



LA VIE CONTINUE AVEC NOUS

Société Anonyme au capital de 45 559 842 €
Siège social : 115 rue de la Santé – 75013 Paris
RCS Paris 401 251 566

Puteaux, le 30 avril 2008

Rapport financier annuel narratif Exercice clos le 31/12/2007

1. Faits marquants de l'exercice 2007 :

1.1 Faits marquants en France

En 2007, fort de son savoir-faire dans l'ouverture de nouveaux établissements et dans la restructuration d'établissements ne correspondant pas aux normes du groupe, ORPEA a de nouveau développé son réseau d'établissements, tant par des compléments d'autorisation, que par des acquisitions ciblées, respectant les critères financiers et qualitatifs stricts définis par le groupe.

ORPEA a ainsi poursuivi sa stratégie d'acquisitions sélectives, tout en continuant à privilégier la croissance organique en ouvrant de nouveaux établissements.

► Des ouvertures d'établissements :

ORPEA a procédé à l'ouverture de nouveaux établissements soit par créations ex nihilo, soit par regroupements d'autorisations acquises.

Le groupe a également procédé à des extensions de capacités d'accueil de certains de ses établissements, permettant notamment le développement de nouvelles prestations, telles que la création de structures d'accueil de jour ou d'unités spécialisées Alzheimer, et a poursuivi la spécialisation d'établissements dans la prise en charge de pathologies ciblées et plus lourdes (soins de suite gériatriques, rééducation fonctionnelle, ...), mieux valorisées médicalement et financièrement.

Ces établissements sont les suivants :

- Clinique du Ried à Strasbourg Schiltigheim (67)

- Résidence de la Fontaine à Marly le Roi (78), établissement spécialisé dans la prise en charge Alzheimer
- Résidence Les Lys à Rocquencourt (78) – avec transfert partiel de lits existants
- Résidence de Sevret à Niort (86) – avec transfert partiel de lits existants
- Résidence Les Jardins de Grasse à Grasse (06) – avec transfert partiel de lits existants

► Des prises de participations :

En outre, le groupe ORPEA a renforcé son réseau d'établissements en France par l'acquisition de participations majoritaires dans des sociétés d'exploitation représentant au total 2.408 lits, répartis sur tout le territoire national, tant en EHPAD, qu'en cliniques de soins de suite et réadaptation ou de psychiatrie.

ORPEA a également acquis des sociétés propriétaires des immeubles exploités par les établissements repris.

► Acquisitions de fonds de commerce / Location gérance :

ORPEA a également procédé à des acquisitions de fonds de commerce, représentant 149 lits (à Versailles, Maffliers, Limoges)

Il a également pris en location gérance le fonds de commerce d'EHPAD de 43 lits à Lanton (33).

2. Les Faits marquants de l'année 2007 en Europe

Parallèlement, le groupe ORPEA a confirmé sa présence en Europe, en poursuivant son développement dans ses différents pays d'implantation :

► En Belgique :

La société ORPEA a constitué en Belgique une filiale « ORPEA BELGIUM », détenue à 100 %, afin de structurer son développement dans ce pays. Au dernier trimestre 2007, ORPEA BELGIUM s'est doté d'un siège administratif à Bruxelles.

ORPEA BELGIUM a acquis au cours de l'exercice 2007 des résidences pour personnes âgées représentant 451 lits à Bruxelles, à Alseberg, et à Bressoux

► En Italie :

Le Groupe a poursuivi son développement en Italie par l'acquisition de trois établissements représentant 312 lits (une clinique psychiatrique de 80 lits, et deux résidences pour personnes âgées, dont une en cours de construction).

Il a également ouvert une résidence pour personnes âgées de 120 lits à Asti.

► En Espagne :

La filiale espagnole « Grupo CARE » a acquis au cours de l'exercice 2007 une résidence pour personnes âgées d'une capacité de 164 lits à Torrelodones.

2. Etats financiers consolidés du groupe ORPEA en 2007 ¹

2.1 – Chiffre d'affaires consolidé du groupe ORPEA en 2007

► Une croissance de l'activité soutenue par la dynamique de développement du groupe

En M€	2007	2006	▲ %
France	493,4 90,6%	386,8 93,2%	+27,6%
International	51,2 9,4%	28,1 6,8%	+82,2%
Belgique	12,3	6,0	
Espagne	23,4	8,7	
Italie	9,6	3,8	
Suisse*	5,9	9,6	
Total	544,6	414,9	+31,3%

* jusqu'à 50% des lits ont été fermés en 2007 pour restructuration

Sur l'ensemble de l'exercice 2007, le chiffre d'affaires du groupe ORPEA s'élève à 544,6 M€, supérieur à l'objectif annoncé de 535 M€.

La croissance de 31,3% de l'activité du groupe s'explique par la dynamique soutenue de développement d'ORPEA.

Cette solide performance résulte tant d'une croissance organique forte (+11%), que d'une croissance externe soutenue (+20,3%) telle que décrite au chapitre précédent.

Tout au long de l'exercice, on note une montée en puissance de l'activité du groupe ORPEA à l'étranger, avec une progression de 82,2% du chiffre d'affaires réalisé à l'international.

Ainsi, pour la première fois en 2007, la part du chiffre d'affaires consolidé réalisée hors France atteint près de 10%.

¹ Etats financiers et résultats consolidés annoncés le 23 avril 2008, en cours d'audit à cette date

ORPEA continue ainsi à récolter les fruits de sa stratégie de croissance mixte (autorisations et acquisitions sélectives) créatrice de valeur, et de son modèle d'intégration désormais éprouvé.

2.2 – Résultats consolidés du groupe ORPEA

En M€	2007	2006	▲ %
Chiffre d'affaires	544,6	414,9	+31,3%
EBITDAR (Ebitda avant loyer)	134,3	103,4	+30,0%
EBITDA	97,2	76,5	+27,2%
Résultat Opérationnel Courant	72,4	55,8	+29,8%
Résultat Opérationnel	81,6	59,1	+38,1%
Résultat Net (part du groupe)	41,2	31,4	+31,2%

► **Une marge d'exploitation solide et un résultat net en forte hausse.**

L'**EBITDA** (EBE) est en hausse de +27,2% grâce à une gestion opérationnelle maîtrisée.

Les charges de personnel progressent au même rythme que le chiffre d'affaires à +30,3%, reflétant l'efficacité de la politique de ressources humaines du groupe, ainsi que la capacité d'ORPEA à développer la formation du personnel et la gestion de carrières pour fidéliser ses effectifs.

Les loyers s'établissent à 37,1 M€ intégrant 1,4 M€ pour des établissements récemment ouverts et 5,1 M€ liés à des acquisitions. A périmètre comparable les loyers sont maîtrisés et ne progressent que de 4%.

La **Marge Opérationnelle Courante** s'élève à 13,4%, très proche de celle de 2006 (13,8%), alors que le rythme de développement s'est intensifié (32% des lits en restructuration ou en construction à fin mars 2008, contre 28% à fin mars 2007).

ORPEA démontre ainsi sa capacité à maintenir une rentabilité opérationnelle soutenue, tout en augmentant constamment son gisement de croissance future.

Le **résultat opérationnel** ressort en hausse de 38,1% à 81,6 M€, y compris des éléments non récurrents de 9,2 M€, et notamment une plus-value de 7,2 M€ sur la cession de certaines des parcelles de terrains détenues par le Groupe, et non utilisables pour des projets médico-sociaux.

Le **coût de l'endettement financier net** s'élève à 24,8 M€, reflétant le rythme de développement soutenu du Groupe. Grâce à la qualité de ses actifs, à son historique de visibilité et de solidité financière, et aux perspectives très porteuses de son secteur, ORPEA bénéficie de conditions de financement optimisées.

Le résultat net de l'exercice progresse de 31,2% à 41,2 M€, malgré cette hausse du coût de l'endettement financier net.

2.3 – Situation financière consolidée du groupe ORPEA

En M€		31-déc-07	31-déc-06 après valorisation	31-déc-06	
ACTIF	Actif Non courant	1,861	1,379	1,078	
	Goodwill	127	53	53	
	Immobilisations incorporelles	493	358	358	
	Immobilisations corporelles et stocks immobiliers	1,215	957	655	
	Autres actifs non courants	25	11	11	
	Actif Courant	180	90	90	
	<i>Dont disponibilités et VMP</i>	55	12	12	
TOTAL ACTIF		2,040	1,468	1,167	
PASSIF	Fonds propres et impôts différés à l'infini	630	546	349	
	Capitaux propres	502	458	261	
	Impôts différés à l'infini (quasi fonds propres)	129	88	88	
	Passif Non Courant	962	546	443	
	Autre passif d'impôt différé	173	143	40	
	Provisions pour risques et charges	31	17	17	
	Dettes financières à moyen et long terme	759	385	385	
	Passif Courant	448	376	376	
		<i>Dont dette court terme (crédit relais et portage immobilier)</i>	176	181	181
		<i>Dont dette court terme sur stock immobilier cédé non encaissé</i>			
TOTAL PASSIF		2,040	1,468	1,167	

► Valorisation au bilan du patrimoine immobilier du groupe :

A fin 2007, le patrimoine d'ORPEA est composé de 103 immeubles dont 41 détenus partiellement.

Ces immeubles, constitués essentiellement de chambres particulières, sont récents ou rénovés, et situés dans ou à proximité de grandes villes.

Les ensembles immobiliers exploités par le groupe ont fait l'objet d'une évaluation à leur juste valeur en application de l'IAS 16, conduisant à une augmentation des fonds propres de 198 M€, après incidence fiscale. Cette réévaluation s'est basée sur une expertise indépendante.

Au global l'immobilier du Groupe représente 1,2 milliards d'euros dont 350 M€ de stocks.

► Financement et flexibilité financière :

Au 31 décembre 2007, les fonds propres s'élèvent à 501,6 M€.

La dette financière nette de 880 M€ est constituée de 3 composantes :

- Dette nette liée à l'exploitation : 238 M€, bénéficiant d'instruments financiers dérivés. Elle est adossée aux droits d'exploitation des 21.403 lits détenus, inscrits au bilan pour 493 M€ (les autorisations obtenues par le Groupe n'étant pas valorisées).
- Dette immobilière : 292 M€, entièrement swappée depuis février 2008, à taux fixe sur les 3 prochaines années (Base Euribor 3 mois fixée à 3,87%). Le ratio LTV (Loan to Value) de cette activité immobilière ressort à 34%, contre des ratios habituellement admis de 70%.
- Dette liée au développement : 350 M€, finançant les projets immobiliers en cours de développement. Les ratios financiers du Groupe sont en deçà des covenants agréés par le pool bancaire, ce qui lui permet ainsi de conserver une bonne flexibilité financière pour la poursuite de son développement.

► Des flux de trésorerie qui reflètent des investissements ambitieux :

En M€	2007
Résultat net	41
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	74
Flux nets de trésorerie d'investissement	-369
Financements nets	338
Variation de Trésorerie	43

Les investissements réalisés par le groupe ORPEA sont destinés à pérenniser la croissance de l'Excédent Brut d'Exploitation (EBITDA ou EBE).

3. Evènements survenus depuis le début de l'exercice 2008

Le 18 mars 2008, le groupe ORPEA a annoncé avoir augmenté son réseau de 1.665 lits au cours des 6 derniers mois, grâce à de nouvelles autorisations et acquisitions et disposer, désormais, d'un réseau européen de 21.403 lits.

Nouveaux développements au cours des 6 derniers mois (septembre 2007 à mars 2008) :

Le réseau ORPEA a ainsi été augmenté de 1.665 lits, correspondant à 16 nouveaux établissements, et à des extensions d'établissements existants.

Les 1.665 nouveaux lits se répartissent comme suit :

- **France** : 805 lits, correspondant à 8 établissements (dont 4 en construction et 4 opérationnels), et à des compléments d'autorisation.
- **Belgique** : 580 lits, correspondant à 5 établissements (dont 2 en construction et 3 opérationnels).
- **Italie** : 180 lits, correspondant à 2 établissements (dont 1 en construction et 1 opérationnel).
- **Espagne** : 100 lits, correspondant à 1 établissement à restructurer.

Ainsi, le 18 mars 2008, le réseau d'établissements du groupe ORPEA est le suivant :

	TOTAL	France	Espagne	Belgique	Italie	Suisse
Lits en exploitation	17.369	13.886	1.776	1.006	626	75
<i>Dont lits en restructuration</i>	<i>2.844</i>	<i>2.440</i>	<i>100</i>	<i>201</i>	<i>66</i>	<i>37</i>
Lits en construction	4.034	3.287	-	409	338	-
Nombre total de lits	21.403	17.173	1.776	1.415	964	75
Nombre de sites	229	189	17	13	9	1

Ces nouveaux développements traduisent clairement la politique à la fois dynamique et prudente des équipes d'ORPEA :

- Près de 40% de ces nouveaux lits sont des autorisations nouvelles, en particulier à l'étranger. Ils impliquent, bien sûr, un délai de construction, et porteront pleinement leurs fruits dans 2 à 3 ans, mais ils sont, évidemment, très créateurs de valeur ajoutée. Ils reflètent la confiance dont bénéficie le professionnalisme des équipes d'ORPEA vis-à-vis des Autorités de Tutelle, tant en France que dans les autres pays d'implantation.

- 60% de ces développements représentent des acquisitions ponctuelles, sélectionnées parmi de nombreuses opportunités, avec un souci constant d'analyse du potentiel à court ou moyen terme.

D'autre part, sur les 4 premiers mois de l'exercice 2008, de nouveaux établissements ont ouvert leurs portes :

- Résidence Edith Piaf à Paris XIX (75)
- Résidence Les Pastoureaux à Valenton (94) – établissement spécialisé dans la prise en charge Alzheimer
- Résidence Les Sablons au Mans (72)
- Résidence des Noues à Monterault Fault Yonne (77)
- Clinique de Saint Rémy à Saint Rémy les Chevreuse (78)



4. Les perspectives du groupe ORPEA

► **Evolution de l'activité du groupe à moyen terme :**

Et d'autres ouvertures sont programmées d'ici la fin de l'exercice (à Bourges, Caen, Granville, ...). Au total, ORPEA ouvrira 13 nouveaux établissements en 2008, représentant environ 1.200 lits, qui viendront renforcer les lits en exploitation et contribueront donc à la croissance du Groupe. En mars 2008, fort d'un réseau dont la taille a doublé en 3 ans, et qui est désormais composé de

17.369 lits opérationnels, **ORPEA prévoit de réaliser un chiffre d'affaires de 665 M€ sur l'exercice 2008, tout en maintenant un solide niveau de rentabilité.**

A moyen terme, les près de 7.000 lits actuellement en restructuration ou en construction permettront d'accroître le nombre de lits exploités opérationnels d'environ 50% dans les 3 prochaines années.

Ainsi, le chiffre d'affaires potentiel du parc actuel représente déjà un milliard d'euros en 2011, auquel s'ajoutera, bien évidemment, le chiffre d'affaires des autorisations ou acquisitions supplémentaires réalisées d'ici 2011.

En effet, ORPEA entend maintenir un rythme soutenu de développement (autorisations et acquisitions) à hauteur d'environ 3.000 nouveaux lits par an. De plus, le groupe bénéficie d'atouts structurels pour le maintien d'une croissance solide et rentable au cours des prochaines années : une visibilité remarquable de son niveau d'activité, portée par l'évolution démographique et les besoins accrus de prise en charge de la Dépendance en Europe, ainsi qu'une grande insensibilité aux aléas de l'environnement économique et financier.

► Stratégie immobilière

Les bonnes performances enregistrées par ORPEA sur l'exercice 2007 découlent notamment de la stratégie immobilière mise en place par le groupe depuis sa création.

Comme annoncé, ORPEA procédera, au second semestre 2008, à une externalisation partielle de cet important parc immobilier. ORPEA dispose dès à présent, en effet, des expertises techniques et fiscales, concernant tous les immeubles du groupe pouvant être inclus dans ce processus.

Le choix définitif sera fait entre :

- Cession à un/des investisseur(s) d'une partie du « stock » d'immeubles en développement, Vente en Etat Futur d'Achèvement avec un bail de 12 ans renouvelable (avec limites d'indexation).
- Création d'une OPCI RFA par apport d'une partie des immeubles à une structure dont ORPEA gardera au minimum 60%.
- Cession directe d'un certain nombre d'immeubles

Cette optimisation de la stratégie immobilière vise à préserver une solide rentabilité, en contrôlant l'incidence des loyers sur l'exploitation pour poursuivre la politique de création de valeur du Groupe.

Les ratios de loyer proposés aux investisseurs resteront à l'intérieur des loyers prévus dans le Business Plan d'ORPEA afin de préserver les niveaux de rentabilité du Groupe.

De nombreux investisseurs français ou étrangers ont d'ores et déjà signalé leur intérêt pour acquérir des actifs du groupe.