tout d'abord, il nous a été indiqué que le management n'a jamais communiqué sur une valeur d'entreprise de 6,184 Mds€.

Mais surtout une telle affirmation est manifestement erronée dès lors que, l'entreprise étant propriétaire de son immobilier, ses résultats d'exploitation futurs doivent, pour contribuer à créer de la valeur, être non seulement positifs mais supérieurs à la valeur implicite des loyers correspondant à son immobilier ce qui est à peine le cas en l'espèce. Par ailleurs, on doit aussi rappeler que l'évaluation de l'immobilier par les experts est établie à partir de l'application de taux de loyers (« effort rate ») aux EBITDAR censés être générés par les établissements à partir de 2024. En ce sens, l'estimation de 6,5 Mds€ s'apparente plus à une valeur future (ou « intrinsèque » au sens des pratiques comptables),

⁹ la VE correspondant à l'actif net comptable ressort à 7,15 Mds€. Cette référence de VE s'inscrit dans le haut de notre fourchette d'estimation (entre 5,72 Mds€ et 7,22 Mds€).

qu'à une valeur présente de marché, qui serait comparable aux valeurs pré-restructuration retenues par les parties prenantes au retournement du Groupe.

Concernant le **cours de bourse**, référence que nous avons écartée (cf. V.7.1), le Rapport RL considère que « *Ce cours reflète cependant la possibilité pour les actionnaires actuels d'obtenir un traitement plus favorable* ». A ce titre, nous indiquons que le cours de bourse d'une société cotée en restructuration financière met souvent du temps à s'ajuster au niveau auquel les opérations capitalistiques vont se réaliser, comme le montre un certain nombre d'exemples récents (Pierre & Vacances, Vallourec, Europcar, Solocal), dans lesquels ledit cours ne converge en général vers le niveau cible qu'au moment du déclenchement des opérations sur le capital. Des études académiques montrent par ailleurs qu'il s'agit bien d'anomalies de marché¹⁰.

4. Conclusion

Au vu de ce qui précède, notre conclusion quant au caractère équitable du plan de restructuration pour les actionnaires actuels, exprimée en partie VII. de notre rapport du 24 mai 2023, reste inchangée après les échanges conduits avec certains actionnaires et créanciers du Groupe et après analyse des observations formulées.

Fait à Paris, le 21 juin 2023

Pour Sorgem Evaluation



Maurice NUSSENBAUM
Managing Partner
SORGEM EVALUATION

¹⁰ De nombreuses études académiques (cf. notamment Yuanzhi Li and Zhaodong Zhong, « Investing in Chapter 11 stocks : Trading, value, and performance », Journal of Financial Markets investing markets (Février 2013)) montrent que les actions de sociétés en « Chapter 11 » doivent être analysées comme des options en dehors de la monnaie pour lesquelles 90% des investisseurs sont en général des particuliers mal informés. Leur valeur positive s'analyse comme des valeurs de *calls* sur actifs qui constituent des paris sur le non-respect des règles de priorité absolue (« APR »). Les études menées sur ces investissements montrent qu'ils génèrent en moyenne des rendements négatifs de -15%. Le fait d'avoir des cours positifs s'explique à la fois par la diversité des anticipations plutôt positives, leur irrationalité ainsi que par les contraintes pesant sur les ventes à découvert.