



Société anonyme au capital de 46 143 015 €.
Siège Social : 115, rue de la Santé, 75013 Paris.
401 251 566 R.C.S. Paris.

NOTE D'OPÉRATION

Mise à la disposition du public à l'occasion :

- de l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'un emprunt d'un montant nominal de 216 723 234 euros représenté par 1 190 787 obligations à bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (susceptible d'être porté à 216 933 444 euros représenté par 1 191 942 obligations à bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables en cas d'exercice en totalité des options de souscription d'actions exerçables par leurs bénéficiaires avant le 24 juillet 2009) d'une valeur nominale unitaire de 182 euros ;
- de la cession des bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables détachés des obligations souscrites par les Etablissements Bancaires ;
- de l'admission des obligations et des bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables aux négociations sur le marché Euronext Paris ;
- de l'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris des actions émises sur exercice des bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables.



Visa de l'Autorité des marchés financiers

En application des articles L. 412-1 et L. 621-8 du Code monétaire et financier et de son Règlement général, notamment de ses articles 211-1 à 216-1, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa numéro 09-225 en date du 15 juillet 2009 sur le présent prospectus. Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié « *si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

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

- du document de référence de ORPEA enregistré par l'AMF le 8 juillet 2009 sous le numéro R.09-061 (le « **Document de Référence** ») ;
- de la présente note d'opération incluant le résumé du prospectus (la « **Note d'Opération** »).

Des exemplaires du Prospectus sont disponibles sans frais auprès :

- du siège administratif de ORPEA, 3 rue Bellini 92 806, Puteaux Cedex
- des Chefs de File et Teneurs de Livre associés

Ils peuvent également être consultés sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de ORPEA (www.orpea.com).



Chefs de File Teneurs de Livre associés

RESUME DU PROSPECTUS

Visa n° 09-225 en date du 15 juillet 2009 de l'AMF

Avertissement au lecteur

Ce résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus. Toute décision d'investir dans les titres financiers qui font l'objet de l'opération doit être fondée sur un examen exhaustif du Prospectus. Lorsqu'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 la Communauté 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. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction et en ont demandé la notification au sens de l'article 212-41 du règlement général de l'AMF, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du Prospectus.

La société ORPEA est dénommée la « **Société** » ou « **ORPEA** » et le « **Groupe** » signifie, la Société et ses filiales françaises et étrangères au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce.

Les termes commençant par des lettres capitales utilisés dans le présent résumé ont le sens qui leur est attribué dans la Note d'Opération.

A. INFORMATION CONCERNANT L'EMETTEUR

Dénomination sociale et nationalité

ORPEA est une société anonyme de droit français, au capital de 46 143 015 euros.

Code ISIN : FR0000184798 - Cotée sur le compartiment B d'Euronext Paris

Secteur d'activité : exploitant de structures de prise en charge de la dépendance permanente ou temporaire (Code APE : 853 D)

Aperçu des activités

Le groupe ORPEA a pour mission et métier d'offrir une prise en charge globale de la dépendance, tant dans les établissements d'hébergement des personnes âgées dépendantes (EHPAD), que dans les cliniques de soins de suite et de réadaptation et de psychiatrie.

Cette prise en charge globale répond à l'évolution du secteur marquée par le vieillissement de la population et l'allongement de la durée de vie.

Informations financières sélectionnées

Données consolidées exprimées en millions d'euros

	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006
Chiffre d'Affaires	702,3	544,6	414,9
Résultat Opérationnel Courant	94,9	72,7	55,6
Résultat Opérationnel	106,9	82,0	58,9
Coût Endettement Financier Net	(42,7)	(24,3)	(15,6)
Impôts	(16,1)	(16,1)	(12,2)
Résultat Net de l'Ensemble Consolidé	48,4	41,2	31,4
Résultat Net (Part du Groupe)	48,4	41,2	31,4
EBITDAR ¹	169,3	132,9	103,4
EBITDA ²	124,8	95,8	76,5

¹ EBE courant avant les loyers

² EBE courant

	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006
Marge Brute Autofinancement	113,3	79,6	61,8
Flux de Trésorerie Opérationnels	100,2	88,0	85,9
Flux d'Investissements	(375,1)	(365,1)	(282,7)
Flux de Financement (dont Frais Fin)	273,6	320,5	182,8
Autres			
Variation de Trésorerie	(1,3)	43,4	(14,0)
Trésorerie et Equivalents, clôture	53,6	54,9	11,5

Bilan consolidé

	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006
Capitaux Propres	541	501	457
Passifs Financiers Courants	250	192	181
Passifs Financiers Non Courants	1 034	747	385
Trésorerie et Equivalents Trésorerie	(54)	(55)	(12)
Endettement financier net	1 230	884	555
Ecart d'Acquisition	179	129	53
Actifs Incorporels	610	494	358
Actifs Corporels	1 479	1205	955
Total Bilan	2 572	2 040	1 467

Résumé des principaux facteurs de risques présentés par l'émetteur et les valeurs mobilières admises

Les investisseurs sont invités à prendre en considération les risques aux pages 96 à 117, 162 à 168, 253 à 255 du Document de Référence et au chapitre 2 de la Note d'Opération et résumés ci-après.

➤ **Les principaux facteurs de risques liés à la Société sont notamment :**

- Risques liés à l'obtention des autorisations d'exploitation ;
- Risques liés à la tarification des établissements du groupe ;
- Risques liés à un changement de politique publique en France ;
- Risques d'image, liés à la mise en cause de la responsabilité des établissements ;
- Risques environnementaux et conséquences environnementales de l'activité du groupe ;
- Risque immobilier ;
- Risque de crédit, liquidité, trésorerie et de taux.

➤ **Les risques liés aux Obligations et aux BSAAR sont détaillés à la section 2 de la Note d'Opération, et notamment :**

- Risque de modification possible des modalités des Obligations et des BSAAR (voir. paragraphes 2.2.1 et 2.2.2 de la Note d'Opération);
- Risque d'absence de marché pour les droits préférentiels de souscription, pour les Obligations et les BSAAR ;
- Risque de perte de valeur des BSAAR ;

- Risque pour les porteurs de BSAAR qui n'exerceraient pas leurs BSAAR avant l'expiration de la période d'exercice de perdre la totalité de leur investissement ;
- Rémunération des Obligations à taux variable ;
- Risque de dilution ;
- Risque lié à une baisse substantielle du prix de marché, de la volatilité des actions ORPEA ou des taux d'intérêt, ou à une hausse du taux de distribution de la Société.

Evolution récente et perspectives

Une description des événements récents figure dans la section 8.2 de la présente note d'opération.

ORPEA a enregistré une forte progression de +21% de son chiffre d'affaires au 2ème trimestre 2009, dont une croissance organique soutenue à +11,4%, qui résulte notamment d'un taux d'occupation toujours élevé.

Sur l'ensemble du 1er semestre 2009, la croissance de l'activité s'est élevée à +22,5% ce qui confirme la solidité et la pérennité du modèle ORPEA, aussi bien France (+20,4%) qu'à l'international (+39,5%).

Dans ce contexte, et compte tenu de la forte visibilité sur ses revenus futurs, ORPEA a relevé son objectif de chiffre d'affaires pour 2009 à 830 M€, contre 820 M€ précédemment annoncés et réitéré son objectif d'un chiffre d'affaires pour 2011 sensiblement supérieur à 1 milliard d'euros. Le Groupe est également confiant tant sur le maintien d'une solide rentabilité que sur une amélioration des ratios d'endettement en 2009 et pour les exercices à venir.

B **INFORMATIONS CONCERNANT L'OPERATION**

L'émission porte sur un emprunt d'un montant nominal de 216 723 234 euros représenté par des obligations à bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables, susceptible d'être porté à 216 933 444 euros en cas d'exercice en totalité des options de souscription d'actions exerçables par leurs bénéficiaires avant le 24 juillet 2009 (ci-après les « **OBSAAR** »).

But de l'émission

Le but de l'émission est à hauteur des deux-tiers de son montant, soit environ 140 millions d'euros de refinancer une partie de la dette bancaire existante en rallongeant la maturité de la dette actuelle et pour le solde, de renforcer les capacités de développement et de croissance de la Société, en profitant dans l'immédiat d'une ressource obligataire long terme à coût réduit.

L'émission aura également potentiellement pour effet de renforcer à terme les fonds propres de la Société, en cas d'exercice des BSAAR.

Par ailleurs, l'émission permettra d'intéresser des cadres et mandataires sociaux du groupe ORPEA à la réussite de sa stratégie, en leur offrant la possibilité d'acquérir des BSAAR (voir section 5.1.1.5).

Conditions de l'Offre d'OBSAAR

- **L'émission des OBSAAR est réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription («DPS») des actionnaires**

La souscription des OBSAAR sera réservée par préférence :

- aux porteurs d'actions enregistrées comptablement sur leur compte-titres à l'issue de la journée comptable du 16 juillet 2009, ainsi qu'aux bénéficiaires d'Options qui auront exercé leurs Options avant le 24 juillet 2009, ou
- aux cessionnaires de leurs DPS.

Les titulaires de DPS pourront souscrire à l'émission du 17 juillet 2009 au 31 juillet 2009 inclus:

- à titre irréductible, à raison de 1 OBSAAR pour 31 DPS,
- et, à titre réductible en sus de souscription à titre irréductible.

Les DPS (code ISIN : FR0010781039) seront négociables sur le marché Euronext Paris S.A. du 17 juillet 2009 au 31 juillet 2009 inclus.

- **Faculté de cession des DPS aux Etablissements Bancaires et acquisition de BSAAR**

Les bénéficiaires de DPS à l'ouverture de la période de souscription des OBSAAR ainsi que les titulaires de DPS résultant de l'exercice des Options avant le 24 juillet 2009 et seulement eux (ci-après les « **Titulaires de DPS** ») qui ne souhaiteraient pas souscrire des OBSAAR, auront la possibilité de céder, au prix global de 0,01 euro, à BNP Paribas, CALYON, Crédit Lyonnais et Société Générale (les « **Etablissements Bancaires** ») du 17 juillet 2009 au 31 juillet 2009 inclus, tout ou partie desdits DPS.

Les Titulaires de DPS qui auront cédé des DPS aux Etablissements Bancaires dans ces conditions, seront, à hauteur des DPS cédés, dénommés les « **Cédants de DPS** ».

En contrepartie de la cession de DPS au prix global de 0,01 euro, les Cédants de DPS auront la faculté, du 17 juillet 2009 au 31 juillet 2009 inclus, d'acquérir des BSAAR auprès des Etablissements Bancaires à raison de 1 BSAAR, au prix unitaire de 2,70 euros, pour 31 DPS cédés aux Etablissements Bancaires.

La date de règlement-livraison de BSAAR aux Cédants de DPS correspond à la date de règlement-livraison des OBSAAR, soit le 14 août 2009.

- **Intentions de l'Actionnaire Principal et de sa société FORINVEST**

Monsieur Jean-Claude Marian (l'« **Actionnaire Principal** »), détenant 11 506 846 actions ORPEA représentant 31,17% du capital de la Société, s'est engagé (i) à céder au prix global de 0,01 euro, la totalité de ses 11 506 846 DPS aux Etablissements Bancaires et (ii) à acquérir des BSAAR, au prix unitaire de 2,70 euros, à hauteur des droits correspondant à la cession de ses DPS aux Etablissements Bancaires, soit 371 188 BSAAR.

Les Etablissements Bancaires ne souhaitant pas conserver les BSAAR détachés des OBSAAR par eux souscrites, (voir paragraphe suivant « Engagements des Etablissements Bancaires »), l'Actionnaire Principal s'est engagé via la société FORINVEST dont il détient la totalité du capital à acquérir, au prix unitaire de 2,70 euros, auprès des Etablissements Bancaires le solde des BSAAR détachés des OBSAAR qu'ils auront souscrites à titre irréductible et à titre réductible et qui n'auraient pas été cédés aux Cédants de DPS.

L'Actionnaire Principal se réserve la possibilité de transférer tout ou partie des BSAAR qu'il aura acquis en qualité de Cédant de DPS au même prix de 2,70 euros par BSAAR à la société FORINVEST dont il détient la totalité du capital.

- **Engagements des Etablissements Bancaires**

Les Etablissements Bancaires se sont engagés à l'égard de la Société et de l'Actionnaire Principal :

- à exercer la totalité des DPS cédés par les Cédants de DPS et à souscrire à titre irréductible à la totalité des OBSAAR correspondant ;
- à placer un ordre de souscription à titre réductible sur le solde de l'émission en vue d'assurer la souscription de la totalité des OBSAAR à émettre ;
- à céder des BSAAR aux Cédants de DPS à hauteur de leurs demandes sur la base de 1 BSAAR, au prix unitaire de 2,70 euros, pour 31 DPS cédés ;
- à céder à la société FORINVEST dont l'Actionnaire Principal détient la totalité du capital, le solde des BSAAR non cédés à des Cédants de DPS.

- **Cession de BSAAR par l'Actionnaire Principal via sa société FORINVEST aux cadres et mandataires sociaux du groupe ORPEA**

L'Actionnaire Principal proposera, via la société FORINVEST dont il détient la totalité du capital, à moins de cent cadres et mandataires sociaux du groupe ORPEA, la cession de la totalité des BSAAR acquis par la société FORINVEST dont il détient la totalité du capital, sans tenir compte des éventuels BSAAR cédés par l'Actionnaire Principal à ladite société. Dans l'éventualité où tous les BSAAR ne seraient pas acquis par les cadres et mandataires sociaux, la société FORINVEST conservera le solde des BSAAR, qui pourront être proposés ultérieurement à des cadres et mandataires sociaux qui intégreront une société du groupe ORPEA. Il est prévu que les engagements d'achat des BSAAR au prix unitaire de 2,70 euros par les cadres et mandataires sociaux soient formalisés au plus tard à la date de règlement livraison des OBSAAR.

- **Evaluation indépendante**

Il ressort de la conclusion du rapport d'expertise indépendante sur l'évaluation des BSAAR que la fourchette d'évaluation d'un BSAAR est comprise entre 2,53 euros et 2,98 euros selon la méthode d'évaluation et les hypothèses de volatilité retenues, et entre 2,66 euros et 2,85 euros selon la méthode d'évaluation retenue et une hypothèse centrale de volatilité, et que le prix de cession de 2,70 euros, qu'encadre la fourchette de valorisation en hypothèse centrale de volatilité, est donc raisonnable.

OBSAAR

Nombre d'OBSAAR	1 190 787 susceptible d'être porté à 1 191 942 en cas d'exercice en totalité des options de souscription d'actions exerçables (ci-après les « Options ») par leurs bénéficiaires avant le 24 juillet 2009 (le « Cas d'Exercice des Options »).
Prix d'émission des OBSAAR	Au pair soit 182 euros.
Nombre de BSAAR attachés à chaque Obligation	1 BSAAR par Obligation.
Produit brut de l'émission	216 723 234 euros susceptible d'être porté à 216 933 444 en Cas d'Exercice des Options.
Produit net estimé de l'émission	212,223 millions euros susceptible d'être porté à environ 212,433 millions d'euros en Cas d'Exercice des Options.
Principales caractéristiques des Obligations	
Code ISIN	FR0010781013.
Nombre d'Obligations	1 190 787 susceptible d'être porté à 1 191 942 en Cas d'Exercice des Options.
Valeur nominale des Obligations	182 euros
Date d'émission et de jouissance	14 août 2009
Durée de l'emprunt Vie moyenne	6 ans 4,7 ans
Forme des Obligations	Au porteur ou au nominatif.
Intérêt nominal	Euribor 3 mois + 1,37 % payable trimestriellement à terme échu les 14 février, 14 mai, 14 août et 14 novembre de chaque année et pour la première fois le 14 novembre 2009.
Marge actuarielle pour les Etablissements Bancaires	Les conditions de rémunération des OBSAAR, sur la base d'un taux de l'Euribor 3 mois de 0,979 % (15 juillet 2009) et post cession des BSAAR au prix unitaire de 2,70 euros, font ressortir une marge actuarielle de 1,75 %.
Remboursement normal des Obligations	Les Obligations seront remboursées au pair selon l'échéancier suivant : 14 août 2012 (3e anniversaire) : 20% Obligations 14 août 2013 (4e anniversaire) : 20% Obligations 14 août 2014 (5e anniversaire) : 30% Obligations 14 août 2015 (6e anniversaire) : 30% Obligations
Amortissement anticipé des Obligations par rachats en bourse ou hors bourse ou par offres	Possible, à tout moment, en tout ou partie, au gré de la Société, sans limitation de prix ni de quantité.
Remboursement anticipé des Obligations au gré de la Société	Possible, en tout ou partie, au gré de la Société, à toute Date de Paiement d'Intérêts, au pair, majoré du Montant d'Intérêts dû à la Date de Paiement d'Intérêts.
Remboursement anticipé au gré des porteurs d'Obligations en cas de	En cas de Changement de Contrôle (tel que défini au paragraphe 4.1.8.1.5), tout porteur d'Obligations pourra, à son seul gré, demander le

Changement de Contrôle de la Société	remboursement anticipé au pair, majoré des intérêts courus des Obligations dont il sera propriétaire.
Exigibilité anticipée des Obligations	Sur décision de l'assemblée générale des porteurs d'Obligations au pair, majoré des intérêts courus dans certains cas de défaut ou de non respect de ratios financiers (voir paragraphe 4.1.8.1.4).
Rang de créance	Les Obligations et leurs intérêts constituent des engagements chirographaires directs, généraux, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés, venant au même rang entre eux.
Maintien de l'emprunt à son rang	Oui, limité aux emprunts obligataires.
Cotation des Obligations	Demande d'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris. Cotation séparée des BSAAR. Cotation des Obligations prévue le 14 août 2009 sous le numéro de code ISIN FR0010781013.
Représentation des porteurs d'Obligations	Masse des porteurs d'Obligations.
Principales caractéristiques des BSAAR	
Code ISIN	FR0010781021
Prix d'exercice	37,90 euros ²
Parité d'exercice	Sous réserve d'ajustements éventuels, un BSAAR donne le droit de souscrire à et/ou d'acquérir, au choix de la Société, une action nouvelle ou existante de la Société.
Durée	6 ans
Nombre total de BSAAR	1 190 787 susceptible d'être porté à 1 191 942 en Cas d'Exercice des Options.
Restriction à la libre négociabilité/ Période d'incessibilité	Les BSAAR sont incessibles et donc non négociables du 15 août 2009 jusqu'au 14 août 2011 exclu. Sous réserve des exceptions prévues au paragraphe 4.2.1.10.
Période d'exercice	Du 14 août 2011 jusqu'au 14 août 2015 inclus.
Remboursement anticipé des BSAAR à 0,01 euro par BSAAR à l'initiative de la Société	A tout moment, à compter du 14 août 2012 jusqu'au 14 août 2015 inclus, la Société pourra procéder à son seul gré au remboursement anticipé de tout ou partie des BSAAR restant en circulation au prix unitaire de 0,01 euro, sous réserve de la publication d'un avis de remboursement anticipé, 30 jours au moins avant la date de remboursement anticipé envisagée si la moyenne arithmétique, calculée sur 20 jours de bourse consécutifs parmi les 40 qui précèdent la parution de l'avis de remboursement anticipé, des produits des premiers cours cotés de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris et de la Parité d'Exercice en vigueur à chaque date, excède 56,90 € soit environ 150% du prix d'exercice des BSAAR .
Nombre d'actions susceptibles d'être émises par exercice des BSAAR	Sous réserve d'ajustements éventuels, 1.190.787 BSAAR (susceptible d'être portés à 1.191.942 en cas d'Exercice des Options) donneraient lieu à l'émission d'autant d'actions représentant 3,23% du capital et 2,20% des droits de vote de la Société (et 3,23% du capital et 2,20% des droits de

² Soit 20% de prime, par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des vingt séances de bourses du 9 juin 2009 au 6 juillet 2009 de 31,6 euros

	vote de la Société en cas d'Exercice des Options) sur la base du nombre d'actions composant le capital social à la date de la présente note d'opération (hypothèse où toutes les actions remises sur l'exercice des BSAAR seraient des actions nouvelles).
Rachat des BSAAR au gré de la Société	La Société se réserve le droit de procéder à tout moment à compter de leur émission à des rachats de gré à gré, en bourse ou hors bourse ou à des offres publiques d'achat ou d'échange de BSAAR ou de toute autre manière, sans limitation de prix ni de quantité.
Cotation des BSAAR	Les BSAAR feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris. Ils seront cotés séparément des Obligations. La cotation des BSAAR est prévue 2 ans à compter du lendemain de leur date d'émission, soit le 15 août 2011 sous le numéro de code ISIN FR0010781021.
Forme des BSAAR	Forme nominative jusqu'à la date de leur admission aux négociations sur le marché Euronext Paris. Forme nominative ou au porteur à compter de leur admission aux négociations sur le marché Euronext Paris.
Jouissance et cotation des actions nouvelles provenant de l'exercice des BSAAR	Les actions nouvelles émises sur exercice de BSAAR porteront jouissance courante et feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris sur la même ligne que les actions existantes code ISIN FR0000184798.
Représentation des porteurs de BSAAR	Masse des porteurs de BSAAR.

C. DILUTION ET REPARTITION DU CAPITAL

Capital social et principaux actionnaires

A la date du Prospectus, le capital social de la Société s'élève à 46 143 015 euros divisé en 36 914 412 actions de 1,25 euro de nominal, entièrement libérées.

Répartition du capital (au 30 juin 2009)

Actionnaires	Au 30 juin 2009			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droit de vote
Jean-Claude MARIAN	11 506 846	31,17%	22 013 692	40,75%
Famille MARIAN	494 604	1,34%	89 208	1,83%
Jean-Claude MARIAN et famille	12 001 450	32,51%	23 002 900	42,58%
SEMPRE ³	6 370 536	17,26%	11 198 912	20,71%
Autodétention	23 068	0,06%	-	-
Public	18 519 358	50,17%	19 820 239	36,69%
Total	36 914 412	100,0%	54 022 051	100,0%

³ cf Document de Référence 2008 de la Société, page 258.

Dilution

Incidence de l'émission et de l'exercice de la totalité des BSAAR sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1 % du capital de la Société préalablement à l'émission et n'acquérant aucun BSAAR (calcul effectué sur la base du nombre d'actions composant le capital au 30 juin 2009 et dans l'hypothèse où les actions remises aux porteurs de BSAAR seraient des actions nouvelles) :

	Participation de l'actionnaire sur une base non diluée	Participation de l'actionnaire sur une base diluée ⁽¹⁾
Avant émission des OBSAAR	1,0%	0,999%
Après émission des 1 190 787 OBSAAR et exercice des 1 190 787 BSAAR hors Cas d'Exercice des Options	0,969%	0,968%
Après émission des 1 191 942 OBSAAR et exercice des 1 191 942 BSAAR en Cas d'Exercice des Options	0,968%	N/A

(1) Les seuls instruments donnant accès au capital de la Société sont des options de souscription d'actions qui sont décrites dans le Document de Référence.

Incidence de l'émission et de l'exercice de la totalité des BSAAR sur la quote-part des capitaux propres consolidés part du groupe pour le détenteur d'une action ORPEA préalablement à l'émission des OBSAAR et n'acquérant aucun BSAAR (calcul effectué sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31 décembre 2008, déduction faite des 63 718 actions auto détenues à cette date):

Quote-part des capitaux propres		
	base non diluée	base diluée ⁽¹⁾
Avant émission des OBSAAR	14,68 €	14,64 €
Après émission des 1 190 787 OBSAAR et exercice des 1 190 787 BSAAR hors Cas d'Exercice des Options	15,40 €	15,37 €
Après émission des 1 191 942 OBSAAR et exercice des 1 191 942 BSAAR en Cas d'Exercice des Options	15,37 €	N/A

(1) Les seuls instruments donnant accès au capital de la Société sont des options de souscription d'actions qui sont décrites dans le Document de Référence.

D. MODALITES PRATIQUES

Calendrier indicatif

	Calendrier indicatif de l'Emission d'OBSAAR
9 juillet 2009	Décision du Conseil d'administration décidant les caractéristiques principales de l'émission et déléguant au Directeur Général Délégué le pouvoir d'en fixer les conditions définitives
15 juillet 2009	Décision du Directeur Général Délégué fixant les conditions définitives de l'émission Visa de l'Autorité des marchés financiers sur le Prospectus Diffusion d'un communiqué décrivant les principales caractéristiques de l'opération et précisant les modalités de mise à disposition du Prospectus

16 juillet 2009	Publication par NYSE Euronext Paris S.A. de l'avis d'émission et de cotation des DPS
17 juillet 2009	Publication au BALO de l'avis relatif à la suspension de l'exercice des Options et à l'information des porteurs d'Options Détachement des DPS Début de la période de cotation des DPS Ouverture de la période de souscription
24 juillet 2009	Début de la suspension de l'exercice des Options
31 juillet 2009	Clôture de la période de souscription Fin de la période de cotation des DPS
12 août 2009	Publication par NYSE Euronext Paris S.A. du barème de réduction des souscriptions à titre réductible Publication par NYSE Euronext Paris S.A. de l'avis d'admission des Obligations aux négociations sur Euronext Paris
14 août 2009	Règlement-livraison des Obligations et livraison des BSAAR Admission des Obligations aux négociations sur le marché Euronext Paris
17 août 2009	Reprise de la faculté d'exercice des Options
15 août 2011 (en l'absence d'admission anticipée)	Admission des BSAAR aux négociations sur le marché Euronext Paris

Documents accessibles au public

L'ensemble des documents juridiques et financiers relatifs à ORPEA devant être mis à la disposition des actionnaires conformément à la réglementation applicable peut être consulté au siège administratif, 3, rue Bellini 92 806, Puteaux Cedex.

Mise à disposition du prospectus

Des exemplaires du prospectus sont disponibles sans frais auprès de ORPEA, 3, rue Bellini 92 806, Puteaux Cedex, de BNP Paribas 16, boulevard des Italiens 75009 PARIS, de CALYON 9, quai du Président Paul Doumer 92920 PARIS La Défense Cedex et de Société Générale (CAFI/GCM/SEG 75886 Paris Cedex 18).

Ils peuvent également être consultés sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de ORPEA (www.orpea.com).

SOMMAIRE DE LA NOTE D'OPERATION

1	PERSONNES RESPONSABLES DU PROSPECTUS	14
1.1	Responsable du prospectus.....	14
1.2	Attestation du responsable du prospectus.....	14
1.3	Responsable de l'information financière.....	14
2	FACTEURS DE RISQUE.....	15
2.1	Risques présentés par la Société.....	15
2.2	Risques présentés par les valeurs mobilières devant être admises aux négociations.....	15
2.2.1	<i>Possible modification des modalités des Obligations</i>	15
2.2.2	<i>Possible modification des modalités des BSAAR</i>	15
2.2.3	<i>Absence de marché pour les droits préférentiels de souscription</i>	15
2.2.4	<i>Absence de marché pour les Obligations et les BSAAR</i>	16
2.2.5	<i>En cas de baisse substantielle du prix de marché ou de baisse de volatilité du cours des actions ORPEA, de baisse des taux d'intérêt ou de hausse du taux de distribution de la Société, les BSAAR pourraient perdre leur valeur</i>	16
2.2.6	<i>Risque de perte de l'investissement en BSAAR</i>	16
2.2.7	<i>Retenue à la source</i>	16
2.2.8	<i>Rémunération à taux variable des Obligations</i>	16
2.2.9	<i>Risque de dilution</i>	16
2.2.10	<i>L'émission ne fait pas l'objet d'un contrat de garantie. En cas de non réalisation de l'émission, les investisseurs qui auraient acquis des droits préférentiels de souscription pourraient réaliser une perte égale au prix d'acquisition de ces droits.</i>	16
3	INFORMATIONS DE BASE.....	17
3.1	Intérêt des personnes participant à l'émission.....	17
3.2	Produit et but de l'émission.....	17
	<i>Produit de l'émission</i>	17
	<i>But de l'émission</i>	17
4	INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ÊTRE ADMISES AUX NÉGOCIATIONS	18
4.1	Informations sur les obligations devant être admises aux négociations (Annexe V du Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004)	18
4.1.1	<i>Nature et catégorie des obligations offertes dont l'admission aux négociations est demandée</i>	18
4.1.2	<i>Droit applicable et tribunaux compétents</i>	18
4.1.3	<i>Forme et mode d'inscription en compte des Obligations</i>	18
4.1.4	<i>Devise d'émission des Obligations</i>	18
4.1.5	<i>Rang des Obligations</i>	18
4.1.6	<i>Droits et restrictions attachés aux Obligations et modalités d'exercice de ces droits</i>	19
4.1.7	<i>Taux d'intérêt nominal et dispositions relatives aux intérêts dus</i>	19
4.1.8	<i>Date d'échéance et modalités d'amortissement des Obligations</i>	20
4.1.9	<i>Taux de rendement actuariel brut</i>	25
4.1.10	<i>Représentation de la Masse des Porteurs d'Obligations</i>	25
4.1.11	<i>Résolution et décisions en vertu desquelles les OBSAAR sont émises</i>	26
4.1.12	<i>Date d'émission des OBSAAR</i>	29
4.1.13	<i>Restrictions à la libre négociabilité des Obligations</i>	29
4.1.14	<i>Retenue à la source applicable au revenu des Obligations</i>	29
4.2	Informations sur les bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (Annexe XII du Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004).....	29
4.2.1	<i>Informations concernant les BSAAR</i>	29
4.2.2	<i>Termes et conditions des BSAAR relatifs aux opérations effectuées sur le sous-jacent</i>	33
5	CONDITIONS DE L'OFFRE D'OBSAAR (Annexe V du Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004)	41
5.1	Conditions, calendrier prévisionnel et modalités de souscription	41
5.1.1	<i>Conditions de l'offre</i>	41
5.1.2	<i>Montant total de l'émission</i>	43

5.1.3	<i>Délai et procédure de souscription</i>	43
5.1.4	<i>Possibilité de réduire la souscription</i>	46
5.1.5	<i>Montant minimum et/ou maximum d'une souscription</i>	46
5.1.6	<i>Dates-limites et méthodes de libération et de livraison des OBSAAR</i>	46
5.1.7	<i>Modalités de publication des résultats de l'offre</i>	46
5.1.8	<i>Procédure d'exercice des Droits préférentiels de souscription, négociabilité des Droits préférentiels de souscription</i>	46
5.2	Plan de distribution et allocation des OBSAAR.....	46
5.2.1	<i>Catégories d'investisseurs potentiels – Restrictions applicables à l'offre</i>	46
5.2.2	<i>Procédure de notification aux investisseurs du montant qui leur a été alloué</i>	48
5.3	Fixation du prix	48
5.4	Placement et prise ferme	48
5.4.1	<i>Coordinateurs de l'ensemble de l'offre</i>	48
5.4.2	<i>Intermédiaires chargés du service financier et Agent de Calcul</i>	48
5.4.3	<i>Prise ferme</i>	48
5.4.4	<i>Date où la convention de prise ferme est honorée</i>	49
5.4.5	<i>Garantie de bonne fin</i>	49
6	ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION	50
6.1	Admission aux négociations.....	50
6.2	Places de cotation de valeurs mobilières de même catégorie	50
6.3	Contrat de liquidité.....	50
7	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	51
7.1	Conseiller ayant un lien avec l'émission.....	51
7.2	Contrôleurs légaux des comptes	51
7.3	Autres informations vérifiées par les Commissaires aux comptes	51
7.4	Informations provenant d'une tierce partie (Rapport de l'expert)	52
7.5	Notation.....	72
7.6	Informations postérieures à l'émission.....	72
8	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES CONCERNANT LES ACTIONS REMISES SUR EXERCICE DES BSAAR (Annexe XIV du Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004).....	73
8.1	Description des actions qui seront remises sur exercice des BSAAR	73
8.1.1	<i>Nature, catégorie et date de jouissance des actions remises sur exercice des BSAAR</i>	73
8.1.2	<i>Droit applicable et tribunaux compétents</i>	73
8.1.3	<i>Forme et mode d'inscription en compte des actions remises sur exercice des BSAAR</i>	73
8.1.4	<i>Devise d'émission des actions nouvelles</i>	73
8.1.5	<i>Droits attachés, restrictions et modalités d'exercice des droits attachés aux actions</i>	73
8.1.6	<i>Résolutions et autorisations et en vertu desquelles les actions nouvelles seront émises sur exercice des BSAAR</i>	73
8.1.7	<i>Cotation des actions nouvelles émises sur exercice des BSAAR</i>	73
8.1.8	<i>Restriction à la libre négociabilité des actions</i>	74
8.1.9	<i>Réglementation française en matière d'offres publiques</i>	74
8.1.10	<i>Offres publiques d'achat récentes</i>	74
8.1.11	<i>Incidences de l'exercice des BSAAR sur la situation de l'actionnaire</i>	74
8.2	Mise à jour de l'information concernant la Société.....	75

1 PERSONNES RESPONSABLES DU PROSPECTUS

1.1 Responsable du prospectus

Docteur Jean-Claude MARIAN, Président du Conseil d'Administration

Monsieur Yves LE MASNE, Directeur Général Délégué

1.2 Attestation du responsable du prospectus

« Nous attestons, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent prospectus sont, à notre connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Nous avons obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent prospectus ainsi qu'à la lecture d'ensemble du prospectus.

La lettre de fin de travaux des contrôleurs légaux des comptes sur le présent prospectus ne contient aucune observation ».

Fait à Puteaux, le 15 juillet 2009.

Docteur Jean-Claude MARIAN, Président du Conseil d'Administration

Monsieur Yves LE MASNE, Directeur Général Délégué

1.3 Responsable de l'information financière

Yves LE MASNE
Directeur Général Délégué
Tel : 01 47 75 78 07

2 FACTEURS DE RISQUE

Avant de prendre toute décision d'investissement, l'investisseur est invité à tenir compte des facteurs de risques suivants et des autres informations contenues dans le présent Prospectus avant toute décision d'investissement dans les titres de la Société. Ces risques sont, à la date de visa du présent Prospectus, ceux dont la réalisation pourrait avoir un impact défavorable significatif sur le Groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats, son développement ou sur le cours des titres de la Société.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que d'autres risques non identifiés par la Société à la date de visa du présent Prospectus ou dont la réalisation n'est pas considérée à cette même date, comme susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats, son développement ou sur le cours des titres de la Société, peuvent exister. Toutefois, le Groupe n'identifie pas, à la date de visa du présent Prospectus, de stratégie ou facteur de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique, autres que ceux figurant dans le présent Prospectus, ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte sur les opérations du Groupe ou sur le cours des titres de la Société.

Les investisseurs potentiels sont donc invités à procéder à une évaluation personnelle et indépendante de l'ensemble des considérations relatives à leur investissement et à lire également les informations détaillées mentionnées par ailleurs dans le présent Prospectus.

2.1 Risques présentés par la Société

Les renseignements concernant cette section sont fournis aux pages 96 à 117, 162 à 168, 253 à 255 du Document de Référence. Ces facteurs de risques restent à jour à la date du présent Prospectus.

2.2 Risques présentés par les valeurs mobilières devant être admises aux négociations

2.2.1 Possible modification des modalités des Obligations

L'assemblée générale des obligataires peut modifier les termes des Obligations avec l'accord de la Société, dès lors que les porteurs présents ou représentés approuvent les modifications à la majorité des deux tiers des voix exprimées. Toute modification ainsi approuvée s'imposera à l'ensemble des obligataires.

2.2.2 Possible modification des modalités des BSAAR

L'assemblée générale des porteurs de BSAAR peut modifier les termes des BSAAR avec l'accord de la Société, dès lors que les porteurs de BSAAR présents ou représentés approuvent les modifications à la majorité des deux tiers des voix exprimées. Toutes modifications du contrat d'émission susceptibles d'avoir un impact sur la valorisation des BSAAR (prorogation de la période d'exercice, modification du prix d'exercice, de la parité d'exercice, etc...) donneront lieu à l'établissement d'un rapport d'expertise sur les conséquences de cette modification et, notamment, sur le montant de l'avantage en résultant pour les porteurs de BSAAR et sera soumis à l'autorisation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires. Toute modification ainsi approuvée s'imposera à l'ensemble des porteurs de BSAAR.

2.2.3 Absence de marché pour les droits préférentiels de souscription

Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait qu'un marché va se développer pour les droits préférentiels de souscription. La période de négociation des droits préférentiels de souscription sur le marché Euronext Paris est prévue du 17 juillet au 31 juillet 2009 inclus. L'admission des droits préférentiels de souscription sur le marché Euronext Paris ainsi qu'aux opérations d'Euroclear France a été demandée. Cependant, aucune assurance ne peut être donnée qu'un marché actif se développera durant cette période pour ces droits préférentiels de souscription.

En cas de baisse substantielle du prix de marché des actions ORPEA, les droits préférentiels de souscription pourraient perdre leur valeur. Le prix du marché des droits préférentiels de souscription dépendra du prix du marché des actions ORPEA. Une baisse du prix de marché des actions ORPEA pourrait avoir un impact défavorable sur la valeur des droits préférentiels de souscription.

Il est toutefois précisé que les Etablissements Bancaires se sont engagés à acquérir pendant la Période de Souscription, au prix de 0,01 euro par bloc de DPS, tout ou partie des droits préférentiels de souscription détenus par les Titulaires de DPS dans les conditions prévues à la section 5.1.1.2.

Les porteurs de DPS ayant acquis les DPS après l'ouverture de la période de souscription n'auront pas accès aux BSAAR seuls, car ils ne pourront céder les DPS aux fins d'acquérir concomitamment des BSAAR.

2.2.4 Absence de marché pour les Obligations et les BSAAR

L'admission des Obligations aux négociations sur le marché Euronext Paris ainsi qu'aux opérations d'Euroclear France a été demandée. Cependant, il n'existe aucune garantie que se développera un marché pour les Obligations ou que leurs porteurs seront en mesure de les céder sur le marché secondaire.

Les BSAAR seront incessibles et donc non négociables pendant une période courant du lendemain de leur date d'émission, soit le 15 août 2009 jusqu'au deuxième anniversaire de leur date d'émission, soit le 14 août 2011 exclu, sauf dans certains cas limitatifs (offre publique, rachat ou à l'initiative de la Société). Leur admission aux négociations sur le marché Euronext Paris ainsi qu'aux opérations d'Euroclear France n'interviendra qu'à l'issue de cette période soit à compter du 15 août 2011. Là encore, il n'existe aucune garantie qu'à l'issue de cette période, se développera un marché pour les BSAAR ou que leurs porteurs seront en mesure de les céder sur le marché secondaire.

Il n'existe aucune obligation de constituer un marché pour les Obligations et les BSAAR.

Si, à l'issue de leur période d'incessibilité, un marché se développe pour les BSAAR, ceux-ci pourraient être sujets à une plus grande volatilité que les actions ORPEA.

2.2.5 En cas de baisse substantielle du prix de marché ou de baisse de volatilité du cours des actions ORPEA, de baisse des taux d'intérêt ou de hausse du taux de distribution de la Société, les BSAAR pourraient perdre leur valeur

Le prix de marché des BSAAR dépendra du prix de marché des actions ORPEA. Une baisse du prix de marché des actions ORPEA pourrait avoir un impact défavorable sur la valeur des BSAAR. Des ventes d'actions ORPEA pourraient intervenir sur le marché pendant ou après la période de souscription et pourraient avoir un impact défavorable sur le prix de marché de l'action.

De même une baisse de volatilité des cours de l'action ORPEA, une baisse des taux d'intérêt ou une hausse du taux de distribution de la Société pourraient avoir une influence défavorable sur la valeur des BSAAR.

2.2.6 Risque de perte de l'investissement en BSAAR

Les porteurs de BSAAR qui ne les exerceraient pas avant l'expiration de leur Période d'Exercice perdraient la totalité de leur investissement en BSAAR.

Par ailleurs, la Société pourra, à son seul gré, procéder à tout moment, à compter du 14 août 2012 jusqu'à la fin de la Période d'Exercice des BSAAR soit jusqu'au 14 août 2015 inclus, au remboursement anticipé de tout ou partie des BSAAR restant en circulation au prix unitaire de 0,01 euro, si la moyenne arithmétique, calculée sur 20 jours de bourse consécutifs choisis par la Société parmi les 40 qui précèdent la parution de l'avis de remboursement anticipé, des produits des premiers cours cotés de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris et de la Parité d'Exercice en vigueur à chaque date, excède 56,90 € soit environ 150% du prix d'exercice des BSAAR, sauf à ce que leurs porteurs les exercent dans les conditions prévues à la section 4.2.1.11.2 (« Remboursement des BSAAR à l'initiative de la Société »).

2.2.7 Retenue à la source

Ni le remboursement ni les intérêts relatifs aux obligations ne donnent lieu à retenue à la source. Si une telle retenue devait être instaurée, la Société ne sera pas tenue de majorer ses paiements au titre des Obligations afin de compenser cette retenue.

2.2.8 Rémunération à taux variable des Obligations

Les investisseurs ne pourront pas calculer à l'avance leur taux de rendement sur les Obligations. En raison de la variation des revenus d'intérêts, les investisseurs ne peuvent pas déterminer le rendement des Obligations au moment où ils les achètent, de sorte que leur retour sur investissement ne peut pas être comparé avec celui d'investissements de même maturité ayant des revenus d'intérêts fixes. ORPEA se réserve la possibilité de couvrir ce risque d'endettement à taux variable par la mise en place d'une couverture de taux.

2.2.9 Risque de dilution

Dans la mesure où les actionnaires n'exercent pas leurs droits préférentiels de souscription, leur pourcentage de participation dans le capital et les droits de vote de ORPEA sera diminué en cas d'exercice des BSAAR. Même si des actionnaires choisissent de vendre leurs droits préférentiels de souscription, la rémunération éventuelle qu'ils recevraient pourrait être insuffisante pour compenser cette dilution.

2.2.10 L'émission ne fait pas l'objet d'un contrat de garantie. En cas de non réalisation de l'émission, les investisseurs qui auraient acquis des droits préférentiels de souscription pourraient réaliser une perte égale au prix d'acquisition de ces droits.

L'émission ne fait pas l'objet d'un contrat de garantie. En cas de non réalisation de l'émission, les investisseurs qui auraient acquis des droits préférentiels de souscription pourraient réaliser une perte égale au prix d'acquisition de ces droits. Il est toutefois précisé que les Etablissements Bancaires se sont engagés à souscrire les OBSAAR sous réserve que l'Actionnaire Principal, les Cédants de DPS et la société FORINVEST détenue en totalité par Monsieur Jean-Claude Marian leur rachètent les BSAAR.

3 INFORMATIONS DE BASE

3.1 Intérêt des personnes participant à l'émission

Monsieur Jean-Claude Marian, Président Directeur Général, s'est engagé à céder ses droits préférentiels de souscription aux Etablissements Bancaires et s'est engagé à acquérir des BSAAR dans le cadre de son engagement de rachat des BSAAR aux Etablissements Bancaires, tel que décrit à la section 5.1.1.3 « Engagements des principaux actionnaires ».

Les Etablissements Bancaires souscriront aux OBSAAR et deviendront, en conséquence, créanciers de la Société.

Les Etablissements Bancaires ont des créances sur la Société, dont le refinancement est assuré par la présente émission conformément aux indications fournies à la section 3.2 ci-après.

Les Etablissements Bancaires et/ou certains de leurs affiliés ont rendu et/ou pourront rendre dans le futur diverses prestations de services bancaires, financiers, d'investissement, commerciaux et autres à la Société ou aux sociétés du Groupe, à leurs actionnaires ou à leurs mandataires sociaux, dans le cadre desquels ils ont reçu ou pourront recevoir une rémunération.

3.2 Produit et but de l'émission

Produit de l'émission

Le produit brut de l'émission d'OBSAAR sera de 216 723 234 euros susceptible d'être porté à 216 933 444 euros en Cas d'Exercice des Options. Le produit net de l'émission versé à la Société après prélèvement sur le produit brut, d'environ 4,5 millions d'euros correspondant aux rémunérations dues aux intermédiaires financiers, conseils et expert ainsi qu'aux divers frais (notamment juridiques, administratifs, de publication), s'élèvera à environ 212,223 millions d'euros (susceptible d'être porté à environ 212,433 millions d'euros en Cas d'Exercice des Options).

But de l'émission

Le but de l'émission est à hauteur des deux-tiers de son montant, soit environ 140 millions d'euros de refinancer une partie de la dette bancaire existante en rallongeant la maturité de la dette actuelle et pour le solde, de renforcer les capacités de développement et de croissance de la Société, en profitant dans l'immédiat d'une ressource obligataire long terme à coût réduit.

L'émission aura également potentiellement pour effet de renforcer à terme les fonds propres de la Société, en cas d'exercice des BSAAR.

Par ailleurs, l'émission permettra d'intéresser des cadres et mandataires sociaux du groupe ORPEA à la réussite de sa stratégie, en leur offrant la possibilité d'acquérir des BSAAR (voir section 5.1.1.5).

4 INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ÊTRE ADMISES AUX NÉGOCIATIONS

4.1 Informations sur les obligations devant être admises aux négociations (Annexe V du Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004)

4.1.1 Nature et catégorie des obligations offertes dont l'admission aux négociations est demandée

Les obligations objets de l'offre dont l'admission aux négociations est demandée sur le marché Euronext Paris (les « **Obligations** ») sont des valeurs mobilières représentatives d'un droit de créance sur la société émettrice qui dans l'émission confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale. L'émission porte sur un emprunt d'un montant nominal de 216 723 234 euros représenté par 1 190 787 Obligations (susceptible d'être porté à 216 933 444 euros représenté par 1 191 942 Obligations en Cas d'Exercice des Options) de 182 euros de valeur nominale unitaire. Les Obligations seront cotées séparément des BSAAR, dont la cotation interviendra à l'issue de leur période d'incessibilité. Leur cotation est prévue le 14 août 2009 sous le code ISIN FR0010781013.

Aucune demande de cotation sur un autre marché n'est envisagée.

4.1.2 Droit applicable et tribunaux compétents

Les Obligations sont régies par le droit français.

Les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Code de Procédure Civile.

4.1.3 Forme et mode d'inscription en compte des Obligations

Les Obligations pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix des détenteurs.

Conformément à l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, elles seront obligatoirement inscrites en comptes-titres, tenus selon les cas par :

- Société Générale Securities Services mandaté par la Société pour les titres nominatifs purs ;
- un intermédiaire financier habilité et Société Générale Securities Services mandaté par la Société pour les titres nominatifs administrés ;
- un intermédiaire financier habilité pour les titres au porteur.

Les Obligations se transmettent par virement de compte à compte.

Les opérations de règlement-livraison de l'émission se traiteront dans le système de règlement-livraison RELIT-SLAB d'Euroclear France, sous le code ISIN FR0010781013.

L'ensemble des Obligations composant l'émission sera admis aux opérations d'Euroclear France, qui assurera la compensation des titres entre teneurs de comptes. Les Obligations seront également admises aux opérations d'Euroclear Bank S.A./N.V. et de Clearstream Banking, société anonyme.

Il est prévu que les Obligations soient inscrites en compte-titres et négociables à compter du 14 août 2009.

4.1.4 Devise d'émission des Obligations

L'émission des Obligations est réalisée en euros.

4.1.5 Rang des Obligations

4.1.5.1 Rang de créance

Les Obligations et leurs intérêts constituent des engagements chirographaires directs, généraux, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés de la Société, venant au même rang entre eux et au même rang que toutes les autres dettes et garanties chirographaires (à l'exception de celles bénéficiant d'une préférence prévue par la loi), présentes ou futures de la Société.

4.1.5.2 Maintien de l'emprunt à son rang

La Société s'engage jusqu'au remboursement effectif de la totalité des Obligations, à ne pas conférer d'hypothèque sur les biens et droits immobiliers qu'elle peut ou pourra posséder, ni constituer un nantissement sur tout ou partie de son fonds de commerce ou une autre sûreté réelle, gage ou nantissement sur tout ou partie de ses actifs ou revenus, présents ou futurs au bénéfice de porteurs d'autres obligations émises ou garanties par la Société sans consentir les mêmes garanties et le même rang aux Obligations. Cet engagement se rapporte exclusivement aux émissions d'obligations et n'affecte en rien la liberté de la Société de disposer de la propriété de ses biens ou de conférer toute sûreté sur lesdits biens en toutes autres circonstances.

4.1.5.3 Assimilations ultérieures

Au cas où la Société émettrait ultérieurement de nouvelles obligations jouissant à tous égards de droits identiques à ceux des Obligations, objet de la présente note d'opération, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des Obligations et à condition que les contrats d'émission le prévoient, procéder à l'assimilation de l'ensemble des obligations des émissions successives unifiant ainsi l'ensemble des opérations relatives à leur service financier et à leur négociation.

4.1.5.4 Garantie de l'emprunt obligataire

Le service de l'emprunt en intérêts, amortissements, impôts, frais et accessoires ne fait l'objet d'aucune garantie particulière.

4.1.6 Droits et restrictions attachés aux Obligations et modalités d'exercice de ces droits

Les Obligations donnent droit à la perception d'intérêts versés trimestriellement à terme échu conformément aux dispositions de la section 4.1.7 « *Taux d'intérêt nominal et dispositions relatives aux intérêts dus* », et seront remboursées en quatre tranches conformément aux dispositions de la section 4.1.8. « *Date d'échéance et modalités d'amortissement des Obligations* ».

Il n'existe pas de restrictions attachées aux Obligations.

4.1.7 Taux d'intérêt nominal et dispositions relatives aux intérêts dus

4.1.7.1 Date de jouissance des Obligations

La date de jouissance des Obligations est le 14 août 2009.

4.1.7.2 Intérêt

Les Obligations porteront intérêt à un taux variable à compter du 14 août 2009, payable trimestriellement à terme échu les 14 février, 14 mai, 14 août, et 14 novembre de chaque année (chacune, une « **Date de Paiement d'Intérêts** »), et pour la première fois le 14 novembre 2009 pour la période courant du 14 août 2009 inclus au 13 novembre 2009 inclus, sous réserve d'ajustements conformément à la Convention de Jour Ouvré (telle que définie ci-après).

Le taux d'intérêt applicable aux Obligations (le « **Taux d'Intérêt** ») sera égal au taux interbancaire européen offert (EURIBOR) pour des dépôts en euros à 3 mois tel que calculé par la Fédération Bancaire de l'Union Européenne et publié à titre d'information sur la page 248 de l'écran Moneyline Telerate (ou tout autre page ou service d'information qui pourrait la remplacer) à (ou environ à) 11 heures (heure de Bruxelles) deux Jours Ouvrés avant le début de la Période d'Intérêts concernée (la « **Date de Détermination d'Intérêts** ») majoré d'une marge brute de 1,37% par an.

Chacune des périodes commençant à une Date de Paiement d'Intérêts (incluse) et se terminant à la Date de Paiement d'Intérêts suivante (exclue) sera ci-après dénommée la « **Période d'Intérêts** ».

Si pour une Période d'Intérêts donnée l'EURIBOR n'est pas calculé, l'Agent de Calcul (tel que défini à la section 5.4.2 « *Intermédiaire chargé du service financier et Agent de Calcul* »):

(A) demandera à quatre banques de premier rang sur le marché interbancaire de la Zone Euro (autres que l'Agent de Calcul) de fournir une cotation du taux de rémunération auquel les dépôts en euros sont offerts par chacune de ces banques à (ou environ à) 11h00 (heure de Bruxelles) à la Date de Détermination d'Intérêts aux banques de premier rang sur le marché interbancaire de la Zone Euro pour une période égale à la Période d'Intérêts concernée. Le Taux d'Intérêt de cette Période d'Intérêts sera égal à la moyenne arithmétique (arrondie, si nécessaire, au cent millième le plus proche, 0,000005 étant arrondi au chiffre supérieur) de ces cotations, déterminée par l'Agent de Calcul (étant entendu que deux cotations au moins sont nécessaires) majorée d'une marge brute de 1,37% par an ;

(B) si à une quelconque Date de Détermination d'Intérêts, moins de deux de ces cotations sont obtenues, l'Agent de Calcul déterminera la moyenne arithmétique (arrondie, si nécessaire, tel qu'indiqué ci-dessus) des taux cotés par au moins deux banques de premier rang dans la Zone Euro (autres que l'Agent de Calcul), sélectionnées par l'Agent de Calcul, à (ou environ à) 11h00 (heure de Bruxelles) au plus tard le premier jour de la Période d'Intérêts concernée, pour des prêts en euros à des banques européennes de premier rang, pour une période égale à la Période d'Intérêts concernée, et le Taux d'Intérêt pour cette Période d'Intérêts sera égal à la moyenne arithmétique ainsi déterminée majorée d'une marge brute de 1,37% ;

(C) si l'Agent de Calcul est dans l'incapacité de déterminer un Taux d'Intérêt, conformément aux stipulations ci dessus relativement à une Période d'Intérêts, le Taux d'Intérêt applicable aux Obligations au titre de cette Période d'Intérêts sera le Taux d'Intérêt applicable aux Obligations au titre de la précédente Période d'Intérêts.

Les intérêts cesseront de courir pour chaque Obligation à compter de la date fixée pour le remboursement normal ou anticipé, sauf si le remboursement du principal est abusivement retenu ou refusé. Dans ce cas, les intérêts continueront de courir conformément au présent paragraphe (aussi bien avant qu'après un éventuel jugement), jusqu'à la première des deux dates suivantes (incluse) : (i) la date à laquelle toutes les sommes dues au titre de l'Obligation concernée sont reçues par le, ou pour le compte de l'obligataire concerné et (ii) le jour de réception par, ou pour le compte de, Euroclear France de toutes les sommes dues au titre de toutes les Obligations.

Calcul du Montant d'Intérêts

L'Agent de Calcul calculera, dès que possible après la Date de Détermination d'Intérêts relative à chaque Période d'Intérêts, le montant d'intérêts (le « **Montant d'Intérêts** ») payable au titre de chaque Obligation pour cette Période d'Intérêts. Le Montant d'Intérêts dû au titre de chaque Obligation au titre d'une Période d'Intérêts sera calculé en appliquant le Taux d'Intérêt déterminé pour cette Période d'Intérêts au montant principal de cette Obligation durant cette Période d'Intérêts, sur la base du nombre exact de jours écoulés rapportés à une année de trois cent soixante (360) jours (en arrondissant le chiffre en résultant au centime d'euro le plus proche (0,005 étant arrondi au chiffre supérieur)).

Tout Montant d'Intérêts payable au titre de chaque Obligation pour une Période d'Intérêts non complète sera déterminé en multipliant le Montant d'Intérêts relatif à ladite Période d'Intérêts par le nombre exact de jours courus dans la Période d'Intérêts et en le divisant par le nombre de jours exact de la Période d'Intérêts et en arrondissant le chiffre en résultant au centime d'euro le plus proche (0,005 étant arrondi au chiffre supérieur).

Publication des Taux d'Intérêt et Montants d'Intérêts

L'Agent de Calcul notifiera chaque Taux d'Intérêt et Montant d'Intérêts qu'il aura déterminés, ainsi que la Date de Paiement d'Intérêts concernée, à l'Agent Financier (s'il n'est pas lui-même Agent de Calcul), à la Société et à NYSE Euronext Paris dès que possible après cette détermination et en aucun cas plus tard que le premier jour de la Période d'Intérêts concernée. L'Agent de Calcul sera autorisé à recalculer tout Montant d'Intérêts (sur la base des stipulations précédentes) sans notification préalable en cas de prolongation ou de réduction de la Période d'Intérêts concernée.

Notifications

Tous avis, notifications, déterminations, certificats, calculs, cotations et décisions donnés, exprimés, effectués ou obtenus pour les besoins du présent paragraphe par l'Agent de Calcul (en l'absence d'erreur manifeste) lieront la Société, l'Agent Financier (Voir section 5.4.2 « *Intermédiaires chargés du service financier et Agent de Calcul* ») et les porteurs d'Obligations et (sous réserve de ce qui précède) l'Agent de Calcul n'encourra aucune responsabilité à l'égard de ces personnes relativement à l'exercice ou au non exercice de telles fins de ses pouvoirs, devoirs ou facultés.

Convention de Jour Ouvré

Si une Date de Paiement d'Intérêts tombe un jour qui n'est pas un Jour Ouvré, elle sera repoussée au Jour Ouvré suivant à moins qu'elle ne tombe alors dans le mois calendaire suivant, auquel cas elle sera avancée au Jour Ouvré immédiatement précédent.

Pour l'application du présent paragraphe, Jour Ouvré désigne tout jour où le Système européen de transfert express automatisé de règlements bruts en temps réel (« TARGET »), ou tout système qui lui succéderait, fonctionne.

Prescription des intérêts

Les intérêts sont prescrits dans un délai de cinq ans à compter de leur date d'exigibilité.

4.1.8 Date d'échéance et modalités d'amortissement des Obligations

4.1.8.1 Amortissement des Obligations

4.1.8.1.1 Amortissement normal

Les Obligations seront amorties en quatre tranches égales ou sensiblement égales à 20% des Obligations le 14 août 2012, 20% des Obligations le 14 août 2013, 30% des Obligations le 14 août 2014 et 30% des Obligations le 14 août 2015 (sous réserve d'ajustements conformément à la Convention de Jour Ouvré visée à la section 4.1.7.2), par remboursement au pair soit 182 euros par Obligation (les « **Tranches** ») majoré du Montant d'Intérêts correspondant à la Période d'Intérêts se terminant à la date de remboursement. A la date d'émission chaque tranche représente un nombre d'Obligations émises comme décrit dans le tableau ci-dessous.

Tranche	Date de remboursement	Taille de la tranche à l'émission en nombre d'Obligations (en l'absence d'amortissements anticipés)	Taille maximum de la tranche à l'émission en cas d'exercice des Options en nombre d'Obligations (en l'absence d'amortissements anticipés)
Première Tranche	14 août 2012	238 157	238 388
Deuxième Tranche	14 août 2013	238 157	238 388
Troisième Tranche	14 août 2014	357 236	357 583
Quatrième Tranche	14 août 2015	357 237	357 583

Ces nombres sont susceptibles d'évoluer en fonction des opérations d'amortissement anticipé visées aux paragraphes 4.1.8.1.2 « *Amortissement anticipé par rachats ou offres publiques* » et 4.1.8.1.3 « *Amortissement anticipé par remboursement* » ci-après.

La détermination des Obligations à rembourser sera effectuée selon les modalités exposées à l'article R. 213-16 du Code monétaire et financier :

- un mois jour pour jour (ou, si ce jour n'est pas un jour ouvré, le jour ouvré précédent) avant la date de remboursement, le teneur de comptes établit la liste des titulaires des comptes où figurent les titres. Les titulaires y sont classés dans l'ordre croissant de leur numéro de compte, ou dans tout autre ordre préalablement établi par le teneur de comptes et notifié à Euroclear France, et le nombre de leurs titres y est indiqué. La liste est datée et certifiée le jour même par la personne habilitée à cet effet par l'adhérent ;
- le lendemain, la Société communique à Euroclear France, le nombre de titres à rembourser compte tenu des titres rachetés en bourse ou remboursés précédemment ;
- conformément aux règles définies par l'article R. 213-16 du Code monétaire et financier, Euroclear France calcule le rapport d'amortissement et détermine et notifie à chaque adhérent le nombre de titres à rembourser qui lui est imputé. Au reçu de cette notification, l'adhérent procède à la répartition des titres à rembourser entre les différents titulaires de comptes conformément aux règles définies par l'article R. 213-16 du Code monétaire et financier.

Le principal des obligations sera prescrit dans un délai de 10 ans à compter de la date de remboursement.

4.1.8.1.2 Amortissement anticipé par rachats ou offres publiques

La Société se réserve le droit de procéder à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité, à l'amortissement anticipé des Obligations soit par des rachats en bourse ou hors bourse, soit par des offres publiques de rachat ou d'échange.

Les Obligations ainsi amorties par anticipation seront imputées proportionnellement sur chacune des Tranches restantes.

Ces opérations sont sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal des Obligations restant en circulation.

4.1.8.1.3 Remboursement anticipé au gré de la Société

Sous réserve du préavis mentionné à la section 4.1.8.2 « *Information des porteurs d'Obligations à l'occasion d'un remboursement normal ou d'un remboursement anticipé des Obligations* », la Société pourra, à son seul gré, à toute Date de Paiement d'Intérêts, procéder au remboursement anticipé de tout ou partie des Obligations restant en circulation au pair soit 182 euros, majoré du Montant d'Intérêts correspondant à la Période d'Intérêts se terminant à la date de remboursement anticipé.

En cas de remboursement partiel, la détermination des Obligations à rembourser sera effectuée selon les modalités exposées à l'article R. 213-16 du Code monétaire et financier, telles qu'indiquées à la section 4.1.8.1.1.

Les Obligations ainsi amorties par anticipation seront imputées proportionnellement sur chacune des Tranches restantes.

Les opérations de remboursement partiel sont sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal des Obligations restant en circulation.

4.1.8.1.4 Exigibilité anticipée des Obligations en cas de défaut

En cas de survenance d'un cas d'Exigibilité Anticipée visé au a) à h) ci après, la Société devra, dans un délai maximum de quinze (15) jours, en aviser le Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations, qui devra convoquer l'assemblée générale des porteurs d'Obligations dans les quinze (15) jours ouvrés de la date à laquelle il aura été informé, ou aura eu connaissance, de la survenance du cas d'Exigibilité Anticipée.

Le Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations, sur décision de l'assemblée générale des porteurs d'Obligations, pourra par notification écrite adressée à la Société, avec une copie à l'Agent Financier, rendre exigible la totalité des Obligations au pair majoré de l'intérêt à payer au titre de la période courue entre la dernière Date de Paiement d'Intérêts et la date de remboursement effective dans les hypothèses suivantes :

- a) en cas de défaut de paiement par la Société à sa date d'exigibilité, de toute somme due au titre des Obligations s'il n'est pas remédié à ce défaut par la Société dans un délai de 10 jours ouvrés à compter de cette date d'exigibilité ;
- b) en cas d'inexécution par la Société de toute autre obligation relative aux Obligations s'il n'est pas remédié à cette inexécution dans un délai de 10 jours ouvrés à compter de la réception par la Société de la notification écrite dudit manquement donnée par le Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations ;
- c) dans le cas où un cas d'exigibilité anticipée résultant d'un manquement aux obligations d'un autre emprunt de la Société ou de l'une de ses Filiales Importantes (telles que définies ci-dessous), pour un montant total au moins égal à 5 millions d'euros, se serait produit et où ledit emprunt aurait en conséquence été déclaré exigible de façon anticipée ;
- d) au cas où la Société ou l'une de ses Filiales Importantes (telles que définies ci-dessous) solliciterait la nomination d'un conciliateur, conclurait un accord amiable avec ses principaux créanciers auquel les porteurs d'Obligations ne seraient pas partie, ferait l'objet d'une liquidation judiciaire ou d'un plan de cession totale dans le cadre d'une procédure collective ou de toute autre mesure ou procédure équivalente ;

- e) dans le cas où la Société ne détiendrait plus, y compris suite à des opérations de fusion, scission ou d'apport partiel d'actifs, le contrôle (tel que défini aux articles L.233-1 et L.233-3 du Code de commerce) de l'une de ses Filiales Importantes (telles que définies ci-dessous) ou procéderait à des cessions d'actifs pour des montants cumulés représentant, par exercice social, plus de 10% de l'actif consolidé net tel que figurant dans les derniers comptes consolidés annuels de la Société ;
- f) dans le cas où la Société ne respecterait plus l'un des engagements financiers suivants⁴ :
- maintenir le Ratio R1 inférieur ou égal à 5,5 au 31 décembre de chaque année précédant l'échéance finale des Obligations ;
 - maintenir le Ratio R2 inférieur ou égal à 2,2 au 31 décembre 2009, puis inférieur ou égal à 2 au 31 décembre de chaque année précédant l'échéance finale des Obligations.

Aux fins des stipulations qui précèdent :

- une « Filiale Importante » signifie une société consolidée par intégration globale dont la Société détient, directement ou indirectement, au moins 40 % des droits de vote (sous réserve qu'aucun autre actionnaire ne détienne, directement ou indirectement, seul ou en vertu d'un accord, une fraction des droits de vote supérieure à celle de la Société) et qui représentait i) plus de 10 % du chiffre d'affaires consolidé de la Société au cours du dernier exercice social, ou ii) plus de 10 % de l'actif consolidé de la Société à la clôture de cet exercice social, ou iii) plus de 10 % du résultat net avant impôt de la Société à la clôture de cet exercice social.
- le « Ratio R1 » correspond à :

$$\frac{\text{Dette Financière Nette Retraîtée}}{\text{Excédent Brut d'Exploitation Retraîté}}$$

- le « Ratio R2 » correspond à :

$$\frac{\text{Dette Financière Nette Consolidée}}{\text{Fonds Propres Consolidés + Impôts Différés Passifs liés à la Valorisation des Incorporels d'Exploitation}}$$

Dette Financière désigne, sur la base des comptes consolidés de la Société, la somme de :

- (i) tous emprunts et dettes à court, moyen et long terme contractés auprès de banques, établissements de crédit et autres créanciers financiers,
- (ii) tous emprunts et dettes propres à tous instruments financiers (à l'exception des actions) au sens de l'article L. 211-1 du Code Monétaire et Financier, de droit français ou étranger, y compris à toute dette au titre d'un contrat d'échange de devises ou de taux ou d'un autre contrat de couverture, à l'exception de la juste valeur des contrats d'échange de devises ou de taux ou d'autres contrats de couverture,
- (iii) les concours bancaires courants, les effets escomptés non échus, les cessions de créances « loi DAILLY » ou toutes autres formes de cession ou de mobilisation de tout ou partie du poste client,
- (iv) tous emprunts obligataires émis par la Société,
- (v) toute obligation de paiement contractée au titre de tout contrat de location financière, de crédit-bail ou de cession-bail,
- (vi) toute dette contractée, à titre principal ou accessoire, au titre de tout cautionnement, aval ou garantie donné par la Société ou ses Filiales, afin de garantir la Dette Financière contractée par un tiers extérieur au Groupe, toute dette de somme d'argent impayée au titre de tout instrument financier à terme (au sens de l'article L 211-1

⁴ Au 31.12.2008 les Ratios R1 et R2 s'élèvent respectivement à 3,68 et 1,75 dans les limites imposées qui sont, au 31.12.2008, de 5,5 pour R1 et de 2,2 pour R2 (cf. Document de Référence 2008 de la Société, page 210)

du Code Monétaire et Financier) étant précisé que seul le montant net payable par le débiteur sera pris en compte dans l'hypothèse où le contrat prévoirait une faculté de compensation,

(vii) toute obligation de paiement différé contractée à l'occasion de l'acquisition d'un actif quelconque dans la mesure où le délai de paiement consenti constitue le moyen de financement de cette acquisition ;

- **Dettes Financières Nettes Consolidées** désigne, sur la base des comptes consolidés de la Société, la Dette Financière, diminuée du montant des « disponibilités » et des « valeurs mobilières de placement » ainsi que de tout poste équivalent à l'actif ayant été retraité en vertu de la norme IAS 7 ;
- **Dettes Financières Nettes Retraitées** désigne, sur la base des comptes consolidés de la Société, la Dette Financière Nettes Consolidées, diminuée du montant de la Dette Immobilière ;
- **Dettes Immobilières** désigne, sur la base des comptes consolidés de la Société, la somme :
 - (i) des « Emprunts et dettes long-terme liés au parc immobilier »,
 - (ii) des « Dettes correspondants à des contrats de crédit bail immobilier »,
 - (iii) des « Engagements immobiliers »,
 - (iv) des « Prêts relais immobiliers »,
 - (v) des « Découverts liés à l'immobilier » ;
- **Excédent Brut d'Exploitation Retraité** désigne l'EBITDA Consolidé diminué de six pour cent (6%) de la Dette Immobilière ;
- **EBIT** désigne, sur la base des comptes consolidés de la Société, le résultat opérationnel courant, tel que présenté dans ses comptes ;
- **EBITDA Consolidé** désigne, sur la base des comptes consolidés de la Société- l'EBIT - augmenté :
 - des dotations nettes des reprises aux provisions d'exploitation sur actifs et aux provisions d'exploitation pour risques et charges,
 - des dotations nettes des reprises aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles (incluant notamment les charges d'amortissement relatives au retraitement en consolidation des crédits-baux et des locations financières) ;
- **Fonds Propres Consolidés** désigne, sur la base des comptes consolidés de la Société, les « capitaux propres » augmentés des « intérêts minoritaires » tels que ces rubriques figurent dans les comptes consolidés de la Société, établis conformément aux normes internationales dites "IFRS" (International Financial Reporting Standards) ;
- **Impôts Différés Passifs liés à la Valorisation des Incorporels d'Exploitation** désigne les impôts différés passifs liés à la valorisation des incorporels d'exploitation tels qu'ils apparaissent dans les comptes consolidés de la Société.

« **IFRS** » signifie "International Financial Reporting Standards", soit les normes comptables internationales qui sont applicables à la date de l'émission objet de la présente note d'opération. En cas de modifications de ces normes comptables après la date de l'émission, et où les nouvelles normes auraient un impact défavorable sur les états financiers consolidés de la Société, les états financiers consolidés utilisés pour effectuer le test de conformité avec les ratios financiers ci-dessus seront ajustés sur la base des normes comptables IFRS applicables à la date de l'émission.

Pour le calcul des engagements figurant à la présente section 4.1.8.1.4 f), il convient de prendre en considération les données consolidées exclusivement, telles qu'elles sont comptablement définies dans les comptes annuels consolidés de la Société sur la base des règles et méthodes comptables applicables à la date d'émission des Obligations. En cas de changement de la réglementation applicable à la tenue de la comptabilité de la Société et des filiales telle que décrite à l'annexe aux comptes consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2008, la Société s'engage à renégocier de bonne foi avec la Masse des Porteurs d'Obligations qui se prononcera en assemblée générale sur, les engagements financiers et les méthodes de calcul des ratios décrits à la présente section 4.1.8.1.4 f).

La Société fera parvenir au Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations au plus tard six mois après la clôture de l'exercice, (i) un certificat de conformité signé par ses commissaires aux comptes justifiant du respect des

engagements pris à la présente section 4.1.8.1.4 f) et détaillant leur calcul, (ii) ou le cas échéant un certificat de non-conformité.

Par exception aux dispositions prévues à la présente section 4.1.8.1.4 f), dans le cas où la Société procéderait à une opération de croissance externe importante (définie comme étant une opération entraînant une variation de plus de 25% i) du chiffre d'affaires consolidé de la Société au cours du dernier exercice social, ou ii) des actifs consolidés de la Société à la clôture de cet exercice social, ou iii) du résultat net avant impôt de la Société à la clôture de cet exercice social, les Ratios R1 et R2 ci-dessus seront calculés sur la base de comptes pro forma établis pour prendre en compte les incidences de l'acquisition et qui auront fait l'objet d'un rapport de la part des commissaires aux comptes de la Société.

Ces dispositions dérogatoires seraient appliquées uniquement au titre de l'exercice au cours duquel l'acquisition serait réalisée. Les dispositions générales prévues ci-dessus s'appliqueraient à nouveau au titre des exercices suivants.

- g) dans le cas où les commissaires aux comptes de la Société refuseraient de certifier les comptes sociaux et/ou consolidés de la Société ou formuleraient des réserves dans leur rapport sur ces comptes, à l'exception de réserves non significatives ou à caractère purement technique et sans incidence sur la régularité et la sincérité des comptes en cause ;
- h) dans le cas où tout ou partie des biens, droits ou actifs de la Société ou de toute Filiale Importante (telle que définie ci-dessus) ferait l'objet d'une saisie conservatoire, de l'inscription d'une sûreté judiciaire, d'une mesure d'exécution forcée ou de toute procédure équivalente au titre de toute dette d'un montant unitaire ou cumulé égal ou supérieur à 2 millions d'euros.

4.1.8.1.5 Amortissement anticipé au gré des porteurs en cas de Changement de Contrôle de la Société

En cas de Changement de Contrôle, tel que défini ci-dessous, tout porteur d'Obligations pourra, à son gré, demander le remboursement anticipé en espèces de tout ou partie des Obligations dont il sera propriétaire, dans les conditions ci-après.

Les Obligations seront remboursées au pair majoré des intérêts courus depuis la dernière Date de Paiement d'Intérêts (ou le cas échéant depuis la Date d'Émission).

En cas de Changement de Contrôle, la Société en informera les porteurs d'Obligations, par un avis publié dans un journal financier de diffusion nationale et un avis diffusé par Euronext Paris au plus tard dans les 30 jours calendaires qui suivent le Changement de Contrôle effectif. Ces avis leur rappelleront qu'ils disposent de la faculté de demander le remboursement anticipé de leurs Obligations, et indiqueront (i) la date fixée pour le remboursement anticipé, laquelle devra être comprise entre le 25^{ème} et le 30^{ème} jour ouvré suivant la date de publication de l'avis dans un journal financier de diffusion nationale, (ii) le montant du remboursement et (iii) la période, d'au moins 15 jours ouvrés, au cours de laquelle les demandes de remboursement anticipé des Obligations et les Obligations correspondantes devront parvenir à l'Agent Financier (tel que défini au paragraphe 5.4.2 « *Coordonnées des intermédiaires chargés du service financier et du service des titres* »).

Pour obtenir le remboursement anticipé de leurs Obligations, les porteurs d'Obligations devront en faire la demande à l'intermédiaire financier auprès duquel leurs Obligations sont inscrites en compte. Toute demande de remboursement sera irrévocable à compter de sa réception par l'intermédiaire financier concerné.

Les demandes et les Obligations correspondantes devront parvenir à l'Agent Financier entre le 20^{ème} jour ouvré et le 5^{ème} jour ouvré précédant la date de remboursement anticipé.

La date de la demande de remboursement anticipé correspondra au jour ouvré au cours duquel la dernière des conditions (1) et (2) ci-dessous est réalisée, au plus tard à 17h00, heure de Paris ou le jour ouvré suivant si elle est réalisée après 17h00, heure de Paris:

- (1) l'Agent Financier aura reçu la demande de remboursement transmise par l'intermédiaire financier dans les livres duquel les Obligations sont inscrites en compte ;
- (2) les Obligations auront été transférées à l'Agent Financier par l'intermédiaire financier concerné.

Pour les besoins de la présente section, « Changement de Contrôle » signifie le fait, pour une ou plusieurs personne(s) physique(s) ou morale(s), agissant seule(s) ou de concert, d'acquérir le contrôle de la Société, étant précisé que la notion de « contrôle » signifie, pour les besoins de cette définition, le fait de détenir (directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés elles-mêmes contrôlées par la ou les personne(s) concernée(s)) (x) la majorité des droits de votes attachés aux actions de la Société ou (y) plus de 40 % de ces droits de vote si aucun autre actionnaire de la Société, agissant seul ou de concert, ne détient (directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés contrôlées par cet ou ces actionnaire(s)) un pourcentage des droits de vote supérieur à celui ainsi détenu.

4.1.8.2 Information des porteurs d'Obligations à l'occasion d'un remboursement normal ou d'un remboursement anticipé des Obligations

L'information relative au nombre d'Obligations rachetées et au nombre d'Obligations en circulation sera transmise annuellement à NYSE Euronext Paris pour l'information du public et pourra être obtenue auprès de la Société ou de l'Agent Financier.

La décision de la Société de procéder à un remboursement normal ou à un remboursement anticipé partiel ou total, fera l'objet, au plus tard deux mois avant la date de remboursement, d'un avis financier publié au Journal Officiel et dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis de NYSE Euronext Paris. Cet avis donnera toutes les indications nécessaires et portera à la connaissance des porteurs d'Obligations la date fixée pour le remboursement.

En cas de remboursement anticipé total, le délai de préavis pourra être ramené à un mois.

En cas de Changement de Contrôle de la Société, cette dernière en informera les porteurs d'Obligations conformément aux dispositions de la section 4.1.8.1.5 « *Amortissement anticipé au gré des porteurs en cas de Changement de Contrôle de la Société* ».

4.1.8.3 Annulation des Obligations

Les Obligations remboursées à leur échéance normale ou par anticipation et les Obligations rachetées cesseront d'être considérées comme étant en circulation et seront annulées conformément à la loi.

4.1.8.4 Durée et vie moyenne

La durée de vie totale, de la date d'émission des Obligations à leur dernière date d'amortissement normal est de 6 ans. Les Obligations seront amorties par tranches selon les proportions prévues à la section 4.1.8.1.1 « *Amortissement normal* » en fonction des Obligations restant en circulation aux dates prévues des amortissements les 14 août 2012, 14 août 2013, 14 août 2014 et 14 août 2015, sous réserve d'ajustements conformément à la Convention de Jour Ouvré visée à la section 4.1.7.2, par remboursement au pair soit 182 euros par Obligation. La durée de vie moyenne correspondant à la moyenne des durées de vie de chaque tranche de l'emprunt est de 4,7 ans.

4.1.9 Taux de rendement actuariel brut

Les conditions de rémunération des Obligations font apparaître une marge faciale positive de 1,37% l'an par rapport à l'EURIBOR 3 mois.

Compte tenu du caractère variable de la rémunération il n'est pas possible de calculer un taux de rendement actuariel brut.

Les conditions de rémunération des OBSAAR, sur la base d'un taux de l'Euribor 3 mois de 0,979 % (15 juillet 2009) et post cession des BSAAR au prix unitaire de 2,70 euros, font ressortir pour les Etablissements Bancaires une marge actuarielle de 1,75 % (marge de 1,75% par rapport à l'équivalent actuariel de l'Euribor 3 mois).

4.1.10 Représentation de la Masse des Porteurs d'Obligations

Conformément à l'article L. 228-46 du Code de commerce, les obligataires sont regroupés en une masse jouissant de la personnalité civile (ci-après la "**Masse des Porteurs d'Obligations**").

En application de l'article L. 228-47 dudit Code, est désigné représentant titulaire de la Masse des Porteurs d'Obligations (le « **Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations** ») :

Thierry Favre, demeurant 15 bis rue de Maubeuge 75009 Paris.

Le Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations aura sans restriction ni réserve le pouvoir d'accomplir au nom de la masse tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des porteurs d'Obligations.

Il exercera ses fonctions jusqu'à sa démission, sa révocation par l'assemblée générale des porteurs d'Obligations ou la survenance d'une incompatibilité. Son mandat cessera de plein droit le jour du dernier amortissement ou du remboursement général, anticipé ou non, des Obligations. Ce terme est, le cas échéant, prorogé de plein droit, jusqu'à la solution définitive des procès en cours dans lesquels le Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations serait engagé et à l'exécution des décisions ou transactions intervenues.

La rémunération du Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations, prise en charge par la Société, est de 500 euros par an ; elle sera payable le 31 décembre de chacune des années 2009 à 2014 incluse, tant qu'il existera des Obligations en circulation à cette date.

La Société prend à sa charge la rémunération du Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations et les frais de convocation, de tenue des assemblées générales des porteurs d'Obligations, de publicité de leurs décisions ainsi que les frais liés à la désignation éventuelle du Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations au titre de l'article L. 228-50 du Code de commerce, tous les frais d'administration et de fonctionnement de la masse des porteurs d'Obligations, ainsi que les frais d'assemblée de cette masse.

En cas de convocation de l'assemblée des porteurs d'Obligations, ces derniers seront réunis au siège social de la Société ou en tout autre lieu fixé dans les avis de convocation.

Le porteur d'Obligations a le droit, pendant le délai de 15 jours qui précède la réunion de l'assemblée générale de la masse des porteurs d'Obligations, de prendre par lui-même ou par mandataire, au siège de la Société, au lieu de la direction

administrative ou, le cas échéant, en tout autre lieu fixé par la convocation, connaissance ou copie du texte des résolutions qui seront proposées et des rapports qui seront présentés à l'assemblée. Dans le cas où des émissions ultérieures d'obligations offrirait aux souscripteurs des droits identiques à ceux des Obligations et si les contrats d'émission le prévoient les porteurs d'obligations seront groupés en une masse unique.

En l'état actuel de la législation, chaque Obligation donne droit à une voix. L'assemblée générale des obligataires ne délibère valablement sur première convocation que si les porteurs présents ou représentés possèdent au moins le cinquième des obligations ayant le droit de vote. Aucun quorum n'est requis sur deuxième convocation. Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les porteurs présents ou représentés.

Il n'y a pas de représentant suppléant.

4.1.11 Résolution et décisions en vertu desquelles les OBSAAR sont émises

4.1.11.1 Résolution de l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société du 26 juin 2009

L'émission des OBSAAR est réalisée sur la base de la neuvième résolution, adoptée par l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société du 26 juin 2009, dont les termes sont repris ci-après :

« **Neuvième résolution** (Délégation de compétence au Conseil d'Administration à l'effet de décider l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, de titres financiers et/ou de toutes valeurs mobilières diverses). — L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale extraordinaire, connaissance prise du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes et conformément notamment aux articles L. 225-127, L. 225-129 à L. 225-129-5, L. 225-132, L. 228-91 et suivants du Code de commerce :

1. Délègue au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales et réglementaires en vigueur, sa compétence à l'effet de décider, en une ou plusieurs fois, sur ses seules délibérations, dans la proportion et aux époques qu'il appréciera, sur les marchés français et/ou international, en euros ou en toute autre devise, l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions ordinaires de la Société, de tous titres financiers et/ou de toutes valeurs mobilières diverses, de quelque nature que ce soit donnant accès immédiatement ou/et à terme, à tout moment ou à dates fixes, à des actions ordinaires nouvelles ou existantes de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, dont la souscription pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances, étant précisé que la présente délégation pourra permettre une ou plusieurs émissions en application de l'article L. 228-93 du Code de commerce ;

Les titres financiers donnant accès au capital de la Société ou d'une société liée dans les conditions de l'article L. 228-93 du Code de commerce ainsi émis pourront consister notamment en des titres de créance ou être associés à l'émission de tels titres, ou encore en permettre l'émission comme titres intermédiaires, et pourront notamment revêtir la forme de titres subordonnés ou non, à durée déterminée ou indéterminée, être émis en euros ou en devises ou en toute unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies ;

Il est précisé que l'émission d'actions de préférence ainsi que l'émission de tous titres ou valeurs mobilières donnant accès à des actions de préférence est exclue.

2. Fixe, en cas d'usage par le Conseil d'Administration de la présente délégation de compétence :

a) le montant nominal global des augmentations de capital, immédiates ou à termes, résultant de l'ensemble des émissions réalisées en vertu de la présente délégation, à 30 000 000 (trente millions) d'€ ou sa contre valeur dans toute autre monnaie ou unité autorisée, étant précisé qu'à ce montant s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions supplémentaires à émettre éventuellement pour préserver, conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables, et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustements, en cas d'opérations financières nouvelles, les droits des porteurs des titres donnant accès au capital ;

b) le montant nominal maximal des titres de créances susceptibles d'être émis en vertu de la délégation susvisée, à 400 000 000 (quatre cent millions) d'€ ou à sa contre-valeur dans toute autre monnaie ou unité autorisée à la date de décision d'émission, étant précisé que ce montant ne comprend pas la ou les primes de remboursement au dessus du pair, s'il en était prévu ;

Ces montants s'imputeront sur les montants du plafond global fixés à la 16e résolution.

3. En cas d'usage par le Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales et réglementaires en vigueur, de la présente délégation de compétence :

a) décide que les actionnaires auront, proportionnellement au nombre de leurs actions, un droit préférentiel de souscription aux actions et valeurs mobilières émises en vertu de la présente résolution et que le Conseil d'administration pourra

instituer au profit des actionnaires un droit de souscription à titre réductible aux titres ainsi émis ou aux valeurs mobilières émises, qui s'exercera proportionnellement à leurs droits de souscription et dans la limite de leurs demandes.

b) décide, conformément aux dispositions de l'article L. 225-134 du Code de commerce, que si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible, n'ont pas absorbé la totalité d'une émission telle que définie ci-dessus, le Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur, pourra utiliser, dans l'ordre qu'il estimera opportun, l'une et/ou l'autre des facultés ci-après :

— limiter, conformément et dans les conditions prévues par la loi, l'émission au montant des souscriptions reçues, sous la condition que celui-ci atteigne au moins les trois-quarts de l'émission considérée ou tout autre seuil qui serait fixé par la loi;

— répartir librement tout ou partie des titres non souscrits ;

— offrir au public tout ou partie des titres non souscrits ;

c) prend acte que la présente délégation emporte de plein droit au profit des porteurs de titres donnant accès, ou pouvant donner accès, à des actions de la Société, susceptibles d'être émises, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces titres donnent droit ;

d) décide que les émissions de bons de souscription d'actions de la Société pourront être réalisées par offre de souscription, mais également par attribution gratuite aux propriétaires d'actions anciennes et, qu'en cas d'attribution gratuite de bons de souscription d'actions, le Conseil d'Administration aura la faculté de décider que les droits d'attribution formant rompus ne seront pas négociables et que les titres correspondants seront vendus.

e) décide que la somme revenant, ou devant revenir, à la Société pour chacun des titres émis dans le cadre de la délégation susvisée, sera au moins égale au prix minimum prévu par les dispositions légales et réglementaires en vigueur au moment de l'émission ;

4. Décide que le Conseil d'Administration a tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales et réglementaires en vigueur, pour mettre en œuvre, dans les conditions fixées par la loi, la présente délégation, et notamment:

— fixer les conditions de la ou des émissions, et notamment les formes et caractéristiques des valeurs mobilières, déterminer le montant à émettre dans les limites visées ci-dessus, le prix d'émission ainsi que le montant de la prime d'émission ;

— décider ou non que les titres de capital non souscrits à titre irréductible seront attribués à ceux qui auront souscrit un nombre de titres supérieur à celui auquel ils pouvaient prétendre souscrire à titre préférentiel, proportionnellement aux droits de souscription dont ils disposent et, en tout état de cause, dans la limite de leurs demandes ;

— prévoir la faculté de suspendre éventuellement l'exercice des droits attachés aux valeurs mobilières conformément à la réglementation en vigueur ;

— procéder le cas échéant aux ajustements liés aux éventuelles opérations financières sur le capital de la Société ;

— fixer, s'il y a lieu, les modalités d'exercice des droits attachés aux actions ou valeurs mobilières donnant accès au capital à émettre et, notamment arrêter la date, même rétroactive, à compter de laquelle les actions nouvelles porteront jouissance, déterminer les modalités d'exercice des droits, le cas échéant, à conversion, échange, remboursement, ainsi que toutes autres conditions et modalités de réalisation de l'augmentation de capital ;

— à sa seule initiative, imputer les frais des augmentations de capital social sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation ;

— d'une manière générale, passer toute convention, prendre toutes mesures et effectuer toutes formalités utiles à l'émission, à la cotation des titres, à la bonne fin et au service financier des valeurs mobilières émises en vertu de la présente délégation de compétence ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés, constater la réalisation de chaque augmentation de capital et procéder aux modifications corrélatives des statuts.

5. Décide qu'en cas d'émission de titres de créances, le Conseil d'Administration aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi, notamment pour décider de leur caractère subordonné ou non, fixer leur taux d'intérêt, leur devise d'émission, leur durée, le prix de remboursement fixe ou variable avec ou sans prime, les modalités d'amortissement en fonction des conditions de marché et les conditions dans lesquelles ces titres donneront droit à des actions ordinaires de la Société ;

6. Fixe à vingt-six mois à compter de la présente assemblée générale la durée de validité de la présente délégation, qui prive d'effet, pour la partie non utilisée, toute délégation antérieure ayant le même objet. »

4.1.11.2 Décision du Conseil d'administration

En vertu de la délégation qui lui a été conférée aux termes de la 9ème résolution votée par l'assemblée générale mixte des actionnaires du 26 juin 2009, le Conseil d'administration a décidé le 9 juillet 2009 :

- de procéder à l'émission avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires à titre irréductible et réductible, et d'en fixer les principales modalités comme suit :
 - (i) emprunt d'un montant nominal maximum de 220 millions d'euros, représenté par des OBSAAR ;
 - (ii) émission d'un nombre maximum de 1,2 million de BSAAR ;
 - (iii) un BSAAR est attaché à chaque obligation ;
 - (iv) un BSAAR donne droit à une action ;
 - (v) sur la base du nombre d'actions composant le capital social à la date de ce jour, le nombre d'actions susceptibles d'être émises par exercice des BSAAR, au terme de leur délai d'exercice, représenterait au maximum 3,3 % du capital et 2,3 % des droits de vote ;
 - (vi) le prix d'exercice des BSAAR fera apparaître une prime d'environ 20% sur une moyenne de cours qui précède la date de l'émission ;
 - (vii) les actionnaires bénéficieront d'un DPS et pourront souscrire à titre irréductible et à titre réductible à l'émission des OBSAAR ;
 - (viii) faculté pour les titulaires de DPS à l'ouverture de la souscription (auxquels seront assimilés les titulaires de DPS résultant de l'exercice d'options de souscription avant la date de suspension de l'exercice desdites options), qui sera déterminée sur subdélégation, en fonction de la date de lancement de l'opération d'acquérir des BSAAR seuls ;
 - (ix) conformément aux dispositions de l'article L 225-210 du Code de Commerce, les droits attachés aux actions possédées par la Société seront, avant la clôture du délai de souscription, vendus sur le marché.
- et, après avoir recueilli l'accord du Docteur Jean-Claude Marian, Président du Conseil d'Administration et Directeur Général de la Société, de subdéléguer au Directeur Général Délégué tous pouvoirs à l'effet de procéder dans les conditions et limites susvisées, à l'émission considérée, notamment à l'effet de :
 - (i) fixer les caractéristiques définitives des OBSAAR à émettre, y compris arrêter le prix d'émission des OBSAAR, en fixer le nombre, fixer le calendrier définitif de l'opération, fixer les dates, les délais et les conditions de souscription des OBSAAR ;
 - (ii) choisir les établissements chargés de recueillir les souscriptions ;
 - (iii) arrêter les termes définitifs du projet de note d'opération fixant les caractéristiques et les conditions définitives des OBSAAR telles qu'elles figureront dans la note d'opération qui fera partie du prospectus qui sera visé par l'AMF ;
 - (iv) procéder à toute modification corrélative des statuts ;
 - (v) prendre toute mesure destinée à la réalisation de cette opération et éventuellement de surseoir à une telle émission ; et
 - (vi) procéder à l'établissement du rapport complémentaire sur les conditions définitives des l'émission.
- Le principe de la suspension de l'exercice des options de souscription d'actions pour les besoins de l'opération.

4.1.11.3 Décision du Directeur Général Délégué

En vertu de la subdélégation qui lui a été conférée par le Conseil d'Administration, le Directeur Général Délégué de la Société a décidé le 15 juillet 2009 :

- de procéder à l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'un emprunt d'un montant nominal de 216 723 234 euros représenté par 1 190 787 obligations à bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (susceptible d'être porté à 216 933 444 euros représenté par 1 191 942 obligations à bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables en cas d'exercice en totalité des options de souscription d'actions exerçables par leurs bénéficiaires avant le 24 juillet 2009) d'une valeur nominale unitaire de 182 euros, selon les termes et conditions figurant dans la note d'opération. Ces bons donnant droit à la souscription ou à l'acquisition d'un nombre maximal de 1.191.942 actions ordinaires nouvelles de la Société ;

- d'arrêter les termes définitifs du projet de note d'opération fixant les caractéristiques et les conditions définitives des OBSAAR, telles qu'elles figurent dans la présente note d'opération ;

Le Directeur Général Délégué a par ailleurs décidé de suspendre l'exercice des options de souscription consenties par le Conseil d'administration le 24 décembre 2001 et le 30 septembre 2003.

La période de suspension débutera le 24 juillet 2009 et se terminera le 16 août 2009.

4.1.12 Date d'émission des OBSAAR.

Les OBSAAR seront émises le 14 août 2009.

4.1.13 Restrictions à la libre négociabilité des Obligations

Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des Obligations.

4.1.14 Retenue à la source applicable au revenu des Obligations

Ni le remboursement, ni les intérêts relatifs aux Obligations ne donnent lieu à une retenue à la source.

Dans l'éventualité où la République française instaurerait dans le futur une retenue à la source sur les revenus d'obligations la Société ne sera pas tenue de majorer ses paiements au titre des Obligations afin de compenser cette retenue.

4.2 Informations sur les bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (Annexe XII du Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004)

4.2.1 Informations concernant les BSAAR

4.2.1.1 Nature et catégorie des Bons de Souscription et/ou d'Acquisition d'Actions Remboursables

Les BSAAR émis par la Société sont des valeurs mobilières donnant accès au capital au sens de l'article L. 228-91 du Code de commerce. Ils permettent la souscription d'actions nouvelles et/ou l'acquisition d'actions existantes ORPEA, étant précisé que lors de l'exercice de BSAAR, la Société pourra à son gré remettre des actions nouvelles à émettre ou des actions existantes ou une combinaison d'actions nouvelles et d'actions existantes.

A chaque Obligation est attaché un BSAAR. En conséquence, il sera émis 1 190 787 BSAAR (susceptible d'être porté à un nombre maximum de 1 191 942 en Cas d'Exercice des Options).

Sous réserve des dispositions prévues au paragraphe 4.2.1.10 « *Restriction imposée à la libre négociabilité des BSAAR* », les BSAAR seront incessibles pendant une période courant du lendemain de leur émission, soit du 15 août 2009 jusqu'au deuxième anniversaire de leur date d'émission, soit le 14 août 2011 exclu. Sous réserve des dispositions prévues au paragraphe 6.1 « *Admission aux négociations* », l'admission des BSAAR aux négociations sur le marché sur lequel les actions de la Société sont admises aux négociations n'interviendra qu'à compter du 15 août 2011. Ils seront cotés séparément des Obligations sous le numéro de code ISIN FR0010781021.

4.2.1.2 Paramètres influençant la valeur des BSAAR

La valeur des BSAAR dépend principalement :

i) des caractéristiques propres aux BSAAR : prix d'exercice, période d'exercice, période d'incessibilité, niveau du cours de l'action et date à partir desquels la Société peut mettre en œuvre le remboursement anticipé des BSAAR.

ii) des caractéristiques du sous-jacent et des conditions de marché :

- Cours de l'action ORPEA : toutes choses étant égales par ailleurs, les BSAAR se valorisent si le cours de l'action monte et inversement se dévalorisent si le cours de l'action baisse ;
- Volatilité de l'action ORPEA : toutes choses étant égales par ailleurs, les BSAAR se valorisent si la volatilité augmente et inversement se dévalorisent si la volatilité baisse ;
- Estimation des dividendes futurs : toutes choses étant égales par ailleurs, les BSAAR se valorisent si les dividendes baissent et inversement se dévalorisent si les dividendes augmentent ;
- Taux d'intérêt sans risque : toutes choses étant égales par ailleurs, les BSAAR se valorisent si les taux d'intérêt augmentent et inversement se dévalorisent si les taux d'intérêt baissent.

4.2.1.3 Droit applicable et tribunaux compétents

4.2.1.3.1 Droit applicable

Les BSAAR sont régis par le droit français.

4.2.1.3.2 Tribunaux compétents

Les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Code de Procédure Civile.

4.2.1.4 Forme et mode d'inscription en compte des BSAAR

Jusqu'à la date de leur admission aux négociations sur le marché Euronext Paris de NYSE, les BSAAR revêtiront la forme nominative. Ils seront obligatoirement inscrits en compte-titres tenus selon les cas par :

- Société Générale Securities Services mandaté par la Société pour les titres nominatifs purs ;
- Société Générale Securities Services mandaté par la Société et un intermédiaire financier habilité pour les titres nominatifs administrés.

A compter de leur admission aux négociations sur le marché Euronext Paris de NYSE Euronext, les BSAAR pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix de leurs titulaires. Ils seront obligatoirement inscrits en comptes tenus selon les cas par :

- Société Générale Securities Services mandaté par la Société pour les titres nominatifs purs ;
- Société Générale Securities Services mandaté par la Société et un intermédiaire financier habilité pour les titres nominatifs administrés ;
- un intermédiaire financier habilité pour les titres au porteur.

Les BSAAR se transmettent par virement de compte à compte sous réserve des dispositions du paragraphe 4.2.1.10.

Les opérations de règlement-livraison de l'émission se traiteront dans le système de règlement-livraison RELIT-SLAB d'Euroclear France, sous le code ISIN FR0010781021.

Les BSAAR seront admis aux opérations d'Euroclear France, qui assurera la compensation des titres entre teneurs de comptes. Les BSAAR seront également admis aux opérations d'Euroclear Bank S.A./N.V. et de Clearstream Banking, société anonyme.

Il est prévu que les BSAAR soient inscrits en compte-titres à compter du 14 août 2009.

4.2.1.5 Devise d'émission des BSAAR

Non-applicable.

4.2.1.6 Rang des BSAAR admis aux négociations

Non-applicable.

4.2.1.7 Droits et restrictions attachés aux BSAAR et modalités d'exercice de ces droits

4.2.1.7.1 Prix d'exercice des BSAAR et nombre d'actions ORPEA reçues par exercice des BSAAR

Sous réserve des stipulations de la section 4.2.2.4 « *Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent* », un BSAAR donnera le droit de souscrire ou d'acquérir une action ORPEA (ci-après, la « **Parité d'Exercice** ») moyennant le versement d'un prix d'exercice de 37,90 euros (ci-après, le « **Prix d'Exercice** ») devant être libéré en espèces, simultanément à l'exercice des BSAAR.

Dans l'éventualité où tous les BSAAR seraient exercés et que leur exercice donnerait lieu exclusivement à la remise d'actions nouvelles, il pourrait être émis 1 190 787 actions ORPEA représentant 3,23% du capital et 2,20% des droits de vote de la Société (susceptible d'être porté à 1 191 942 actions ORPEA en Cas d'Exercice des Options, représentant 3,23% du capital et 2,20% des droits de vote de la Société) après exercice des BSAAR.

4.2.1.7.2 Période d'Exercice des BSAAR

Les BSAAR pourront être exercés à tout moment à compter du 14 août 2011 jusqu'au 14 août 2015 inclus.

Dans l'éventualité où les actions de la Société feraient l'objet d'une offre publique (achat, d'échange, mixte...) par un tiers, donnant lieu à la publication par l'AMF, avant 14 août 2011, d'un avis de dépôt de l'offre ou ferait l'objet d'une déclaration d'intention de dépôt d'une offre, les BSAAR deviendront exerçables et la période d'incessibilité des BSAAR sera close par anticipation au jour de la publication de cet avis de dépôt ou de cette déclaration et les BSAAR feront l'objet le même jour ou dans les meilleurs délais possibles à compter l'une ou l'autre de ces dates d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris de NYSE Euronext. De plus, les BSAAR pourront être exercés par leurs titulaires à tout moment à compter du premier jour au cours duquel les actions de la Société peuvent être apportées à l'offre (date d'ouverture de l'offre) jusqu'à leurs échéances selon les modalités définies aux sections 4.2.1.7.1 et 4.2.1.7.3 à 4.2.1.7.5.

4.2.1.7.3 Modalités d'exercice des BSAAR et de livraison des actions

Pour exercer leurs BSAAR, les porteurs devront en faire la demande auprès de l'intermédiaire financier chez lequel leurs titres sont inscrits en compte et verser le montant dû à la Société du fait de cet exercice.

Société Générale Securities Services assurera la centralisation de ces opérations.

Les demandes d'exercice et les BSAAR correspondants devront parvenir à l'agent centralisateur.

La date d'exercice (ci-après la « **Date d'Exercice** ») correspondra au jour ouvré au cours duquel la dernière des conditions (1), (2) et (3) ci-dessous est réalisée, au plus tard à 17h00, heure de Paris ou le jour ouvré suivant si elle est réalisée après 17h00, heure de Paris:

(1) l'agent centralisateur aura reçu la demande d'exercice transmise par l'intermédiaire financier dans les livres duquel les BSAAR sont inscrits en compte ;

- (2) les BSAAR auront été transférés à l'agent centralisateur par l'intermédiaire financier concerné ;
- (3) le montant de souscription dû correspondant à l'exercice des BSAAR aura été réglé à l'agent centralisateur.

La livraison des actions émises sur exercice des BSAAR interviendra au plus tard le cinquième jour de bourse suivant la Date d'Exercice.

4.2.1.7.4 Jouissance et droits attachés aux actions remises sur exercice des BSAAR

Les actions nouvelles émises à la suite d'exercices de BSAAR seront soumises à toutes les stipulations des statuts conférant à leur titulaire dès leur livraison tous les droits attachés aux actions. Elles porteront jouissance courante et seront totalement assimilées aux actions existantes; elles donneront ainsi droit à l'intégralité de toute distribution décidée à compter de leur date d'émission.

Les actions existantes remises à la suite d'un exercice de BSAAR seront des actions ordinaires existantes portant jouissance courante qui conféreront à leur titulaire dès leur livraison tous les droits attachés aux actions.

Les actions remises à la suite de l'exercice de BSAAR seront soumises à toutes les stipulations des statuts conférant à leur titulaire dès leur livraison tous les droits attachés aux actions.

Dans l'hypothèse où un détachement de dividende interviendrait entre une Date d'Exercice de BSAAR et la date de livraison des actions, les porteurs de BSAAR n'auront pas droit à ce dividende et n'auront droit à aucune indemnité à ce titre.

Il est toutefois rappelé que conformément section 4.2.2.4 « Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent », les porteurs de BSAAR bénéficient du droit à ajustement de la Parité d'Exercice jusqu'à la date de livraison des actions.

4.2.1.7.5 Suspension de l'exercice des BSAAR

En cas d'augmentation de capital ou d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital, de fusion ou de scission ou d'autres opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires de la Société, la Société se réserve le droit de suspendre l'exercice des BSAAR pendant un délai qui ne peut excéder trois mois, cette faculté ne pouvant en aucun cas faire perdre aux porteurs de BSAAR la faculté d'exercer leurs BSAAR.

La décision de la Société de suspendre l'exercice des BSAAR fera l'objet d'un avis publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires. Cet avis sera publié sept jours au moins avant la date d'entrée en vigueur de la suspension ; il mentionnera la date d'entrée en vigueur de la suspension et la date à laquelle elle prendra fin. Cette information fera également l'objet d'un avis dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis de NYSE Euronext Paris.

4.2.1.8 Résolution et décisions en vertu desquelles les OBSAAR seront émises

Se référer aux résolutions et décisions décrites à la section 4.1.11 « Résolution et décisions en vertu desquelles les OBSAAR sont émises ».

4.2.1.9 Date prévue d'émission des BSAAR

Comme les Obligations, les BSAAR seront émis le 14 août 2009.

4.2.1.10 Restriction imposée à la libre négociabilité des BSAAR

Les BSAAR seront incessibles et donc non négociables pendant une période courant du lendemain de leur émission, soit du 15 août 2009 jusqu'au deuxième anniversaire de leur date d'émission, soit le 14 août 2011 exclu, sous réserve des exceptions suivantes :

- la cession de BSAAR par la société FORINVEST dont l'Actionnaire Principal détient la totalité du capital, à des cadres et mandataires sociaux du groupe ORPEA ;
- l'éventualité où les actions de la Société feraient l'objet d'une offre publique (notamment d'achat, d'échange, mixte, garantie de cours) par un tiers, donnant lieu à la publication par l'AMF, avant le 14 août 2011, d'un avis de dépôt de l'offre ou ferait l'objet d'une déclaration d'intention de dépôt d'une offre publique par un tiers; dans ce cas, les BSAAR deviendront exerçables et la période d'incessibilité des BSAAR sera close par anticipation au jour de la publication de cet avis de dépôt ou de cette déclaration et les BSAAR feront l'objet le même jour ou dans les meilleurs délais possibles à compter de l'une ou l'autre de ces dates d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris de NYSE Euronext ;
- les transferts de BSAAR en cas de décès de leurs titulaires ;
- l'éventualité où la Société procéderait à des rachats de BSAAR conformément aux modalités visées à la section 4.2.1.11.3 "Rachat des BSAAR au gré de la Société" les BSAAR ainsi visés deviendraient cessibles à cette fin ;
- l'éventualité où la Société déciderait de rendre les BSAAR cessibles, négociables et de demander leur admission aux négociations sur le marché Euronext Paris de NYSE Euronext. A la date du présent prospectus, il n'est pas anticipé de rendre les BSAAR cessibles ou négociables ou de demander leur admission aux négociations avant l'expiration du délai de 2 ans.

4.2.1.11 Période d'exercice, échéance, remboursement et rachat des BSAAR

4.2.1.11.1 Période d'exercice et échéance des BSAAR

Les BSAAR sont exerçables dans les conditions définies à la section 4.2.1.7.2 « *Période d'Exercice des BSAAR* ».

Les BSAAR non exercés au plus tard le 14 août 2015 (sous réserve de la section 4.2.1.11.2 « *Remboursement des BSAAR à l'initiative de la Société* ») seront caducs et perdront toute valeur.

4.2.1.11.2 Remboursement des BSAAR à l'initiative de la Société

La Société pourra, à son seul gré, procéder à tout moment, à compter du 14 août 2012 jusqu'à la fin de la Période d'Exercice des BSAAR soit jusqu'au 14 août 2015 inclus, au remboursement anticipé de tout ou partie des BSAAR restant en circulation au prix unitaire de 0,01 euro ; toutefois, de tels remboursements anticipés ne seront possibles si la moyenne arithmétique, calculée sur 20 jours de bourse consécutifs parmi les 40 qui précèdent la parution de l'avis de remboursement anticipé, des produits des premiers cours cotés de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris et de la Parité d'Exercice en vigueur à chaque date, excède 56,90 € soit environ 150% du prix d'exercice des BSAAR. Dans l'éventualité où la Société mettrait en œuvre le remboursement des BSAAR au prix de 0,01 euro, les porteurs de BSAAR pourront éviter un tel remboursement en exerçant leurs BSAAR avant la date fixée pour le remboursement conformément aux stipulations de la section 4.2.1.7.3 « *Modalités d'exercice des BSAAR et de livraison des actions* ». Passée cette date, les BSAAR seront remboursés par la Société et annulés.

Pour la détermination des BSAAR à rembourser en cas de remboursement partiel, il sera procédé selon les mêmes modalités que celles exposées à l'article R. 213-16 du Code monétaire et financier pour le remboursement partiel d'Obligations (voir section 4.1.8.1.1 « *Amortissement normal* »).

Avis aux porteurs de BSAAR du remboursement des BSAAR

La décision de la Société de procéder au remboursement anticipé partiel ou total des BSAAR fera l'objet, au plus tard deux mois avant la date fixée pour le remboursement des BSAAR, d'un avis de remboursement anticipé publié dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis de NYSE Euronext Paris.

En cas de remboursement anticipé total, le délai de préavis pourra être ramené à un mois.

4.2.1.11.3 Rachat des BSAAR au gré de la Société

La Société se réserve le droit de procéder à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité, à des rachats de gré à gré, en bourse ou hors bourse de BSAAR, ou à des offres publiques d'achat ou d'échange des BSAAR ou de toute autre manière.

Les BSAAR ainsi rachetés seront annulés.

4.2.1.12 Procédure de règlement-livraison des BSAAR

Se reporter à la section 4.2.1.4 « *Forme et mode d'inscription en compte des BSAAR* ».

4.2.1.13 Modalités relatives au produit des BSAAR - Livraison des actions provenant de l'exercice des BSAAR

Se reporter à la section 4.2.1.7.3 « *Modalités d'exercice des BSAAR et de livraison des actions* » et section 4.2.1.7.4 « *Jouissance et droits attachés aux actions remises sur exercice des BSAAR* ».

4.2.1.14 Représentation des porteurs de BSAAR

Conformément à l'article L. 228-103 du Code de commerce, les porteurs de BSAAR sont groupés en une masse jouissant de la personnalité civile et soumise à des dispositions identiques à celles qui sont prévues, en ce qui concerne les obligations, par les articles L. 228-47 à L. 228-64, L. 228-66 et L. 228-90 du Code de commerce.

En application de l'article L. 228-47 du Code de commerce, est désigné représentant titulaire de la Masse des Porteurs de BSAAR (ci-après le "Représentant de la Masse des Porteurs de BSAAR") :

Thierry Favre, demeurant 15 bis, rue de Maubeuge 75009 Paris.

Le Représentant de la Masse des Porteurs de BSAAR aura, sans restriction ni réserve, le pouvoir d'accomplir au nom de la masse des porteurs de BSAAR tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des porteurs de BSAAR.

Il exercera ses fonctions jusqu'à sa démission, sa révocation par l'assemblée générale des porteurs de BSAAR, ou la survenance d'une incompatibilité. Son mandat cessera de plein droit à l'issue d'une période de deux mois à compter de l'expiration de la Période d'Exercice des BSAAR. Ce terme est, le cas échéant, prorogé de plein droit, jusqu'à la solution définitive des procès en cours dans lesquels le représentant serait engagé et à l'exécution des décisions ou transactions intervenues.

La rémunération du Représentant de la Masse des Porteurs de BSAAR, prise en charge par la Société, est de 500 euros par an ; elle sera payable le 31 décembre de chacune des années 2009 à 2014 incluses, tant qu'il existera des BSAAR en circulation pendant cette période.

La Société prend à sa charge la rémunération du Représentant de la Masse des Porteurs de BSAAR et les frais de convocation, de tenue des assemblées générales de porteurs de BSAAR, de publicité de leurs décisions ainsi que les frais

liés à la désignation éventuelle du représentant de la Masse des Porteurs de BSAAR au titre de l'article L. 228-50 (sur renvoi de l'article L. 228-103) du Code de commerce, tous les frais d'administration et de fonctionnement de la Masse des Porteurs de BSAAR, ainsi que les frais d'assemblée de cette masse et, sur présentation de justificatifs appropriés, tous les frais et débours raisonnables (y compris les honoraires et débours d'avocats) encourus par le Représentant de la Masse des Porteurs de BSAAR dans l'exercice de sa mission afin de mettre en œuvre et de préserver les droits des porteurs de BSAAR au titre de la présente émission.

En cas de convocation de l'assemblée des porteurs de BSAAR, ces derniers seront réunis au siège social de la Société ou en tout autre lieu fixé dans les avis de convocation.

Chaque porteur de BSAAR a le droit, pendant le délai de 15 jours qui précède la réunion de l'assemblée générale de la masse des porteurs de BSAAR, de prendre par lui-même ou par mandataire, au siège de la Société, au lieu de la direction administrative ou, le cas échéant, en tout autre lieu fixé par la convocation, connaissance ou copie du texte des résolutions qui seront proposées et des rapports qui seront présentés à l'assemblée.

Dans le cas où des émissions ultérieures de bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables offriraient aux souscripteurs des droits identiques à ceux attachés aux BSAAR et si les contrats d'émission le prévoient les porteurs de bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables seront groupés en une masse unique.

En l'état actuel de la législation, chaque valeur mobilière donnant accès au capital donne droit à une voix. L'assemblée générale des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital délibère valablement sur première convocation que si les porteurs présents ou représentés possèdent au moins le quart des valeurs mobilières ayant le droit de vote et au moins le cinquième sur deuxième convocation. Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les porteurs présents ou représentés (Voir L 225-96 du Code de commerce).

Il n'y a pas de représentant suppléant.

4.2.1.15 Retenue à la source applicable au revenu des BSAAR

Non applicable. Les BSAAR ne génèrent aucun revenu.

4.2.2 Termes et conditions des BSAAR relatifs aux opérations effectuées sur le sous-jacent

Le sous-jacent est l'action ordinaire émise par ORPEA (Code ISIN : FR0000184798).

4.2.2.1 Prix d'exercice des BSAAR et nombre d'actions ORPEA reçues par exercice des BSAAR

Se reporter à la section 4.2.1.7.1 « *Prix d'exercice des BSAAR et nombre d'actions ORPEA reçues par exercice des BSAAR* ».

4.2.2.2 Informations relatives à l'action ORPEA

Se référer au document de référence enregistré par l'AMF le 8 juillet 2009 sous le numéro R. 09-061.

4.2.2.3 Perturbation du marché ou du système de règlement livraison ayant une incidence sur l'action ORPEA

Si la cotation de l'action ORPEA venait à être suspendue, les porteurs de BSAAR pourraient être gênés dans leur décision de les exercer ou de les céder.

Si Euroclear France suspendait son activité au moment de l'exercice des BSAAR par un porteur, les actions provenant de l'exercice des BSAAR pourraient être délivrées avec retard.

4.2.2.4 Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent

Maintien des droits des porteurs de BSAAR

4.2.2.4.1 Stipulations spécifiques

Conformément aux dispositions de l'article L. 228-98 du Code de commerce,

(i) la Société pourra modifier sa forme ou son objet social sans demander l'autorisation de l'assemblée générale des porteurs de BSAAR ;

(ii) la Société pourra, sans demander l'autorisation de l'assemblée générale des porteurs de BSAAR, procéder à l'amortissement de son capital social, à une modification de la répartition de ses bénéfices ou à l'émission d'actions de préférence sous réserve, tant qu'il existe des BSAAR en circulation, d'avoir pris les mesures nécessaires pour préserver les droits des porteurs BSAAR ;

(iii) en cas de réduction du capital de la Société motivée par des pertes et réalisée par la diminution du montant nominal ou du nombre d'actions composant le capital, les droits des porteurs de BSAAR seront réduits en conséquence, comme s'ils les avaient exercés avant la date à laquelle la réduction de capital est devenue définitive.

Conformément à l'article R.228-92 du Code de commerce, si la Société décide de procéder à l'émission, sous quelque forme que ce soit, de nouvelles actions ou valeurs mobilières donnant accès au capital avec droit préférentiel de souscription réservé à ses actionnaires, de distribuer des réserves, en espèces ou en nature, et des primes d'émission ou de modifier la répartition de ses bénéfices par la création d'actions de préférence, elle en informera (pour autant que la réglementation en vigueur l'impose) les porteurs de BSAAR par un avis publié au Bulletin des Annonces légales obligatoires.

4.2.2.4.2 Ajustements de la Parité d'Exercice des BSAAR en cas d'opérations financières de la Société

À l'issue des opérations suivantes :

1. opérations financières avec droit préférentiel de souscription coté ou par attribution gratuite de bons de souscription cotés ;
2. attribution gratuite d'actions aux actionnaires, regroupement ou division des actions ;
3. incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes par majoration de la valeur nominale des actions ;
4. distribution de réserves ou de primes en espèces ou en nature ;
5. attribution gratuite aux actionnaires de la Société de tout titre financier autre que des actions de la Société ;
6. absorption, fusion, scission ;
7. rachat de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse ;
8. amortissement du capital ;
9. modification de la répartition de ses bénéfices et/ou création d'actions de préférence ;
10. distribution d'un Excédent de Dividende ;

que la Société pourrait réaliser à compter de la Date d'Emission, et dont la Record Date (telle que définie ci-après) se situe avant la date de livraison des actions émises ou remises sur exercice des BSAAR, le maintien des droits des porteurs de BSAAR sera assuré jusqu'à la date de livraison exclue en procédant, à un ajustement de la Parité d'Exercice des BSAAR conformément aux modalités ci-dessous.

La « Record Date » est la date à laquelle la détention des actions de la Société est arrêtée afin de déterminer à quels actionnaires, un dividende, une distribution ou une allocation, annoncé ou voté à cette date ou préalablement annoncé ou voté, doit être payé ou livré.

Cet ajustement sera réalisé de telle sorte qu'il égalise, au millième d'action près, la valeur des actions qui auraient été obtenues en cas d'exercice des BSAAR immédiatement avant la réalisation d'une des opérations susmentionnées et la valeur des actions qui seraient obtenues en cas d'exercice des BSAAR immédiatement après la réalisation de cette opération.

En cas d'ajustements réalisés conformément aux paragraphes 1. à 10. ci-dessous, la nouvelle Parité d'Exercice des BSAAR sera déterminée avec trois décimales par arrondi au millième le plus proche (0,0005 étant arrondi au millième supérieur, soit à 0,001). Les éventuels ajustements ultérieurs seront effectués à partir de la Parité d'Exercice des BSAAR qui précède ainsi calculée et arrondie. Toutefois, les BSAAR ne pourront donner lieu qu'à livraison d'un nombre entier d'actions, le règlement des rompus étant précisé au paragraphe 4.2.2.4.4 « *Règlement des rompus* ».

1. a) En cas d'opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription coté, la nouvelle Parité d'Exercice des BSAAR sera égale au produit de la Parité d'Exercice des BSAAR en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

***Valeur de l'action après détachement du droit préférentiel de souscription
+ Valeur du droit préférentiel de souscription***

Valeur de l'action après détachement du droit préférentiel de souscription

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action après détachement du droit préférentiel de souscription et du droit préférentiel de souscription seront égales à la moyenne arithmétique de leurs premiers cours cotés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé

ou sur un marché similaire sur lequel l'action de la Société ou le droit préférentiel de souscription est coté) pendant toutes les séances de bourse incluses dans la période de souscription.

(b) En cas d'opérations financières réalisées par attribution gratuite de bons de souscription cotés aux actionnaires avec faculté corrélative de placement des titres financiers à provenir de l'exercice des bons de souscription non exercés par leurs titulaires à l'issue de la période de souscription qui leur est ouverte, la nouvelle Parité d'Exercice des BSAAR sera égale au produit de la Parité d'Exercice des BSAAR en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action après détachement du bon de souscription} + \text{Valeur du bon de souscription}}{\text{Valeur de l'action après détachement du bon de souscription}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'action après détachement du bon de souscription sera égale à la moyenne pondérée par les volumes (i) des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant toutes les séances de bourse incluse dans la période de souscription, et, (ii) (a) du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement, si ces derniers sont des actions assimilables aux actions existantes de la Société, en affectant au prix de cession le volume d'actions cédées dans le cadre du placement ou (b) des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) le jour de la fixation du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement si ces derniers ne sont pas des actions assimilables aux actions existantes de la Société ;

- la valeur du bon de souscription sera égale à la moyenne pondérée par les volumes (i) des cours du bon de souscription constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel le bon de souscription est coté) pendant toutes les séances de bourse incluses dans la période de souscription, et (ii) de la valeur implicite des bons de souscription résultant du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement – laquelle correspond à la différence, (si elle est positive), ajustée de la parité d'exercice des bons de souscription, entre le prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement et le prix de souscription des titres financiers – en affectant à cette valeur ainsi déterminée le volume correspondant aux bons de souscription exercés pour allouer les titres financiers cédés dans le cadre du placement.

2. En cas d'attribution gratuite d'actions aux actionnaires, ainsi qu'en cas de division ou de regroupement des actions, la nouvelle Parité d'Exercice des BSAAR sera égale au produit de la Parité d'Exercice des BSAAR en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Nombre d'actions composant le capital après l'opération}}{\text{Nombre d'actions composant le capital avant l'opération}}$$

3. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes réalisée par majoration de la valeur nominale des actions de la Société, la valeur nominale des actions que pourront obtenir les porteurs de BSAAR par exercice des BSAAR sera élevée à due concurrence.
4. En cas de distribution de réserves ou de primes en espèces ou en nature (titres financiers de portefeuille...), la nouvelle Parité d'Exercice des BSAAR sera égale au produit de la Parité d'Exercice des BSAAR en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant la distribution}}{\text{Valeur de l'action avant la distribution} - \text{Montant par action de la distribution ou valeur des titres financiers ou des actifs remis par action}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'action avant la distribution sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent le jour où les actions sont cotées ex-distribution ;

- si la distribution est faite en nature :

- en cas de remise de titres financiers déjà cotés sur un marché réglementé ou sur un marché similaire, la valeur des titres financiers remis sera déterminée comme ci-avant ;
- en cas de remise de titres financiers non encore cotés sur un marché réglementé ou un marché similaire, la valeur des titres financiers remis sera égale, s'ils devaient être cotés sur un marché réglementé ou sur un marché similaire dans la période de dix séances de bourse débutant à la date à laquelle les actions de la Société sont cotées ex-distribution, à la moyenne pondérée par les volumes des cours constatés sur ledit marché pendant les trois premières séances de bourse incluses dans cette période au cours desquelles lesdits titres financiers sont cotés ; et
- dans les autres cas (titres financiers remis non cotés sur un marché réglementé ou un marché similaire ou cotés durant moins de trois séances de bourse au sein de la période de dix séances de bourse visée ci-avant ou distribution d'actifs), la valeur des titres financiers ou des actifs remis par action sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

5. En cas d'attribution gratuite de titres financiers autres que des actions de la Société, et sous réserve du paragraphe 1 b) ci-dessus, la nouvelle Parité d'Exercice des BSAAR sera égale :

(a) si le droit d'attribution gratuite de titres financiers était admis aux négociations sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire), au produit de la Parité d'Exercice des BSAAR en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite + Valeur du droit d'attribution gratuite

Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite

Pour le calcul de ce rapport :

-la valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action ex-droit d'attribution gratuite de la Société est coté) de l'action ex-droit d'attribution gratuite pendant les trois premières séances de bourse débutant à la date à laquelle les actions de la Société sont cotées ex-droit d'attribution gratuite.

-la valeur du droit d'attribution gratuite sera déterminée comme au paragraphe ci-avant. Si le droit d'attribution gratuite n'est pas coté pendant chacune des trois séances de bourse, sa valeur sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

(b) si le droit d'attribution gratuite de titres financiers n'était pas admis aux négociations sur Euronext Paris (ou sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire), au produit de la Parité d'Exercice des BSAAR en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

*Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite
+ Valeur du ou des titre[s] financier[s] attribué[s] par action*

Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite sera déterminée comme au paragraphe a) ci-avant.

- si les titres financiers attribués sont cotés ou sont susceptibles d'être cotés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire), dans la période de dix séances de bourse débutant à la date à laquelle les actions sont cotées ex-distribution, la valeur du ou des titre[s] financier[s] attribué[s] par action sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours desdits titres financiers constatés sur ledit marché pendant les trois premières séances de bourse incluses dans cette période au cours desquelles lesdits titres financiers sont cotés. Si les titres financiers attribués ne sont

pas cotés pendant chacune des trois séances de bourse, la valeur du ou des titre[s] financier[s] attribué[s] par action sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

6. En cas d'absorption de la Société par une autre société ou de fusion avec une ou plusieurs autres sociétés dans une société nouvelle ou de scission, l'exercice des BSAAR donnera lieu à l'attribution d'actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission.

La nouvelle Parité d'Exercice des BSAAR sera déterminée en multipliant la Parité d'Exercice des BSAAR en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport d'échange des actions de la Société contre les actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission. Ces dernières sociétés seront substituées de plein droit à la Société dans ses obligations envers les porteurs de BSAAR.

7. En cas de rachat par la Société de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse, la nouvelle Parité d'Exercice des BSAAR sera égale au produit de la Parité d'Exercice des BSAAR en vigueur avant le début du rachat et du rapport :

Valeur de l'action x (1-Pc%)

Valeur de l'action – Pc% x Prix de rachat

Pour le calcul de ce rapport :

- Valeur de l'action signifie la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent le rachat (ou la faculté de rachat) ;
- Pc % signifie le pourcentage du capital racheté ; et
- Prix de rachat signifie le prix de rachat effectif.

8. En cas d'amortissement du capital, la nouvelle Parité d'Exercice des BSAAR sera égale au produit de la Parité d'Exercice des BSAAR en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'action avant amortissement

Valeur de l'action avant amortissement – Montant de l'amortissement par action

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'action avant l'amortissement sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent le jour où les actions sont cotées ex-amortissement.

9. En cas de modification par la Société de la répartition de ses bénéfices et/ou de création d'actions de préférence, la nouvelle Parité d'Exercice des BSAAR sera égale au produit de la Parité d'Exercice des BSAAR en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'action avant la modification

Valeur de l'action avant la modification – Réduction par action du droit aux bénéfices

Pour le calcul de ce rapport,

- la Valeur de l'action avant la modification sera déterminée d'après la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse qui précèdent le jour de la modification.
- La Réduction par action du droit aux bénéfices sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société et soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale de la masse des porteurs de BSAAR.

Nonobstant ce qui précède, si lesdites actions de préférence sont émises avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires ou par voie d'attribution gratuite aux actionnaires de bons de souscription desdites actions de préférence, la nouvelle Parité d'Exercice des BSAAR sera ajustée conformément aux paragraphes 1 ou 5 ci-avant.

10. Ajustement en cas de distribution d'un Excédent de Dividende

En cas d'Excédent de Dividende (tel que défini ci-dessous), la nouvelle Parité d'Exercice des BSAAR sera calculée comme indiqué ci-dessous.

Pour les besoins de ce paragraphe 10, il y aura « Excédent de Dividende » lorsqu'au cours d'un même exercice social de la Société le Ratio de Dividende Distribué (tel que défini ci-dessous) excède 2 % (ci-après désigné le « **Seuil de Dividende** »).

Le « **Dividende de Référence** » est le dividende ou la distribution dont la Record Date (telle que définie ci-après) se situe au cours d'un exercice social et qui fait franchir au Ratio de Dividende Distribué le Seuil de Dividende.

Les « **Dividendes Antérieurs** » sont les éventuels dividendes ou distributions dont les Record Dates sont antérieures à la Record Date du Dividende de Référence mais qui se situent au cours du même exercice social que celui au cours duquel se situe la Record Date du Dividende de Référence.

Le « **Dividende Supplémentaire** » correspond à tout dividende ou distribution dont la Record Date est postérieure à la Record Date du Dividende de Référence mais qui se situe au cours du même exercice social que celui au cours duquel se situe la Record Date du Dividende de Référence.

Les Dividende de Référence, Dividendes Antérieurs et Dividende Supplémentaire correspondent à tout dividende ou distribution par action versé en espèces ou en nature aux actionnaires, dont les Record Dates se situent au cours d'un même exercice social (avant tout prélèvement libératoire éventuel et sans tenir compte des abattements éventuellement applicables) étant précisé que tout dividende ou distribution (ou fraction de dividende ou de distribution) entraînant un ajustement de la Parité d'Exercice des BSAAR en vertu des paragraphes 1. à 9. ne donnera pas lieu à ajustement au titre du présent paragraphe 10.

Le « **Ratio de Dividende Distribué** » est égal à la somme des rapports obtenus en divisant le Dividende de Référence et chacun des Dividendes Antérieurs par le cours de l'action de la Société au moment de la distribution, défini comme étant égal à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent la séance au cours de laquelle l'action de la Société est cotée pour la première fois ex-Dividende (de Référence ou Antérieur)

En cas d'Excédent de Dividende au cours d'un exercice social, la nouvelle Parité d'Exercice des BSAAR sera calculée conformément à la formule suivante :

$$NPE = PE \times \frac{1 - 2\%}{1 - RDD}$$

où

- NPE signifie la nouvelle Parité d'Exercice des BSAAR ;
- PE signifie la Parité d'Exercice des BSAAR précédemment en vigueur ; et
- RDD signifie le Ratio de Dividendes Distribués, tel que défini ci-dessus ;

étant précisé que tout Dividende Supplémentaire (le cas échéant diminué de toute fraction de dividende ou de distribution donnant lieu au calcul d'un nouveau Ratio d'Attribution d'Actions en application des paragraphes 1. à 9. ci-dessus) donnera lieu à un ajustement selon la formule suivante :

$$NPE = PE \times \frac{1}{1 - RDD}$$

où :

- NPE signifie la nouvelle Parité d'Exercice des BSAAR ;
- PE signifie la Parité d'Exercice des BSAAR précédemment en vigueur ; et
- RDD signifie le rapport obtenu en divisant le montant du Dividende Supplémentaire par le cours de l'action de la Société au moment de la distribution défini comme étant égal à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent la séance au cours de laquelle l'action de la Société est cotée pour la première fois ex-Dividende Supplémentaire.

Dans l'hypothèse où la Société réaliserait des opérations pour lesquelles un ajustement n'aurait pas été effectué au titre des paragraphes 1 à 10 ci-dessus et où une législation ou une réglementation ultérieure prévoirait un ajustement, la Société procèdera à cet ajustement conformément aux dispositions législatives ou réglementaires applicables et aux usages en la matière sur le marché français.

4.2.2.4.3 Ajustement temporaire en cas d'offre publique

Dans l'éventualité où les actions de la Société seraient visées par une offre publique (achat, échange, mixte etc...) déclarée conforme par l'AMF et susceptible d'entraîner un Changement de Contrôle (tel que défini à la section 4.1.8.1.5 « *Amortissement anticipé au gré des porteurs en cas de Changement de Contrôle de la Société* »), la Parité d'Exercice serait temporairement ajusté selon la formule suivante (le résultat sera arrondi conformément aux modalités prévues au paragraphe 4.2.2.4.2 ci-dessus) :

$$NPE = PE \times (1 + Pr \% \times \frac{J}{JT})$$

où :

- NPE signifie la nouvelle Parité d'Exercice applicable pendant la Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique (telle que définie ci-dessous) ;
- PE signifie la Parité d'Exercice en vigueur avant la Date d'Ouverture de l'Offre ;
- Pr% = 19,94% % correspondant à la prime, exprimée en pourcentage que fait ressortir le Prix d'Exercice des BSAAR par rapport au cours de référence de l'action de la Société retenu au moment de la fixation des modalités définitives des BSAAR ;
- J signifie le nombre de jours exact restant à courir entre la Date d'Ouverture de l'Offre telle que définie ci-dessous (incluse) et le 14 août 2015, date d'échéance des BSAAR (exclue) ; et
- JT signifie le nombre de jours exacts compris entre le 14 août 2009, Date d'Émission des BSAAR (incluse) et le 14 août 2015, date d'échéance des BSAAR (exclue), soit 2 191 jours.

L'ajustement de la Parité d'Exercice, stipulée ci-dessus bénéficiera exclusivement aux porteurs de BSAAR qui exerceront leurs BSAAR, entre (et y compris) :

- (A) le premier jour au cours duquel les actions de la Société peuvent être apportées à l'offre (la « **Date d'Ouverture de l'Offre** ») ; et
 - (B) (i) si l'offre est inconditionnelle, la date qui sera 10 jours ouvrés après le dernier jour au cours duquel les actions de la Société peuvent être apportées à l'offre ;
 - (ii) si l'offre est conditionnelle, (x) si l'AMF (ou son successeur) constate que l'offre a une suite positive, la date qui sera 10 jours ouvrés après la publication par celle-ci du résultat de l'offre ou (y) si l'AMF (ou son successeur) constate que l'offre est sans suite, la date de publication par celle-ci du résultat de l'offre ; ou
 - (iii) si l'initiateur de l'offre y renonce, la date à laquelle cette renonciation est publiée.
- Cette période sera désignée la « Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique ».

Livraison des actions résultant de l'exercice de BSAAR pendant la Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique

Par dérogation aux stipulations du paragraphe 4.2.1.7.3 « *Modalités d'exercice des BSAAR et de livraison des actions* », en cas d'exercice de BSAAR pendant la Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique, les actions correspondantes seront livrées dans un délai maximum de trois jours ouvrés à compter de la Date d'Exercice.

4.2.2.4.4 Règlement des rompus

Tout porteur de BSAAR exerçant ses BSAAR pourra obtenir un nombre d'actions de la Société calculé en appliquant au nombre de BSAAR exercés la Parité d'Exercice des BSAAR en vigueur.

Lorsque le nombre d'actions ainsi calculé ne sera pas un nombre entier, le porteur de BSAAR pourra demander qu'il lui soit délivré :

- soit le nombre entier d'actions immédiatement inférieur ; dans ce cas, il lui sera versé en espèces une somme égale au produit de la fraction d'action formant rompu par la valeur de l'action, égale au dernier cours coté sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) lors de la séance de bourse qui précède le jour du dépôt de la demande d'exercice des BSAAR ;
- soit le nombre entier d'actions immédiatement supérieur, à la condition de verser à la Société une somme égale à la valeur de la fraction d'action supplémentaire ainsi demandée, évaluée sur la base prévue à l'alinéa précédent.

Au cas où le porteur de BSAAR ne préciserait pas l'option qu'il souhaite retenir, il lui sera remis le nombre entier d'actions de la Société immédiatement inférieur plus un complément en espèces tel que décrit ci-dessus.

4.2.2.4.5 Information des porteurs de BSAAR en cas d'ajustement

En cas d'ajustement, la Société en informera les porteurs de BSAAR au moyen d'un avis publié dans un journal financier de diffusion nationale au plus tard dans les 5 jours ouvrés qui suivent la prise d'effet du nouvel ajustement. Cet ajustement fera également l'objet d'un avis diffusé par Euronext Paris dans les mêmes délais.

En outre, le Conseil d'administration de la Société rendra compte des éléments de calcul et des résultats de tout ajustement dans le rapport annuel suivant cet ajustement.

5 CONDITIONS DE L'OFFRE D'OBSAAR (ANNEXE V DU REGLEMENT (CE) N°809/2004 DE LA COMMISSION DU 29 AVRIL 2004)

5.1 Conditions, calendrier prévisionnel et modalités de souscription

5.1.1 Conditions de l'offre

5.1.1.1 Droit préférentiel de souscription

L'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société du 26 juin 2009 a autorisé l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des actions de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription.

En vertu de la délégation qui lui a été conférée aux termes de la neuvième résolution de l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société du 26 juin 2009, le Directeur Général Délégué, sur délégation du Conseil d'administration avec l'accord du Docteur Jean-Claude Marian, Président du Conseil d'Administration et Directeur Général de la Société, a décidé le 15 juillet 2009, l'émission avec maintien du droit préférentiel de souscription (« **DPS** ») des actionnaires, d'un emprunt représenté par des obligations (les « **Obligations** ») assorties de bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (les « **BSAAR** ») (ensemble les « **OBSAAR** ») d'un montant nominal de 216 723 234 euros (susceptible d'être porté à un montant nominal total de 216 933 444 euros en cas d'exercice total des Options par leurs bénéficiaires avant le 24 juillet 2009), chaque action donnant droit à un droit préférentiel de souscription et 31 droits préférentiels de souscription permettant de souscrire une OBSAAR, chaque OBSAAR étant composée d'une obligation dont la valeur nominale est de 182 euros et de un BSAAR.

5.1.1.2 Engagements d'achat et de souscription des Etablissements Bancaires

Un consortium de banques composé de BNP Paribas, CALYON, Crédit Lyonnais et Société Générale (les « **Etablissements Bancaires** ») s'est engagé à l'égard de la Société à se porter acquéreur du 17 juillet 2009 au 31 juillet 2009 inclus au prix de 0,01 euro par bloc de DPS de la totalité des droits préférentiels de souscription détenus par les titulaires de droits préférentiels de souscription à l'ouverture de la période de souscription des OBSAAR et par les titulaires de droits préférentiels de souscription résultant de l'exercice des Options avant le 24 juillet 2009 (ci-après ensemble les « **Titulaires de DPS** »).

Les Etablissements Bancaires se sont engagés à l'égard de la Société et de l'Actionnaire Principal à souscrire aux OBSAAR par l'exercice à titre irréductible de la totalité des droits préférentiels de souscription qui leur auront été cédés par les Titulaires de DPS (ci-après les « **Cédants de DPS** ») (sous réserve des éventuels rompus). Par ailleurs, les Etablissements Bancaires placeront un ordre de souscription à titre réductible sur le solde de l'émission des OBSAAR, assurant ainsi la souscription de la totalité des OBSAAR.

5.1.1.3 Engagements des actionnaires principaux

Monsieur Jean-Claude Marian (ci-après l'« **Actionnaire Principal** ») qui détient 11 506 846 actions ORPEA, soit environ 31,17% du capital de la Société, s'est engagé à céder aux Etablissements Bancaires la totalité de ses DPS (les « **DPS Cédés** »), soit 11 506 846 DPS, au prix de 0,01 euro.

Par ailleurs, l'Actionnaire Principal s'est engagé à acquérir au prix unitaire de 2,70 euros, les BSAAR qu'il aurait reçus s'il avait exercé à titre irréductible les droits préférentiels de souscription qu'il a cédés aux Etablissements Bancaires soit 371 188 BSAAR.

Les Etablissements Bancaires ne souhaitant pas conserver les BSAAR détachés des OBSAAR par eux souscrites, l'Actionnaire Principal s'est également engagé, via la société FORINVEST dont il détient la totalité du capital, à acquérir auprès des Etablissements Bancaires le solde des BSAAR qui n'auraient pas été cédés aux Cédants de DPS.

L'Actionnaire Principal proposera, via la société FORINVEST dont il détient la totalité du capital, à moins de cent cadres et mandataires sociaux du groupe ORPEA, la cession de la totalité des BSAAR acquis par la société FORINVEST dont il détient la totalité du capital.

Dans l'éventualité théorique où tous les actionnaires ou cessionnaires de DPS utilisaient leur DPS pour souscrire des OBSAAR et/ou acquérir des BSAAR auprès des Etablissements bancaires, la société FORINVEST ne serait pas en mesure de proposer des BSAAR aux cadres et mandataires sociaux du groupe ORPEA.

Dans l'éventualité où tous les BSAAR proposés ne seraient pas acquis par les cadres et mandataires sociaux, la société FORINVEST conservera le solde des BSAAR, qui pourront être proposés ultérieurement à des cadres et mandataires sociaux qui intégreront une société du groupe ORPEA.

Par ailleurs, l'Actionnaire Principal se réserve la possibilité de transférer tout ou partie des BSAAR qu'il aura acquis en qualité de Cédant de DPS au même prix de 2,70 euros par BSAAR à la société FORINVEST dont il détient la totalité du capital. Les BSAAR ainsi transférés par l'Actionnaire Principal à sa société FORINVEST ne seront pas proposés aux cadres et mandataires sociaux dans le cadre de la présente émission.

Dans l'hypothèse où aucun titulaire de DPS autre que l'Actionnaire Principal et sa famille ne céderait de DPS aux Etablissements Bancaires ou n'exercerait ses DPS, l'Actionnaire Principal, sa famille et la société FORINVEST dont l'Actionnaire Principal détient la totalité du capital viendraient à détenir la totalité des BSAAR émis :

- si les cadres et mandataires sociaux acquerraient la totalité des 803 644 BSAAR qui leur seraient alors proposés, la part dans le capital de l'Actionnaire Principal, de sa famille et de la société FORINVEST dont l'Actionnaire Principal détient la totalité du capital resterait inchangée, en cas d'exercice de la totalité des BSAAR, à 32,51%.
- si les cadres et mandataires sociaux n'acquerraient aucun des 803 644 BSAAR qui leur seraient alors proposés, la part dans le capital de l'Actionnaire Principal, de sa famille et de la société FORINVEST dont l'Actionnaire Principal détient la totalité du capital passerait en cas d'exercice de la totalité des BSAAR, de 32,51 % à 34,62%.

5.1.1.4 Engagement de cession des BSAAR par les Etablissements Bancaires aux Cédants de DPS

Les Etablissements Bancaires ne souhaitant pas conserver les BSAAR attachés aux OBSAAR par eux souscrites, se sont engagés à l'égard de la Société et de l'Actionnaire Principal, à les céder au prix unitaire de 2,70 euros par BSAAR aux Cédants de DPS qui auront passé, du 17 juillet 2009 au 31 juillet 2009 inclus simultanément à la cession de leurs droits préférentiels de souscription aux Etablissements Bancaires, des ordres d'achat de BSAAR obligatoirement stipulés au prix unitaire de 2,70 euros, dans la limite du nombre de BSAAR auxquels ils auraient eu droit sur exercice à titre irréductible des droits préférentiels de souscription détenus à l'ouverture de la période de souscription des OBSAAR et qu'ils auront cédés aux Etablissements Bancaires.

Seul un actionnaire, titulaire de droits préférentiels de souscription à l'ouverture de la période de souscription des OBSAAR (ainsi que les titulaires de droits préférentiels de souscription résultant de l'exercice des Options avant le 24 juillet 2009), qui les aura cédés aux Etablissements Bancaires et qui aura passé simultanément des ordres d'achat de BSAAR du 17 juillet au 31 juillet 2009 inclus, aura le droit de recevoir un nombre de BSAAR égal au nombre de BSAAR qu'il aurait reçus s'il avait exercé à titre irréductible ses droits préférentiels de souscription.

Les Titulaires de DPS ne pourront néanmoins acquérir des BSAAR que s'ils cèdent au moins 31 DPS de façon à respecter la parité fixée pour la souscription des OBSAAR.

5.1.1.5 Cession des BSAAR par l'Actionnaire Principal, via la société FORINVEST dont il détient la totalité, aux cadres et mandataires sociaux du groupe ORPEA

L'Actionnaire Principal proposera à moins de cent cadres et mandataires sociaux du groupe ORPEA, d'acquérir auprès de la société FORINVEST dont il détient la totalité du capital, au prix unitaire de 2,70 euros la totalité des BSAAR acquis par la société FORINVEST dont il détient la totalité du capital, sans tenir compte des éventuels BSAAR cédés par l'Actionnaire Principal à ladite société. Il est prévu que les engagements d'achat des BSAAR au prix unitaire de 2,70 par les cadres et mandataires sociaux soient formalisés au plus tard à la date de règlement livraison des OBSAAR.

Il est rappelé qu'au titre du paragraphe 5.1.1.3 la société FORINVEST dont l'Actionnaire Principal détient la totalité du capital s'est engagée à acquérir auprès des Etablissements Bancaires le solde des BSAAR qui n'auraient pas été cédés aux Cédants de DPS.

Par ailleurs l'Actionnaire Principal se réserve la possibilité de transférer tout ou partie des BSAAR qu'il aura acquis en qualité de Cédant de DPS au même prix de 2,70 euros par BSAAR à la société FORINVEST dont il détient la totalité du capital.

L'acquisition des BSAAR par les cadres et mandataires sociaux du groupe ORPEA, réalisée dans les conditions du droit commun sans comporter aucun des avantages offerts par les procédures spécifiques aux opérations destinées aux salariés, ne fera pas l'objet de financement total ou partiel par la Société, qui par ailleurs ne délivrera aucune garantie quant à la bonne fin de leur investissement.

5.1.1.6 Allocation des BSAAR aux Cédants des DPS

Tous les Cédants des DPS ayant simultanément passé des ordres d'achat de BSAAR du 17 juillet 2009 au 31 juillet 2009 inclus, seront servis dans la limite de leur demande et du nombre de BSAAR auxquels ils auraient eu droit sur exercice à titre irréductible des DPS détenus à l'ouverture de la période de souscription des OBSAAR et qu'ils auront cédés aux Etablissements Bancaires.

Les titulaires de DPS résultant de l'exercice des Options avant le 24 juillet 2009 qui auront cédé leur DPS aux Etablissements bancaires et simultanément passé des ordres d'achat de BSAAR du 17 juillet 2009 au 31 juillet 2009 inclus, seront servis dans la limite de leur demande et du nombre de BSAAR auxquels ils auraient eu droit sur exercice à titre irréductible des DPS et qu'ils auront cédés aux Etablissements Bancaires.

5.1.1.7 Centralisation des cessions de DPS et des achats de BSAAR

Les Cédants de DPS devront transmettre leurs ordres de cession de leurs DPS aux Etablissements Bancaires ainsi que les ordres d'achat de BSAAR à leur intermédiaire financier; ces ordres seront stipulés irrévocables. Tout ordre d'achat de BSAAR devra être accompagné d'un ordre de cession de DPS afin d'être pris en compte par l'Agent Centralisateur.

Les ordres d'achat de BSAAR devront être, sous peine de nullité, accompagnés du versement du prix d'acquisition de ces BSAAR.

Les ordres d'achat de BSAAR par les Cédants de DPS passés simultanément à la cession de leurs droits préférentiels de souscription aux Etablissements Bancaires du 17 juillet 2009 au 31 juillet 2009 inclus, reçus par les intermédiaires financiers seront centralisés par Société Générale Securities Services agissant en tant qu'Agent Centralisateur .

Les fonds versés à l'appui des achats de BSAAR seront déposés chez Société Générale Securities Services, 32 rue du Champ de tir – BP 81236 – 44132 Nantes Cedex.

Les BSAAR cédés seront livrés le 14 août 2009.

5.1.2 Montant total de l'émission

Il sera émis par ORPEA 1 190 787 OBSAAR pour un montant nominal total de 216 723 234 euros (susceptible d'être porté à 1 191 942 OBSAAR pour un montant nominal maximum total de 216 933 444 euros en Cas d'Exercice des Options). Le produit net de l'émission de la Société après prélèvement sur le produit brut, d'environ 4,5 millions d'euros correspondant aux rémunérations dues aux intermédiaires financiers, conseils et expert ainsi qu'aux divers frais (notamment juridiques, administratifs, de publication), s'élèvera à environ 212,223 millions d'euros (susceptible d'être porté à environ 212,433 millions d'euros en Cas d'Exercice des Options).

En vertu de la délégation qui lui a été conférée aux termes de la neuvième résolution de l'assemblée générale mixte des actionnaires du 26 juin 2009, le Conseil d'administration pourra, si les souscriptions à titre irréductible, et le cas échéant à titre réductible, n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, utiliser les facultés prévues par la loi, notamment limiter l'émission au montant des souscriptions recueillies, sous réserve que celles-ci atteignent les trois-quarts au moins du montant de l'émission initialement fixé, ou offrir au public tout ou partie des titres non souscrits.

La présente émission ne faisant l'objet d'aucune garantie d'un syndicat bancaire, celle-ci ne serait pas réalisée si le montant des souscriptions représentait moins des trois-quarts de l'émission décidée. En conséquence, les souscriptions pourraient être rétroactivement annulées et chaque investisseur ferait son affaire du manque à gagner et des coûts résultant, le cas échéant, d'une telle annulation.

Toutefois, cette réduction de l'émission ne devrait pas trouver à s'appliquer compte tenu des engagements de souscription consentis par les Etablissements Bancaires (voir section 5.1.1.2 « *Engagements d'achat et de souscription des Etablissements Bancaires* »).

5.1.3 Délai et procédure de souscription

5.1.3.1 Période de souscription des OBSAAR

Les droits préférentiels de souscription aux OBSAAR pourront être exercés du 17 juillet 2009 au 31 juillet 2009 inclus.

5.1.3.2 Procédure de Souscription - Procédure d'exercice des droits préférentiels de souscription - Négociabilité des droits préférentiels de souscription

Souscription à titre irréductible

L'émission d'OBSAAR est réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, à raison d'une OBSAAR pour 31 actions existantes.

Chaque actionnaire recevra un droit préférentiel de souscription par action enregistrée comptablement sur son compte-titres à l'issue de la journée comptable du 16 juillet 2009.

Les bénéficiaires d'Options qui auront exercé leurs Options avant le 24 juillet 2009 recevront au titre de l'exercice de leurs Options, des actions assorties de droits préférentiels de souscription.

31 droits préférentiels de souscription donneront le droit de souscrire à titre irréductible à une OBSAAR sans qu'il puisse en résulter une attribution de fraction d'OBSAAR.

Les droits préférentiels de souscription seront négociables sur le marché Euronext Paris de NYSE Euronext pendant la période de souscription (code ISIN : FR0010781039).

Les droits préférentiels de souscription non exercés seront caducs de plein droit à la clôture de la période de souscription, soit le 31 juillet 2009 à la clôture de la séance de bourse.

A titre indicatif, la valeur du droit préférentiel de souscription (DPS) peut être estimée selon la formule suivante :

$$31 \text{ DPS} + \text{Prix de souscription de 1 OBSAAR} = \text{Valeur de 1 Obligation} + \text{Valeur de 1 BSAAR}$$

d'où

$$\text{DPS} = \frac{\text{Valeur de 1 Obligation} + \text{valeur de 1 BSAAR} - \text{Prix de souscription de 1 OBSAAR}}{31}$$

L'application de la formule ci-dessus aux valorisations des BSAAR déterminées par l'expert (cf. section 7.4 «*Informations provenant d'une tierce partie* » (Rapport d'expert)) donne les résultats suivants :

Hypothèse de cours de l'action ⁽¹⁾	31,60 €	31,60 €	31,60 €
Valeur de l'Obligation ⁽²⁾	179,30 €	179,30 €	179,30 €
Hypothèses de volatilité	24 %	25 %	26 %
Valeur de 1 BSAAR en fonction de la volatilité ⁽³⁾	2,529 € à 2,712 €	2,664 € à 2,846 €	2,800 € à 2,980 €
Prix de souscription de l'OBSAAR	182,00 €	182,00 €	182,00 €
Valeur du DPS	0,00 €	de 0,00 à 0,005 €	de 0,003 à 0,009 €

(1) Cours de référence de l'action ORPEA égal au cours moyen pondéré par les volumes de transactions de l'action ORPEA sur 20 séances de bourse entre le 9 juin 2009 et le 6 juillet 2009.

(2) supposée égale au prix de revient des Obligations à la date d'émission, de 179,30 € pour les Etablissements Bancaires, (correspondant au prix de souscription des OBSAAR (182,00 €) diminué du prix de cession de 1 BSAAR (2,70 euros)– Cf. section 5.1.1.3 «*Engagements des actionnaires principaux* », faisant apparaître une marge actuarielle de 1,75 % (marge de 1,75 % par rapport à l'équivalent actuariel de l'Euribor 3 mois).

(3) (cf. section 7.4 «*Informations provenant d'une tierce partie* » (Rapport d'expert))

Souscription à titre réductible

En même temps qu'ils déposeront leurs souscriptions à titre irréductible, les titulaires de droits préférentiels de souscription pourront demander à souscrire, à titre réductible, le nombre d'OBSAAR qu'ils souhaiteront, en sus du nombre d'OBSAAR leur revenant du chef de l'exercice de leurs droits préférentiels de souscription à titre irréductible.

Les OBSAAR éventuellement non absorbées par les souscriptions à titre irréductible seront réparties et attribuées aux souscripteurs à titre réductible, dans la limite de leur demande et au prorata du nombre d'actions dont les droits auront été utilisés à l'appui de leur souscription à titre irréductible, sans qu'il puisse en résulter une attribution de fraction d'OBSAAR.

Procédure d'exercice des droits préférentiels de souscription

Pour exercer leurs droits préférentiels de souscription, les titulaires devront en faire la demande auprès de leur intermédiaire financier et payer le prix de souscription correspondant.

Le droit préférentiel de souscription devra être exercé par ses bénéficiaires, sous peine de déchéance, avant l'expiration de la période de souscription.

Les droits préférentiels de souscription non exercés à la clôture de la période de souscription seront caducs de plein droit.

L'exercice du droit préférentiel de souscription sera constaté par la remise de virements de droits délivrés sur Euroclear France par les intermédiaires.

Négociabilité des droits préférentiels de souscription

Le droit préférentiel de souscription qui sera détaché des actions sera librement négociable sur le marché Euronext Paris sous le code ISIN FR0010781039 pendant une période de 11 jours de bourse soit du 17 juillet 2009 au 31 juillet 2009 inclus.

En conséquence, les actions seront négociées ex-droit à partir du 17 juillet 2009.

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 cédé se trouvera purement et simplement substitué dans tous les droits et obligations du propriétaire de l'action à laquelle ce droit préférentiel de souscription était attaché tel que décrit ci-dessus.

Les bénéficiaires d'Options qui exerceraient leurs Options avant le 24 juillet 2009, auront, jusqu'au 31 juillet 2009 inclus, la possibilité d'exercer ou de céder les droits préférentiels de souscription livrés concomitamment aux actions résultant de la levée d'Options.

Droits préférentiels de souscription détachés des actions auto-détenues

Au 30 juin 2009, la Société détient 23 068 de ses propres actions soit 0.06%.

Les droits préférentiels de souscription détachés des actions auto-détenues seront cédés sur le marché.

Suspension de l'exercice des Options:

L'exercice des Options sera suspendu, conformément aux dispositions légales et réglementaires et aux stipulations des plans des Options concernés, à compter du 24 juillet 2009 jusqu'au 16 août 2009 inclus.

Maintien des droits des bénéficiaires d'Options :

Les droits des bénéficiaires de l'ensemble des Options, seront maintenus conformément aux dispositions légales et réglementaires et aux stipulations des plans des Options concernés.

Calendrier indicatif

	Calendrier indicatif de l'Emission d'OBSAAR
9 juillet 2009	Décision du Conseil d'administration décidant les caractéristiques principales de l'émission et déléguant au Directeur Général Délégué le pouvoir d'en fixer les conditions définitives
15 juillet 2009	Décision du Directeur Général Délégué fixant les conditions définitives de l'émission Visa de l'Autorité des marchés financiers sur le Prospectus Diffusion d'un communiqué décrivant les principales caractéristiques de l'opération et précisant les modalités de mise à disposition du Prospectus
16 juillet 2009	Publication par NYSE Euronext Paris S.A. de l'avis d'émission et de cotation des DPS
17 juillet 2009	Publication au BALO de l'avis relatif à la suspension de l'exercice des Options et à l'information des porteurs d'Options Détachement des DPS Début de la période de cotation des DPS Ouverture de la période de souscription
24 juillet 2009	Début de la suspension de l'exercice des Options
31 juillet 2009	Clôture de la période de souscription Fin de la période de cotation des DPS

12 août 2009	Publication par NYSE Euronext Paris S.A. du barème de réduction des souscriptions à titre réductible Publication par NYSE Euronext Paris S.A. de l'avis d'admission des Obligations aux négociations sur Euronext Paris
14 août 2009	Règlement-livraison des Obligations et livraison des BSAAR Admission des Obligations aux négociations sur le marché Euronext Paris
17 août 2009	Reprise de la faculté d'exercice des Options
15 août 2011 (en l'absence d'admission anticipée)	Admission des BSAAR aux négociations sur le marché Euronext Paris

5.1.4 Possibilité de réduire la souscription

L'émission est réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription. Les titulaires de DPS pourront souscrire à titre irréductible à raison de 1 OBSAAR pour 31 actions existantes (dans les conditions décrites à la section 5.1.3.2) sans que leurs ordres puissent être réduits.

Les titulaires de DPS pourront également souscrire des OBSAAR à titre réductible. Les conditions de souscription à titre réductible des OBSAAR non souscrites à titre irréductible et les modalités de réduction sont décrites à la section 5.1.3.2. A cet égard, on pourra également se référer à la section 5.1.1.2 « *Engagement d'achat et de souscription des Etablissements Bancaires* » qui indique d'ores et déjà des engagements de souscription à titre irréductible et réductible.

5.1.5 Montant minimum et/ou maximum d'une souscription

La souscription minimum est de 1 OBSAAR nécessitant l'exercice de 31 droits préférentiels de souscription et le paiement de 182 euros au titre du prix de souscription des OBSAAR.

Aucun montant maximum n'est applicable à une souscription dans le cadre de cette émission.

5.1.6 Dates-limites et méthodes de libération et de livraison des OBSAAR

Le prix de souscription des OBSAAR devra être versé dans son intégralité en numéraire lors de la souscription soit du 17 juillet 2009 au 31 juillet 2009 inclus.

Les ordres de souscription aux OBSAAR reçus par les intermédiaires financiers seront centralisés par Société Générale Securities Services agissant en tant qu'établissement centralisateur.

Les fonds versés à l'appui des souscriptions seront déposés chez Société Générale Securities Services.

Le règlement-livraison des Obligations et des BSAAR interviendra le 14 août 2009 (voir la section 4.2.1.4. « *Forme et mode d'inscription en compte des BSAAR* »).

5.1.7 Modalités de publication des résultats de l'offre

Après centralisation des demandes de souscription, NYSE Euronext Paris publiera un avis indiquant le barème de répartition à titre réductible des OBSAAR restant disponibles après exercice des droits préférentiels de souscription à titre irréductible, soit au plus tard le 12 août 2009.

5.1.8 Procédure d'exercice des Droits préférentiels de souscription, négociabilité des Droits préférentiels de souscription

Se reporter à la section 5.1.3.2 « *Procédure de Souscription - Procédure d'exercice des droits préférentiels de souscription - Négociabilité des droits préférentiels de souscription* ».

5.2 Plan de distribution et allocation des OBSAAR

5.2.1 Catégories d'investisseurs potentiels – Restrictions applicables à l'offre

5.2.1.1 Catégorie d'investisseurs potentiels

L'émission étant réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, les droits préférentiels de souscription sont attribués à l'ensemble des actionnaires de la Société (cf. paragraphe 5.1.3.2). Pourront souscrire aux OBSAAR les titulaires initiaux des droits préférentiels de souscription ainsi que les cessionnaires des droits préférentiels de souscription.

5.2.1.2 Pays dans lesquels l'offre au public sera ouverte

L'offre sera ouverte au public en France.

5.2.1.3 Restrictions applicables à l'offre

La diffusion du Prospectus, l'exercice des Droits Préférentiels de Souscription, la souscription et la vente des OBSAAR, des Obligations et des BSAAR peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession de la Note d'Opération et du Document de Référence doivent s'informer des éventuelles restrictions locales et s'y conformer. Toute personne (y compris les *trustees* et les *nominees*) recevant la Note d'Opération et le Document de Référence ne doit les distribuer ou les 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 ces documents 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. La présente Note d'Opération, le Document de Référence, ou tout autre document relatif à l'émission des OBSAAR, des Obligations et des BSAAR ne pourront être distribués hors de France qu'en conformité avec les lois et réglementations applicables, et ne pourront constituer une offre de souscription dans les pays où une telle offre enfreindrait la législation applicable. La Note d'Opération, le Document de Référence n'ont fait et ne feront l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Restrictions concernant les États de l'Espace Économique Européen dans lesquels la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003 (« Directive Prospectus ») a été transposée (autres que la France)

Les OBSAAR, les Obligations, les BSAAR et les Droits Préférentiels de Souscription ne font pas et ne feront pas l'objet d'une offre au public dans les Etats membres de l'Espace Economique Européen (autres que la France) ayant transposé la Directive Prospectus. Les OBSAAR, les Obligations, les BSAAR et les Droits Préférentiels de Souscription ne peuvent et ne pourront être offerts dans les Etats membres de l'Espace Economique Européen que dans le cas où la publication d'un prospectus n'est pas requise au titre des dispositions de l'article 3 de la Directive Prospectus et notamment dans le cas d'une offre adressée uniquement à des investisseurs qualifiés.

Pour les besoins de la présente restriction, la notion d'« offre au public » dans chacun des Etats membres de l'Espace Economique Européen ayant transposé la Directive Prospectus se définit comme 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 OBSAAR, les Obligations, les BSAAR et les Droits Préférentiels de Souscription devant être offerts de manière à permettre à un investisseur de décider d'acquérir les OBSAAR, les Obligations, les BSAAR et les Droits Préférentiels de Souscription. La notion d'« offre au public » peut varier dans l'Etat membre concerné et recouvre également, pour les besoins de la présente restriction, toute transposition de cette notion en droit national par un des Etats membres de l'Espace Economique Européen.

Restrictions concernant les États-Unis d'Amérique

Ni les Droits Préférentiels de Souscription, ni les OBSAAR, ni les BSAAR, ni aucune des actions remises sur exercice des BSAAR n'ont été ou ne seront enregistrés au sens de la loi sur les valeurs mobilières des États-Unis d'Amérique (*U.S. Securities Act of 1933*), telle que modifiée (le « *U.S. Securities Act* »). Les Droits Préférentiels de Souscription, les OBSAAR et les BSAAR offerts conformément à ce prospectus sont offerts et vendus en dehors des États-Unis d'Amérique dans le cadre d'« *off-shore transactions* » (telles que définies par la *Regulation S* de l'*U.S. Securities Act*), et conformément à, la *Regulation S*.

Les Droits Préférentiels de Souscription, les OBSAAR, les BSAAR ainsi que toute action remise sur exercice des BSAAR ne peuvent être et ne seront pas offerts, vendus, exercés ou livrés aux États-Unis d'Amérique, excepté en vertu d'une exonération ou d'une transaction non sujette aux modalités d'enregistrement fixées par le *U.S. Securities Act*. Aucune enveloppe contenant des ordres d'acquisition et / ou d'exercice de Droits Préférentiels de Souscription, de souscription aux OBSAAR, aux BSAAR ou aux actions remises sur exercice des BSAAR offerts sur le fondement du Prospectus ne doit être postée, ou envoyée d'aucune façon, depuis les États-Unis d'Amérique.

Chaque souscripteur de Droits Préférentiels de Souscription ou acquéreur de BSAAR offerts sur le fondement du prospectus sera réputé avoir déclaré, garanti et reconnu, en acceptant la remise de du présent Prospectus et la livraison des Droits Préférentiels de Souscription, des OBSAAR ou des BSAAR, 1) qu'il se situe en dehors des Etats-Unis, tel que ce terme est défini dans *Regulation S*, et qu'il ne souscrit pas pour le bénéfice d'une tierce personne située aux Etats Unis ; et 2) qu'il acquiert BSAAR ou achète et/ou exerce les Droits Préférentiels de Souscription dans une « *offshore transaction* » sur le fondement de la *Regulation S* de l'*U.S. Securities Act*.

Restrictions concernant le Royaume-Uni

Ce Prospectus n'est pas un prospectus approuvé au sens de la section 85 (7) du Financial Services and Markets Act 2000 (« *FSMA* »). Les OBSAAR, Obligations, BSAAR ou Droits Préférentiels de Souscription ne peuvent être offerts ou

vendus au Royaume-Uni à une personne autre qu'à des « investisseurs qualifiés » tels que défini à la section 86(7)FSMA, qui sont (i) des personnes relevant de l'Article 2.1(e)(i), (ii), ou (iii) de la Directive 2003/71/CE (la « Directive Prospectus »), parmi lesquelles figurent les entités réglementées par le Financial Services Authority la (« FSA ») ou des entités qui ne sont pas ainsi réglementées et dont l'objet social est uniquement d'investir dans des titres et des sociétés qui ne sont pas de petites ou moyennes entreprises au sens de l'Article 2.1(f) de la Directive Prospectus, (ii) des investisseurs enregistrés sur le registre tenu par le FSA au titre de la section 87R du FSMA et (iii) un investisseur autorisé par un Etat membre de l'Espace Économique Européen autre que le Royaume-Uni à être considéré comme un investisseur qualifié au sens de la Directive Prospectus ou autrement dans des circonstances qui ne donneraient pas lieu à une violation de la section 85 du FSMA. Aucune demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé au Royaume-Uni des OBSAAR, Obligations, BSAAR ou Droits Préférentiels de Souscription n'a été faite.

De plus, ce Prospectus est distribué uniquement, et est destiné uniquement, aux personnes qui (1) ont une expérience professionnelle en matière d'investissement visées à l'article 19(5) du *Financial Services and Market Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* (l' "Ordre") ou (b) sont des personnes visées à l'article 49 (2) de l' Ordre (*high net worth entities* ...) (ces personnes étant ensemble désignées comme les "personnes habilitées"). Les OBSAAR, BSAAR et Droits Préférentiels sont disponibles uniquement aux personnes habilitées, et toute invitation, offre ou accord pour souscrire, acheter ou autrement acquérir les OBSAAR, BSAAR et Droits Préférentiels seront uniquement entrepris avec les personnes habilitées. Toute personne qui n'est pas une personne habilitée ne devra pas agir ou se fonder sur le Prospectus ni sur une partie son contenu. Le Prospectus ne devra pas être distribué, publié ou reproduit (en totalité ou en partie) ou révélé par les destinataires à toute autre personne.

Restrictions concernant le Canada et le Japon

Aucune offre n'est faite au Canada ou au Japon.

5.2.2 Procédure de notification aux investisseurs du montant qui leur a été alloué

Les titulaires de droits préférentiels de souscription ayant passé des ordres de souscription à titre irréductible sont assurés d'être servis à hauteur de leur demande (voir section 5.1.3.2 « Procédure de Souscription - Procédure d'exercice des droits préférentiels de souscription – Négociabilité des droits préférentiels de souscription »).

Les titulaires de droits préférentiels de souscription ayant passé un ordre de souscription complémentaire à titre réductible seront avisés par leur intermédiaire du nombre d'OBSAAR qui leur a été attribué.

Le barème de réduction des souscriptions à titre réductible fera l'objet d'une publication par NYSE Euronext Paris au plus tard le 12 août 2009.

Les Cédants de DPS ayant passé des ordres d'achat de BSAAR simultanément à la cession de leurs droits préférentiels de souscription aux Etablissements Bancaires du 17 juillet 2009 au 31 juillet 2009 inclus, seront assurés d'être servis dans la limite de leur demande et du nombre de BSAAR auxquels ils auraient eu droit sur exercice à titre irréductible des DPS détenus à l'ouverture de la période de souscription des OBSAAR et qu'ils auront cédés aux Etablissements Bancaires. Les Cédants de DPS seront avisés par leur intermédiaire du nombre de BSAAR qui leur ont été cédés.

Les titulaires de DPS résultant de l'exercice des Options avant le 24 juillet 2009 et qui auraient passé des ordres d'achat de BSAAR simultanément à la cession de leurs droits préférentiels de souscription aux Etablissements Bancaires du 17 juillet 2009 au 31 juillet 2009 inclus seront assurés d'être servis dans la limite de leur demande et du nombre de BSAAR auxquels ils auraient eu droit sur exercice à titre irréductible des DPS et qu'ils auront cédés aux Etablissements Bancaires et seront avisés par leur intermédiaire du nombre de BSAAR qui leur ont été cédés.

5.3 Fixation du prix

La valeur nominale unitaire des OBSAAR s'élève à 182 euros. Les OBSAAR sont émises au pair.

5.4 Placement et prise ferme

5.4.1 Coordinateurs de l'ensemble de l'offre

Non-applicable.

5.4.2 Intermédiaires chargés du service financier et Agent de Calcul

La centralisation du service financier des Obligations (paiement des intérêts échus, remboursement des titres amortis ...) et des BSAAR (notamment exercice, livraison des actions) sera assurée par Société Générale Securities Services.

Le service des titres (Obligations et BSAAR) sera assuré par Société Générale Securities Services.

L'Agent Financier interviendra en qualité d'Agent de Calcul dans les conditions prévues à la section 4.1.7.2 « Intérêt ».

5.4.3 Prise ferme

Non applicable.

5.4.4 Date où la convention de prise ferme est honorée

Non applicable.

5.4.5 Garantie de bonne fin

L'émission ne fait l'objet d'aucune garantie de bonne fin, toutefois la totalité de l'émission fait l'objet d'engagements de souscription (Voir les sections 2.2.10 et 5.1.1.2).

6 ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION

6.1 Admission aux négociations

Cotation des Obligations et des BSAAR

Les Obligations et les BSAAR ont fait l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris de NYSE Euronext. La cotation des Obligations est prévue le 14 août 2009 sous le code ISIN FR0010781013.

Les BSAAR ne pourront pas être cédés par leurs titulaires et sont donc non négociables pendant une période courant du lendemain de leur émission, soit du 15 août 2009 jusqu'au deuxième anniversaire de leur date d'émission, soit le 14 août 2011 exclu, sous réserve des exceptions mentionnées au paragraphe 4.2.1.10. Les BSAAR pourront être exercés à tout moment à compter du 14 août 2011 jusqu'au 14 août 2015 inclus.

L'admission des BSAAR aux négociations sur le marché n'interviendra qu'à compter du 15 août 2011. Les BSAAR seront négociés séparément des Obligations sous le code ISIN FR0010781021.

Ces dispositions ne feront toutefois pas obstacle aux transferts desdits BSAAR en cas de décès.

Dans l'éventualité où les actions de la Société feraient l'objet d'une offre publique (achat, d'échange, mixte...) par un tiers, donnant lieu à la publication par l'AMF, avant le 14 août 2011, d'un avis de dépôt de l'offre ou ferait l'objet d'une déclaration d'intention de dépôt d'une offre, les BSAAR deviendront exerçables et la période d'incessibilité des BSAAR sera close par anticipation au jour de la publication de cet avis de dépôt ou de cette déclaration et les BSAAR feront l'objet le même jour ou dans les meilleurs délais possibles à compter de l'une ou l'autre de ces dates d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris de NYSE Euronext. De plus, les BSAAR pourront être exercés par leurs titulaires à tout moment à compter du premier jour au cours duquel les actions de la Société peuvent être apportées à l'offre (date d'ouverture de l'offre) jusqu'à leurs échéances selon les modalités définies aux sections 4.2.1.7.1 et 4.2.1.7.3 à 4.2.1.7.5.

De même dans l'éventualité où la Société procéderait à des rachats de BSAAR conformément aux modalités visées à la section 4.2.1.11.3 « *Rachat des BSAAR au gré de la Société* », les BSAAR ainsi visés deviendraient cessibles.

Enfin, la Société se réserve la faculté, à tout moment, de décider de rendre les BSAAR cessibles, négociables et de demander leur admission aux négociations sur le marché Euronext Paris.

Aucune demande de cotation des Obligations ou des BSAAR sur un autre marché n'est envisagée.

Les conditions de cotation des Obligations et des BSAAR seront fixées dans des avis de NYSE Euronext Paris à paraître au plus tard le premier jour prévu pour leur cotation respective.

Autre place de cotation

Aucune demande d'admission des Obligations ou des BSAAR sur un autre marché n'a été demandée.

6.2 Places de cotation de valeurs mobilières de même catégorie

Néant.

6.3 Contrat de liquidité

Ni les Obligations ni les BSAAR ne feront l'objet d'un contrat de liquidité.

7 INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

7.1 Conseiller ayant un lien avec l'émission

Les Etablissements Bancaires et/ou leurs affiliés ont rendu et/ou pourront rendre dans le futur diverses prestations de services bancaires, financiers, d'investissement, commerciaux et autres à la Société ou aux sociétés du Groupe, à leurs actionnaires ou à leurs mandataires sociaux, dans le cadre desquels ils ont reçu ou pourront recevoir une rémunération.

7.2 Contrôleurs légaux des comptes

Commissaires aux comptes titulaires

La société BURBAND KLINGER & Associés

Représentée par Monsieur Frédéric BURBAND
8, rue Jacques Bingen 75017 Paris

Deloitte & Associés

Représentée par M. Henri LEJETTE
185, avenue Charles-de -Gaulle 92200 Neuilly-Sur-
Seine

Commissaires aux comptes suppléants

Monsieur Marc TENAILLON

Immeuble Somag
16, rue Ampère
95307 Cergy Pontoise

BEAS

7/9, villa Houssay – 92200 Neuilly-sur-Seine

7.3 Autres informations vérifiées par les Commissaires aux comptes

En application de l'article 212-15 du Règlement général de l'AMF, les Commissaires aux comptes de la Société ont effectué une lecture d'ensemble du Prospectus (en ce compris la présente note d'opération) et ont établi une lettre de fin de travaux à destination de la Société qui l'a transmise à l'AMF (voir paragraphe 1.2 « Attestation du responsable du Prospectus »).

7.4 Informations provenant d'une tierce partie (Rapport de l'expert, qui ne constitue pas un rapport d'expertise indépendante au sens de l'article 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF)

Associés en Finance

OBSAAR Orpea

Rapport sur le prix de cession des BSAAR

Le présent document comprend 18 pages dont 6 pages d'annexes

13 juillet 2009

Ce rapport ne constitue pas un rapport d'expertise indépendante au sens du Titre VI / Livre II du Règlement Général de l'AMF

OBJET

La société Orpea (la « Société ») a décidé d'émettre pour un montant de 216.7 à 216.9 millions d'euros (M€) des Obligations à Bons de Souscription et/ou d'Acquisition d'Actions Remboursables (ci-après « OBSAAR ») avec maintien du Droit Préférentiel de Souscription (ci-après les « DPS ») des actionnaires.

Ces OBSAAR font l'objet d'engagements de souscription par des Etablissements Bancaires.

La souscription par les Etablissements Bancaires sera réalisée (i) par l'exercice à titre irréductible des DPS qui leur seront cédés par l'Actionnaire Principal, et, le cas échéant par les autres actionnaires de la Société (les "Autres Actionnaires") disposant de DPS à l'ouverture de la période de souscription et (ii) par la souscription à titre réductible du solde des OBSAAR non souscrites par les autres titulaires de DPS.

Les Etablissements Bancaires cèderont, au prix unitaire de 2,7 euros, les BSAAR détachés des OBSAAR par eux souscrites, à l'Actionnaire et aux Autres Actionnaires qui auront cédé leurs DPS aux Etablissements Bancaires (les "Cédants de DPS") et qui, en contrepartie de cette cession, auront passé des ordres d'achat de BSAAR, dans la limite du nombre de BSAAR qu'ils auraient obtenu s'ils avaient exercé à titre irréductible, pour souscrire des OBSAAR, les DPS détenus à l'ouverture de la période de souscription et cédés aux Etablissements Bancaires

L'engagement de souscription des OBSAAR par les Etablissements Bancaires est subordonné à l'engagement irrévocable de la société Forinvest, dont le capital est détenu en totalité par l'Actionnaire Principal, de leur racheter, à la date de règlement livraison des OBSAAR, au prix unitaire de 2,7 euros, le solde des BSAAR détachés des OBSAAR souscrites par les Etablissements Bancaires et non acquis, dans les conditions mentionnées à l'alinéa précédent, par les Cédants de DPS.

Par ailleurs, la société Forinvest, proposera à des cadres et mandataires sociaux de sociétés du groupe Orpea d'acquérir des BSAAR au prix unitaire de 2,7 euros.

La société Orpea a demandé à un expert indépendant des parties, Associés en Finance, d'attester l'équité du prix de cession des BSAAR en procédant à leur évaluation. Associés en Finance n'entretient aucun lien juridique, capitalistique ou de dépendance économique avec Orpea et ses actionnaires, ni n'a effectué de mission de nature à le mettre en position de conflit d'intérêt pour l'appréciation de cette opération.

I. Description des caractéristiques des BSAAR

A chaque obligation de nominal 182 euros sera attaché un BSAAR. Un BSAAR donnera droit de souscrire une action nouvelle Orpea ou d'acquérir une action existante Orpea, ou le cas échéant une combinaison d'actions nouvelles et existantes, au choix de la société.

Pour le montant maximal de l'emprunt, dans l'éventualité où tous les BSAAR seraient exercés et où la société ne remettrait que des actions nouvelles, il serait émis au maximum 1 191 942 nouvelles actions Orpea.

Les BSAAR d'une maturité de six ans ne seront ni cessibles ni exerçables par leurs détenteurs pendant les deux premières années.

Les BSAAR pourront être exercés à un prix d'exercice de 37,9 euros à tout moment les quatre années qui suivent la période d'incessibilité et d'inexerçabilité de deux ans.

A compter de la quatrième année, l'émetteur s'est réservé la faculté, à son seul gré, de rembourser les BSAAR à 0,01 euro si le cours de l'action dépassait 56,9 euros. En pratique, les détenteurs de BSAAR pourront donc être contraints par la société, à son initiative, d'exercer leurs BSAAR dès que le cours de l'action aura atteint le seuil de 56,9 euros (ci-après la « Clause de Forçage »).

	BSAAR
Maturité	6 ans
Parité	un bon pour une action
Prix d'exercice	37,9 €
Seuil de forçage	56,9 €
Nombre de BSAAR	1 191 942
Période d'incessibilité	Les 2 premières années
Période d'exercice sans Clause de Forçage	La 3ème année
Période d'exercice avec Clause de Forçage	Les 3 dernières années

II. PARAMETRES D'APPLICATION

Le modèle d'évaluation nécessite la détermination des paramètres suivants :

- le prix de l'action sous-jacente, ici 31,6 euros (se reporter au paragraphe II.1) ;
- la volatilité de l'action sous-jacente à l'émission, 25 % (se reporter au paragraphe II.1) ;
- la durée totale de l'option, c'est à dire sa maturité, 6 ans ;
- le taux d'intérêt sans risque, 3,10% (se reporter au paragraphe II.2) ;
- le rendement de l'action, 0,6 % sur la base du dividende annoncé ;
- taux de prêts/emprunts de titres, 1,75 %, uniquement lorsque le bon devient exerçable ;
- la dilution liée à la création d'actions nouvelles par l'exercice des BSAAR.

II.1 L'action sous-jacente

Orpea : des résultats en progression constante

Orpea opère sur le marché de la dépendance permanente (maisons de retraite) et figure parmi les principaux intervenants de la dépendance temporaire (soins de suite et psychiatrie). Le marché sur lequel intervient le groupe est très porteur en raison du vieillissement continu de la population.

Sur l'exercice 2008, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 702,3 millions d'euros, en hausse de 29% par rapport à 2007, ceci malgré un contexte économique dégradé. La croissance organique s'est établie à +13,4% en 2008 grâce notamment à des taux d'occupation très élevés dans les établissements à maturité.

Orpea réalise 80% de son chiffre d'affaires en France où il gère 219 établissements et 19 958 lits. Il est également présent en Belgique (2 090 lits), en Espagne (1 776 lits), en Italie (1 120 lits), et en Suisse (75 lits).

en milliers d'euros	2006	2007	2008
Chiffre d'affaires	414 944	544 602	702 321
Croissance		31.2%	29.0%
Résultat d'exploitation	55 565	72 689	94 920
Marge opérationnelle	13.4%	13.3%	13.5%
Résultat net part du groupe	31 355	41 237	48 378
Fonds Propres	457 421	500 556	540 678
Dettes financières nettes	554 522	883 758	1 230 334
Dettes financières ajustées *	564 875	897 100	1 243 608

*Dettes financières nettes ajustées des provisions pour retraites et engagements assimilés.

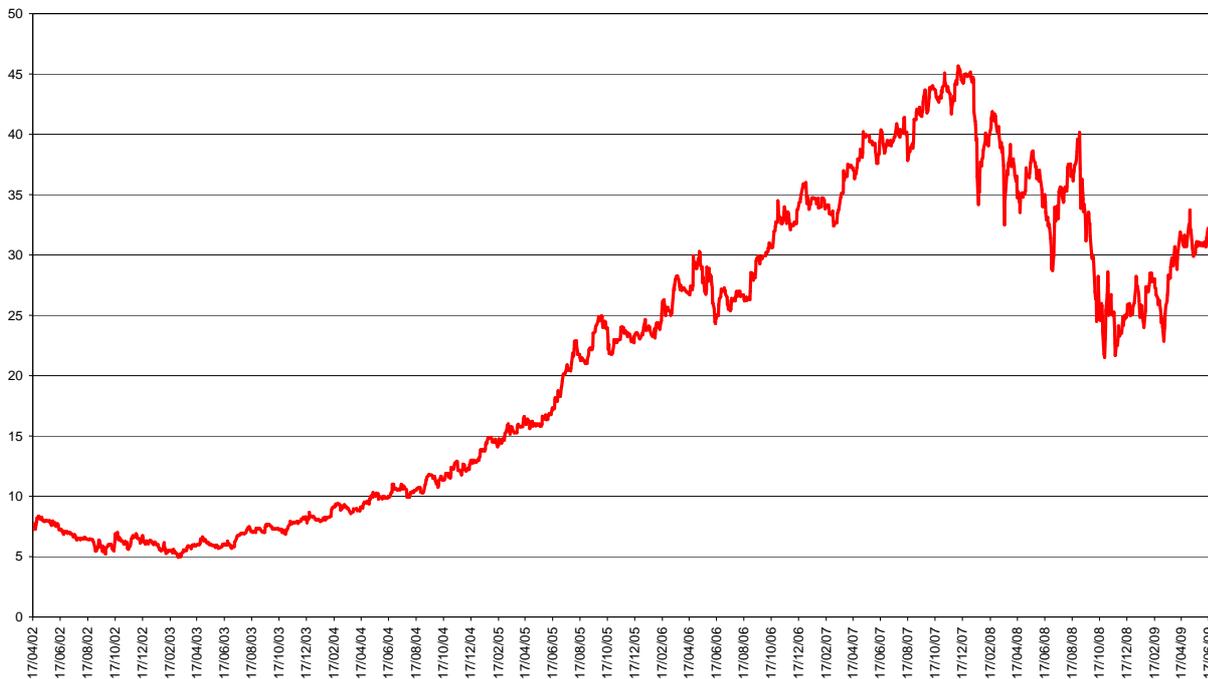
Lors de la présentation des résultats 2008, le groupe qui se dit peu perturbé par la crise, a confirmé son objectif de chiffre d'affaires supérieur à 1 milliard d'euros en 2011.

Au 1^{er} trimestre 2009, Orpea affiche un chiffre d'affaires de 198,6 millions d'euros, en hausse de 24% par rapport au premier trimestre 2008. La croissance a été plus forte à l'international (+57,1%) qu'en France (+20,3%). Le groupe génère une fois de plus une croissance organique élevée (+11%).

Le groupe va verser à ses actionnaires un premier dividende de 0,1 euro par action au mois de septembre 2009, au titre de l'exercice 2008. Ce dividende correspond à la distribution d'un montant global d'environ 3,7 millions d'euros.

Historique de cours et volatilité

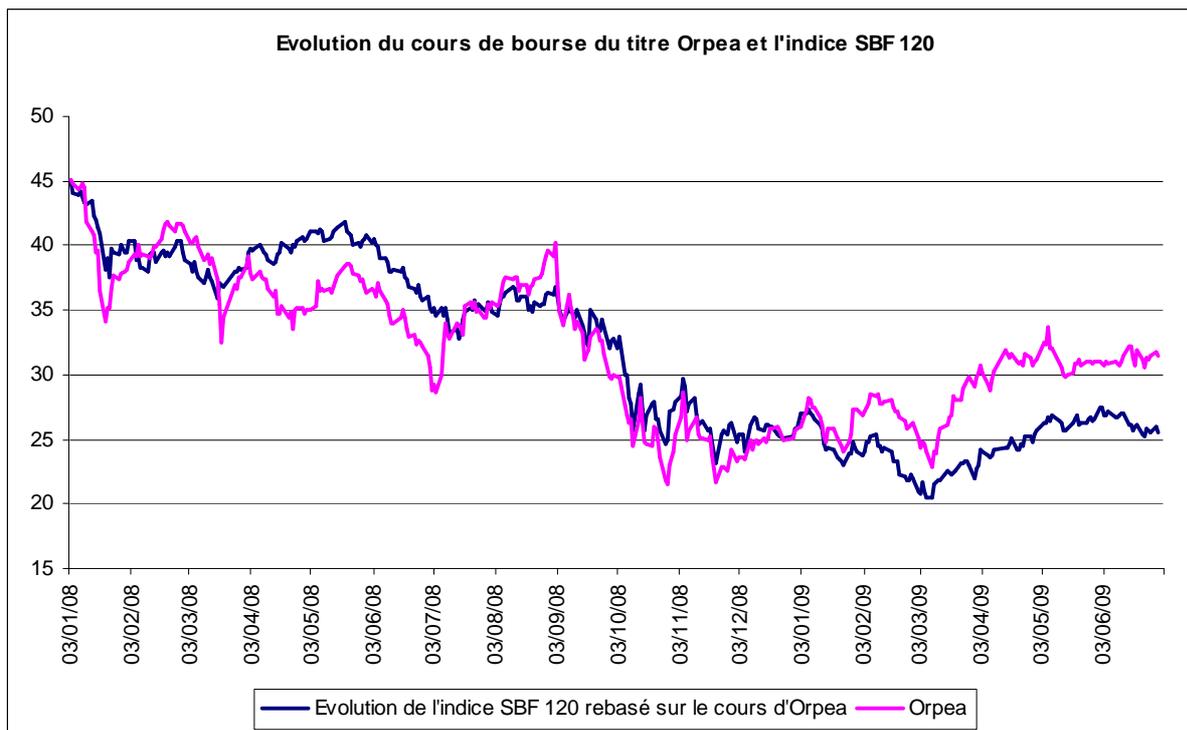
Evolution du cours de l'action Orpea depuis son introduction en bourse



L'action Orpea a été introduite en bourse le 16 avril 2002 au prix de 12,80 euros (6,40 euros après ajustement). Elle est cotée au compartiment B d'Euronext Paris.

Entre début 2008 et la fin du premier semestre 2009, le titre a résisté à la chute des marchés et enregistre une performance négative de -30,2% contre -43,8% pour l'indice SBF 120 sur la même période.

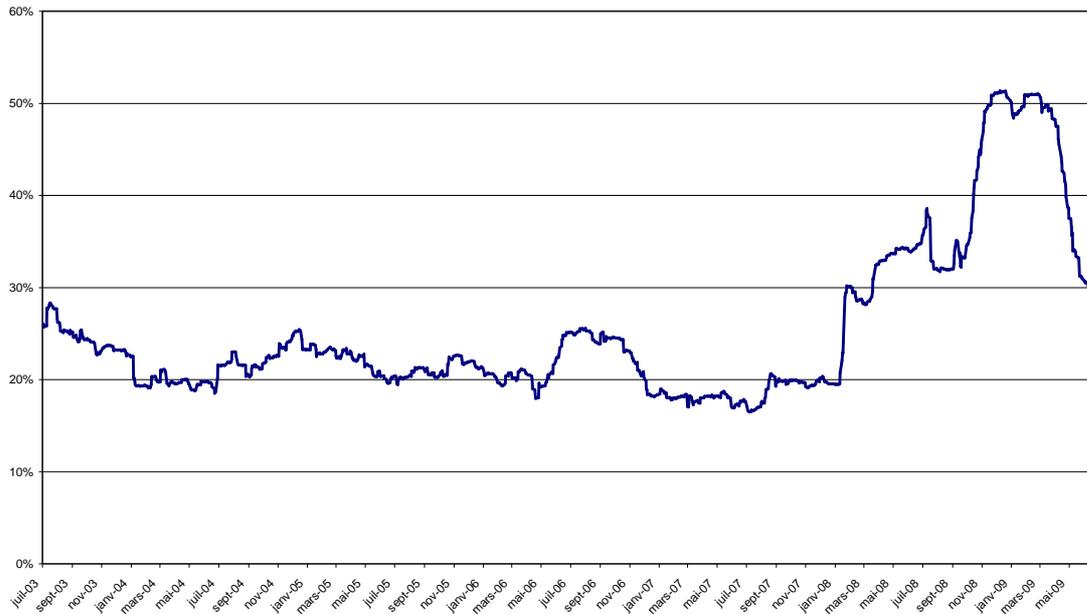
Le niveau de cours moyen pondéré par les volumes calculé sur vingt jours de bourse entre le 9 juin et le 6 juillet 2009 s'élève à 31,6 euros.



Niveau de volatilité

La volatilité est ici mesurée comme l'écart-type annualisé des rentabilités quotidiennes de l'action sur six mois, calculé en moyenne sur l'ensemble de la période courant entre 2003 et 2009. Sur cette période de six ans, qui correspond à la durée de maturité des bons, la volatilité moyenne du titre s'établit à 25%. La volatilité médiane depuis 2003 ressort à 22%, ce qui permet de mesurer l'impact des mouvements atypiques de la fin de l'année 2008 et du tout début de l'année 2009.

Volatilité annualisée du titre Orpea calculée en glissement sur les rentabilités quotidiennes sur six mois



Le tableau ci-dessous indique les calculs de volatilité basée sur les rentabilités quotidiennes sur les périodes indiquées :

Volatilité annualisée calculée sur les rentabilités quotidiennes	
1 mois	23.5%
3 mois	24.2%
6 mois	30.3%
12 mois	41.2%

Valorisation du titre Orpea dans le modèle Trival

La valeur Orpea est suivie dans le modèle Trival depuis janvier 2005.

Les hypothèses de croissance et de marges prises en compte pour valoriser le titre sont les suivantes :

en millions d'euros	2009	2010	2011	2012	2013
Chiffre d'affaires	833	976	1 130	1 293	1 461
Croissance		17.2%	15.8%	14.4%	13.0%
Résultat d'exploitation	114	136	159	185	212
Marge opérationnelle	13.7%	13.9%	14.1%	14.3%	14.5%
Fonds Propres	569	614	678	763	872
Dettes financières ajustées *	1 193	1 120	1 009	858	667

* *Dettes financières nettes ajustées des provisions pour retraites et engagements assimilés et après paiement du dividende pour l'exercice.*

Ces hypothèses sont en ligne avec les prévisions de croissance du groupe qui table sur un chiffre d'affaires de 1 milliard d'euros à horizon 2011. La marge d'exploitation estimée pour 2013 est de 14,5%.

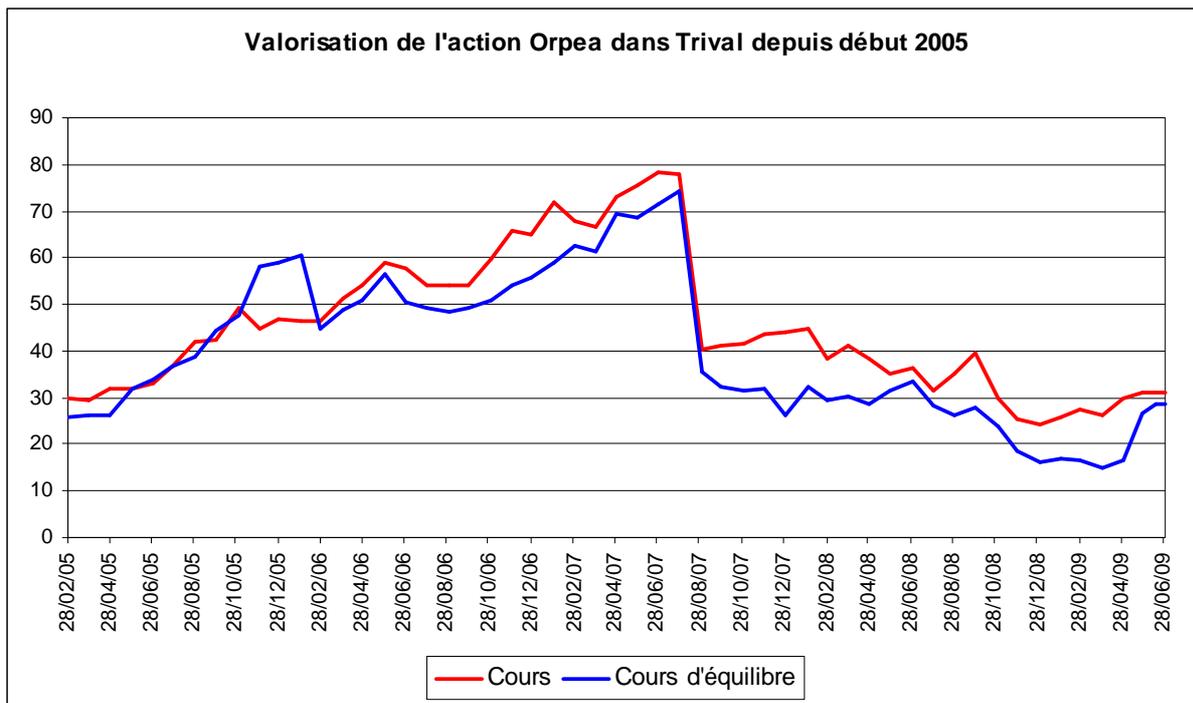
Nous retenons dans le modèle les attributs de risque et de liquidité suivants :

- Le risque relatif anticipé d'Orpea s'élève à 0,83 qui correspond à un risque de prévision de 4 (sur une échelle croissante de 1 à 9), à un risque financier de 3 (sur une échelle croissante de 1 à 5), et à un risque sectoriel de 0,73 (bêta sectoriel du secteur de la santé) :

- La taille du flottant de la société et la liquidité du titre (montant de transactions négociables quotidiennement dans un intervalle de cours de 1%) conduit à un coefficient relatif d'illiquidité de 1,07.

Le coût du capital d'Orpea dans le modèle Trival correspond au taux de rendement exigé par les actionnaires, fonction de la prime de risque, de la prime d'illiquidité et de l'ordonnée à l'origine déterminés dans le modèle Trival. Calculé en moyenne sur vingt jours de bourse, ce coût du capital est de 10,53%.

Le titre Orpea apparaît à fin juin 2009 très légèrement sur-évalué avec un prix d'équilibre dans le modèle Trival de 28,82 euros pour un cours coté de 31,40 euros, soit un écart de -8,2%. Depuis son introduction dans le modèle Trival, le titre est resté la majeure partie du temps proche de son prix d'équilibre. Le cours retenu pour la valorisation de l'option constitue une référence pertinente, puisqu'il intègre des anticipations de croissance et de rentabilité significativement élevées, et conformes aux performances délivrées par la société jusqu'à présent.



II.2 Autres paramètres de valorisation

Le taux sans risque

Le taux sans risque utilisé reflète la durée de l'option. Le taux retenu est le TEC 6 ans (moyenne sur vingt jours, en cohérence avec la durée retenue pour le coût du capital d'Orpea, obtenue par interpolation entre le TEC à 5 ans et le TEC à 7 ans), égal à 3,10%.

La prise en compte de la dilution

Les BSAAR permettent la souscription d'actions nouvelles ou l'acquisition d'actions existantes. Dans ce dernier cas, l'absence de dilution a pour contrepartie l'impact sur le cours du coût pour la Société de la couverture de la position correspondant à la vente d'options. Ce coût ne peut pas être quantifié à l'avance du fait des inconnues sur le prix d'achat des actions remises et sur l'exercice éventuel des BSAAR. C'est pourquoi seule l'hypothèse de dilution totale est retenue.

Dans le modèle binomial le prix théorique de l'action est corrigé de l'effet de la dilution. Dans l'arbre binomial, le déclenchement de la Clause de Forçage s'effectue sur la base d'un cours pré-dilution. En revanche le calcul de la plus-value s'effectue sur la base d'un cours post-dilution. Il convient donc de diminuer le cours du sous-jacent à l'échéance et le cours de forçage de la manière suivante :

- Soit $S_{N,j}$; le cours de Orpea à l'échéance ;

- le nombre d'actions Orpea composant le capital avant la création d'actions nouvelles = 36 950 232, soit 36 914 412 actions existantes et 35 820 options de souscription exerçables avant la date de forçage ;
- le nombre d'actions nouvelles créées suite à l'exercice des BSAAR de l'Opération de Marché = 1 191 942 actions nouvelles ;
- le prix d'exercice, de 37,9 euros et le cours de forçage de 56,9 euros.

Le cours du sous-jacent à l'échéance et le cours de forçage sont modifiés de la manière suivante :

$$\text{Cours après dilution} = ((56,9 \text{ euros} \times 36\,950\,232) + (37,9 \text{ euros} \times 1\,191\,942)) / (36\,950\,232 + 1\,191\,942) = 56,31 \text{ euros}$$

La plus-value maximale après Clause de Forçage est donc égale à 18,41 euros (56,31 euros - 37,9 euros). Le rapport entre 56,31 euros et 56,9 euros, soit 98,96 % indique l'impact de la dilution.

Le modèle binomial permet de modéliser au plus près les caractéristiques des BSAAR. En revanche, le modèle de Black & Scholes ne permet pas de tenir compte directement de la dilution. L'impact de la dilution a de ce fait été approximé dans cette méthodologie par l'utilisation du coefficient de dilution de 98,96 %.

III. PRISE EN COMPTE DU DELAI DE NON-CESSIBILITE OU DE NON-EXERÇABILITE DES BSAAR

Dans le cas présent, les BSAAR ont des caractéristiques particulières que les méthodes traditionnelles d'évaluation n'appréhendent pas, et notamment un différé de cessibilité de deux ans.

Le calcul de la valeur d'un bon classique est basé sur la possibilité de créer et de faire évoluer un portefeuille d'arbitrage qui garantit au détenteur du bon une neutralité de résultat, quelle que soit l'évolution du cours de l'action sous-jacente jusqu'à la maturité. Compte tenu de cette possibilité, l'opérateur n'est plus exposé à l'évolution du cours de l'action sous-jacente, et en conséquence le coût de financement de son portefeuille d'arbitrage est le taux sans risque.

En revanche, le propriétaire d'un BSAAR ne peut couvrir son risque de détention face aux fluctuations de cours de l'action sous-jacente tant que les BSAAR ne sont pas cessibles. Pendant cette période, l'investissement est soumis aux aléas subis par un actionnaire, amplifiés mécaniquement par l'effet de levier inhérent aux BSAAR. Cet effet se mesure par le delta, c'est-à-dire par la sensibilité du prix du bon à une variation du prix de l'action Orpea : dans le cas présent, le prix du bon varie de 2,74% pour une variation de 1% du prix de l'action Orpea. La valeur du bon est donc 2,74 fois plus volatile que le cours de l'action sous-jacente.

Delta	Pour une volatilité à 25%
BSAAR	2,74x

Le coût du capital de Orpea s'élève à 10,53%, sur la base des primes moyennes issues du modèle TRIVAL d'Associés en Finance et calculées sur vingt jours de bourse (cf. annexe I). Le risque relatif retenu pour l'action Orpea s'élève à 0,83, le coefficient d'illiquidité pris en compte pour l'action se monte à 1,07. Les attributs de l'action conduisent donc à un coût du capital de 10,53% décomposé entre une prime de risque spécifique de 5,18% ($6,24\% \times 0,83$), une prime d'illiquidité de 2,27 % ($2,12\% \times 1,07$) et un résidu de 3,09%.

Ce taux représente un écart de 7,43% par rapport au taux sans risque utilisé de 3,10%. Le taux d'actualisation pendant la période de non-exercice s'élève ainsi à 3,10% plus 2,74 fois 7,43% soit 23,47%.

In fine, la valorisation du BSAAR requiert deux taux d'actualisation. Le premier, 23,47%, s'applique à la période où le porteur de BSAAR ne peut pas exercer ses options. Le second, 3,10%, est utilisé entre la date d'exercice possible et la fin du plan d'options.

Dans le cas de la méthode de Black & Scholes, la valeur finale des BSAAR s'obtient après décote de non cessibilité des BSAAR durant deux ans. Cette décote résulte de l'actualisation de la valeur obtenue au taux de 18,62% correspondant à la différence entre le taux d'actualisation de 23,47% et le taux de 4,85% (3,10% majoré du taux d'emprunt de titre de 1,75%).

IV. RESULTATS

L'utilisation de la méthode binomiale valorise le BSAAR à 2,85 euros pour une volatilité de 25%, après prise en compte de la dilution, de la période d'incessibilité et de la clause de forçage.

L'utilisation de la méthode de Black & Scholes consiste dans le cas présent à soustraire du prix d'une option d'achat avec un cours à 31,6 euros et un prix d'exercice à 37,9 euros, dont la maturité est de six ans, le prix d'une option d'achat de même maturité, avec le même cours mais avec un prix d'exercice à 56,9 euros afin de tenir compte de la clause de forçage. Il convient également d'acheter une option d'achat d'une maturité de trois ans avec un cours à 31,6 euros et un prix d'exercice à 56,9 euros afin de tenir compte de la possibilité d'exercer le BSAAR sans clause de forçage jusqu'à la fin de la troisième année.

Achat d'un Call		Achat d'un Call	
Prix d'exercice	37.90	Prix d'exercice	56.90
Cours à la date de départ	31.6	Cours à la date de départ	31.6
Maturité en années	6.00	Maturité en années	3.00
Hypothèses		Hypothèses	
Volatilité	25.00%	Volatilité	25.00%
Dividende + taux emprunt titres	2.35%	Dividende + taux emprunt titres	2.35%
TEC sur la période	3.10%	TEC sur la période	3.10%
Juste valeur par option		Juste valeur par option	
d2	-0.52956987	d2	-1.52279187
d1	0.08280257	d1	-1.08977916
Valeur Black & Scholes	5.24	Valeur Black & Scholes	0.75
		Achat + vente+ achat	3.79
		Coefficient de dilution	0.99
		Valeur après dilution	3.75
		Actualisation à 18.62%	
		Valeur après décote	2.664
Vente d'un Call			
Prix d'exercice	56.90		
Cours à la date de départ	31.6		
Maturité en années	6.00		
Hypothèses			
Volatilité	25.00%		
Dividende + taux emprunt titres	2.35%		
TEC sur la période	3.10%		
Juste valeur par option			
d2	-1.19312722		
d1	-0.58075478		
Valeur Black & Scholes	2.20		

La valeur du BSAAR, pour une volatilité à 25%, est estimée à $5,24 - 2,20 + 0,75 = 3,79$ euros. Cette valeur correspond à une valorisation du BSAAR dans le cadre de la mise en place d'un portefeuille d'arbitrage.

Après prise en compte de la décote de dilution de 0,04 euro (calculée à partir du coefficient de dilution mesuré précédemment à 98,96%) et de la décote d'incessibilité du BSAAR de 1,08 euro (actualisation à 18,62% pendant 2 ans), la valeur finale du BSAAR est réduite à 2,66 euros.

Synthèse

A titre indicatif afin d'illustrer la sensibilité des BSAAR à la volatilité, nous indiquons les résultats obtenus par la méthode binomiale et par la méthode de Black & Scholes avec une volatilité comprise entre 24 et 26%.

Volatilité	24%	25%	26%
Valeur unitaire avec la méthode binomiale	2,712	2,846	2,980

Valeur unitaire avec la méthode de Black & Scholes	2,529	2,664	2,800
--	-------	-------	-------

CONCLUSION

Les BSAAR ont été valorisés par la méthode binomiale et par la méthode de Black & Scholes en tenant compte dans chaque cas de l'impact de la dilution et de la non négociabilité des BSAAR durant deux ans.

La fourchette pour un BSAAR est comprise entre 2,53 euros et 2,98 euros selon les hypothèses, et entre 2,66 euros et 2,85 euros en hypothèse centrale. La valeur médiane représente 14,9% de la plus-value maximale (18,41 euros) compte tenu de la Clause de Forçage. Le prix de cession de 2,7 euros, qu'encadre la fourchette de valorisation en hypothèse centrale, est donc raisonnable.

Bertrand Jacquillat
Président Directeur Général

Daniel Beaumont
Directeur Général Délégué

Annexe I

Présentation du modèle TRIVAL

Le modèle d'évaluation TRIVAL d'Associés en Finance permet de mesurer l'évolution des paramètres d'évaluation des marchés financiers (primes de risque et d'illiquidité, taux d'intérêt, spread emprunteurs). TRIVAL représente un prolongement du précédent modèle de la Droite de Marché, utilisé de 1977 à 2001.

La valorisation d'une entreprise sur le marché financier est la résultante de deux facteurs :

- des prévisions de flux ou cash-flows libres à moyen et long terme, qui sont dépendants des niveaux de marge, de croissance, d'intensité capitalistique de l'activité concernée et de structure financière cible ;
- d'un taux de rentabilité exigé par l'investisseur, lui-même fonction du niveau de risque anticipé de l'entité économique évaluée et de la liquidité de ses titres en bourse.

TRIVAL est un modèle d'équilibre des actifs financiers. Les gérants institutionnels l'utilisent pour les aider à la fois dans l'allocation de portefeuille par grandes classes d'actifs (obligations, actions, titres risqués ou peu risqués, titres liquides ou peu liquides, etc...), et dans la sélection de titres individuels. Il est également utilisé par les différents évaluateurs dans le cadre d'opérations de marché ou de rapprochement d'entreprises. La particularité de TRIVAL est de prendre en compte explicitement la liquidité à côté des deux paramètres « classiques » que sont la rentabilité et le risque anticipés.

L'univers TRIVAL

Le modèle permet de faire cohabiter dans un même échantillon près de 350 sociétés de la zone Euro et près de 100 sociétés européennes hors zone Euro ou nord-américaines de taille très différente, avec des flottants s'étageant de 10 millions d'euros pour le plus faible à 125 milliards d'euros pour le plus élevé.

Les paramètres de marché sont calculés actuellement à partir du sous-échantillon des valeurs de l'Euroland.

Le taux de rentabilité anticipé : l'actualisation des excédents de trésorerie

Dans un univers cohérent sur le plan monétaire et en voie d'harmonisation sur le plan fiscal, la comparaison des rentabilités anticipées est effectuée par le calcul des excédents de trésorerie disponibles à partir de plans de développement élaborés par le bureau d'analyse financière d'Associés en Finance. Cette méthode, utilisée par l'ensemble des évaluateurs, permet d'englober dans la répartition des flux tant les dividendes que les rachats d'actions. Ces excédents de trésorerie sont déterminés par simulation des bilans compte tenu des besoins d'investissement et d'une structure financière normative. Celle-ci est liée à la volatilité de la valeur des actifs financés qui conditionne la plus ou moins grande confiance des prêteurs. Le coût de la dette est composé d'un taux pivot affecté d'un écart de taux conforme à la notation de l'entreprise et du *spread* constaté sur le marché pour celle-ci.

Le modèle de simulation comporte trois périodes. La première vise à passer de la structure actuelle d'endettement à la structure cible, compte tenu de la capacité de croissance interne et externe de l'activité démontrée par la société considérée. La seconde fait converger les variables de rentabilité du groupe considéré vers celles de la moyenne de son secteur d'activité. La troisième période fait converger l'ensemble des secteurs de manière à observer une disparition de la rente économique et d'achever la simulation en calant la valeur finale sur la valeur comptable des fonds propres résiduels.

Le modèle prend en compte plus d'une vingtaine de variables par société. Son objectif est avant tout de faire ressortir les écarts sous-jacents de croissance d'activité, de rentabilité et d'utilisation des capitaux permanents entre les sociétés qui sont directement concurrentes, clientes ... Il permet ainsi d'afficher une cohérence macroéconomique.

Les flux disponibles pour l'investisseur sont calculés après paiement de l'impôt sur les sociétés, des frais financiers et des flux de la dette, remboursements ou nouveaux emprunts.

De l'actif économique à l'actif financier coté

Les simulations microéconomiques sur un portefeuille d'actifs industriels ne correspondent pas toujours à la réalité financière et juridique de l'actif financier coté. Un premier ajustement passe par la prise en compte des intérêts minoritaires, des participations qui ne sont pas consolidées par intégration globale, et des plus et moins values latentes sur actifs financiers. Un second ajustement passe par la prise en compte au niveau de la « part du groupe » des différents titres (actions ordinaires, actions préférentielles) et l'adoption d'un nombre d'actions normalisé.

Le taux de rentabilité anticipé est le taux d'actualisation qui rend la somme de la valeur actuelle des flux prévus et des ajustements liés aux comptes consolidés évoqués dans le paragraphe précédent égale à la capitalisation boursière. C'est donc un taux de rentabilité attendue sur les fonds propres exprimés en valeur de marché après impôts sur les sociétés mais avant imposition de l'actionnaire.

Le risque anticipé

Une des particularités des modèles développés par Associés en Finance est de se référer non pas à un coefficient bêta calculé ex-post à partir des cours de bourse mais à un risque anticipé. Les premiers présentent en effet l'inconvénient de coefficients de corrélation peu convaincants entraînant leur instabilité et leur faible significativité.

Le risque anticipé résulte de la combinaison d'un risque de prévision, d'un risque financier et d'un risque sectoriel.

Le risque de prévision correspond au degré de confort avec lequel l'analyste peut faire des projections pour l'avenir. Le risque de prévision est la perception externe de l'ensemble des facteurs de variabilité des bénéficiaires, qu'ils soient liés à des facteurs internes à l'entreprise (produits, stratégie, qualité de gestion, qualité de l'information) ou à son environnement (concurrence dans le secteur, degré de réglementation). Il intègre une note qualitative propre au bureau d'analyse financière d'Associés en

Finance représentant la synthèse de treize critères d'appréciation des forces et faiblesses de la société concernée. Il est directement lié à la variabilité anticipée des mouvements du cours de bourse de l'action concernée vis à vis de changements d'environnement économique ou des « surprises » sur les résultats.

Le risque financier s'apparente aux notations des agences de rating financier. Il mesure la solidité de la structure financière et la capacité de la société à faire face à ses engagements financiers dans le cadre de son scénario de développement.

Le risque sectoriel est mesuré par le rapport de la volatilité de l'indice du secteur auquel appartient la valeur par rapport à celle de l'indice général.

La liquidité

Elle est évaluée dans le modèle par la liquidité structurelle, à savoir le flottant, comme c'est désormais le cas dans la pondération des grands indices boursiers, et par la liquidité conjoncturelle. Le coefficient affecté à la liquidité est normé à un.

La liquidité structurelle s'exprime par le rapport de l'inverse du logarithme du flottant d'un groupe coté à la moyenne des inverses des logarithmes du flottant de chacune des sociétés de l'échantillon.

La liquidité conjoncturelle est appréhendée par l'inverse du logarithme du montant de capitaux négociables pour une variation de 1 % du cours.

Les sociétés sont rangées par ordre de liquidité décroissante –ou illiquidité croissante– afin d'obtenir une pente positive comme dans le cas de la prime de risque. Les valeurs très liquides ont un coefficient d'illiquidité inférieur à 1, les valeurs peu liquides ayant un coefficient d'illiquidité supérieur à 1.

L'ajout dans TRIVAL du facteur liquidité dans la valorisation des actifs financiers apporte une réelle contribution. On constate en effet une indépendance entre le risque et la liquidité, c'est à dire que par sous-échantillon de liquidité le risque est invariant, et que par sous-échantillon de risque, la liquidité est également invariante.

Par ailleurs, cette spécification du modèle permet de mieux expliquer les valorisations puisque le coefficient de détermination (R²) de la double régression est supérieur à 65 %.

Annexe II

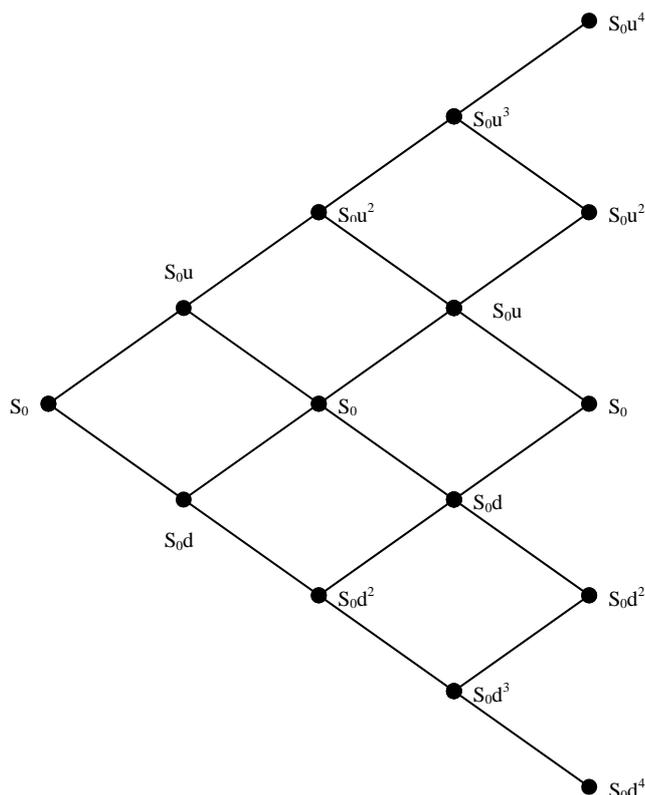
Méthode binomiale et méthode de Black & Scholes

Les modèles d'évaluation nécessitent la détermination des paramètres suivants :

- le prix de l'action sous-jacente, noté S_0 ;
- la volatilité de l'action sous-jacente à l'émission, notée σ ;
- la durée totale de l'option, c'est à dire sa maturité, notée T, 6 ans ;
- le taux d'intérêt sans risque, noté r ;
- le rendement de l'action, 0,6% ;
- le taux de prêts/emprunts de titres, 1,75%, uniquement lorsque le bon devient exerçable ;
- la dilution liée à la création d'actions nouvelles par l'exercice des BSAAR.

Première méthode : la méthode binomiale

La méthode binomiale s'appuie sur la représentation de l'évolution du cours de l'action par un arbre binomial indiquant les différentes trajectoires du cours du sous-jacent (S_0) pendant la durée de vie de l'option.



La durée de vie de l'option est découpée en un grand nombre d'intervalles de temps de longueur δt . Le prix de l'actif passe de sa valeur initiale S_0 à l'une des deux valeurs possibles, S_0d ou S_0u , avec $u > 1$ et $d < 1$. Aussi appelle-t-on le passage de S_0 à S_0u mouvement *up*, et le passage de S_0 à S_0d mouvement *down*. Ce cheminement est répété sur chacun des intervalles de temps. **Les probabilités respectives de ces deux variations sont notées p et $1-p$.**

Supposons qu'il y ait N périodes de longueur de temps δt dans l'arborescence.

Par ailleurs, notons $S_{i,j}$ le cours du sous-jacent en $i^{\text{ème}}$ étape et au $j^{\text{ème}}$ nœud de l'arborescence au temps $i\delta t$ et $f_{i,j}$ la valeur de l'option à ce nœud.

Soient r le taux sans risque et σ la volatilité de l'action sous-jacente. Notons $a = e^{r\delta t}$

Les paramètres p , u et d sont alors égaux à :

$$p = \frac{a - d}{u - d} ;$$

$$u = e^{(\sigma\sqrt{\delta t})} ;$$

$$d = e^{(-\sigma\sqrt{\delta t})} .$$

Détermination de la plus-value à l'échéance liée à l'exercice des BSAAR

L'arbre binomial donne les différents cours de l'action Orpea à l'échéance avec les probabilités correspondantes.

Le gain est déterminé en deux temps :

- durant la période d'exercabilité sans clause de forçage, si le cours est supérieur au seuil, le bon est supposé être exercé et la plus-value est calculée par différence entre le cours obtenu et le prix d'exercice. Cette spécificité, qui permet de prendre en compte des possibilités de gains accrus par rapport à un BSAAR soumis à une clause de forçage sur toute la période d'exercabilité, augmente la valeur du bon ;
- puis, durant la période d'exercabilité avec clause de forçage, la plus-value correspond à la différence entre le cours d'Orpea à l'échéance, plafonné à 56,9 euros et le prix d'exercice.

Détermination du prix de l'option

Le prix de l'option correspondant à la juste valeur au 6 juillet 2009 est calculé par un processus d'induction arrière au travers de l'arborescence binomiale selon les équations suivantes :

$f_{N,j}$ = le résultat de l'option, donné par la différence entre le cours d'Orpea à l'échéance (en tenant compte des clauses de forçage), noté $S_{N,j}$, et le prix d'exercice pour chaque BSAAR.

$$f_{i,j} = e^{-r\delta t} [pf_{i+1,j+1} + (1-p)f_{i+1,j}], 0 \leq i < N-1$$

La valeur du BSAAR à la date d'évaluation correspondant au début de l'arborescence est $f_{0,0}$.

Deuxième méthode : la méthode de Black & Scholes

La méthode de Black et Scholes, conceptuellement équivalente, calcule les cours possibles de l'actif sous-jacent à l'échéance ainsi que leur probabilité respective d'occurrence en partant de l'hypothèse fondamentale qu'il s'agit d'une variable aléatoire dont la loi de distribution est une loi log-normale. La formule de Black et Scholes permettant de calculer, à la date zéro, la valeur d'un call européen sur une action, est la suivante :

$$C = (S_0 \cdot N(d_1)) - (K \cdot e^{-rf(T-t)} \cdot N(d_2))$$

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{St}{K}\right) + (rf - y) \cdot (T - t)}{\sigma \cdot \sqrt{T - t}} + \frac{1}{2} \cdot \sigma \cdot \sqrt{T - t}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \cdot \sqrt{T - t}$$

C = valeur du *Call*

St = cours de l'action à échéance T

K = prix d'exercice de l'option

Rf = taux sans risque

σ = volatilité de l'action sous-jacente

T-t = durée de l'option

N() = fonction de répartition d'une loi normale centrée réduite

La détention de bons, avec une première période d'incessibilité, une seconde période d'exercice possible sans clause et une dernière période avec une clause de forçage, s'analyse comme l'achat et la vente simultanés de plusieurs options d'achat :

- achat d'une option d'achat avec un cours à 31,6 euros, un prix d'exercice à 37,9 euros sur une période de 6 ans ;
- vente d'une option d'achat avec un cours à 31,6 euros un prix d'exercice à 56,9 euros sur une période de 6 ans pour intégrer la clause de forçage sur toute la durée de vie du bon ;
- achat d'une option d'achat avec un cours à 31,6 euros, un prix d'exercice à 56,9 euros sur une période de 3 ans pour prendre en compte la période d'exerçabilité sans clause de forçage.

7.5 Notation

Ni la Société ni ses titres d'emprunt ne font l'objet d'une notation.

7.6 Informations postérieures à l'émission

Postérieurement à l'émission la Société publiera les avis prévus dans la présente Note d'Opération (avis de remboursement normal ou anticipé des Obligations, avis de remboursement anticipé des BSAAR, le cas échéant avis concernant les opérations visées en 4.2.2.4 ou de suspension de l'exercice des BSAAR).

Par ailleurs dans le respect des articles 221-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la Société portera à la connaissance du marché les informations susceptibles d'avoir une influence sensible sur le cours des Obligations, des BSAAR et des actions de la Société.

8 INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES CONCERNANT LES ACTIONS REMISES SUR EXERCICE DES BSAAR (ANNEXE XIV DU REGLEMENT (CE) N°809/2004 DE LA COMMISSION DU 29 AVRIL 2004)

8.1 Description des actions qui seront remises sur exercice des BSAAR

8.1.1 Nature, catégorie et date de jouissance des actions remises sur exercice des BSAAR

Les actions existantes ORPEA sont des actions ordinaires admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (code ISIN : FR0000184798), dans le compartiment B.

Lors de l'exercice de BSAAR, la Société à son gré pourra remettre des actions nouvelles à émettre et/ou des actions existantes.

Les actions nouvelles émises ou les actions existantes remises à la suite d'un exercice de BSAAR seront des actions ordinaires portant jouissance courante qui conféreront à leur titulaire dès leur livraison tous les droits attachés et seront totalement assimilées aux actions existantes. Il est précisé que les actions remises à la suite de l'exercice de BSAAR donneront droit au dividende afférent à l'exercice précédent s'il en est distribué, sous réserve qu'elles soient créées avant la mise en distribution de ce dividende. Dans l'hypothèse où un détachement de dividende interviendrait entre une Date d'Exercice de BSAAR et la date de livraison des actions nouvelles ou existantes, les porteurs de BSAAR n'auront pas droit à ce dividende et n'auront droit à aucune indemnité à ce titre.

Il est toutefois rappelé que conformément section 4.2.2.4 « Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent », les porteurs de BSAAR bénéficient du droit à ajustement de la Parité d'Exercice jusqu'à la date de livraison des actions.

8.1.2 Droit applicable et tribunaux compétents

8.1.2.1 Droit applicable

Les actions nouvelles seront émises dans le cadre de la législation française.

8.1.2.2 Tribunaux compétents

Les tribunaux compétents en cas de litiges sont ceux du siège social lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Code de Procédure Civile.

8.1.3 Forme et mode d'inscription en compte des actions remises sur exercice des BSAAR

Les actions remises sur exercice des BSAAR revêtiront la forme nominative ou au porteur au choix de l'actionnaire.

Les actions, quelle que soit leur forme, seront obligatoirement inscrites en comptes tenus, selon le cas :

- par Société Générale Securities Services mandataire de ORPEA pour les actions au nominatif pur,
- par Société Générale Securities Services mandataire de ORPEA et également chez l'intermédiaire habilité de leur choix pour les actions au nominatif administré, ou
- par l'intermédiaire habilité de leur choix pour les actions au porteur.

8.1.4 Devise d'émission des actions nouvelles

L'émission des actions nouvelles sera réalisée en euros.

8.1.5 Droits attachés, restrictions et modalités d'exercice des droits attachés aux actions

Les actions souscrites à la suite de l'exercice de BSAAR seront soumises à toutes les stipulations des statuts et conféreront à leur titulaire dès leur livraison tous les droits attachés aux actions (Voir section 8.1.1 ci-dessus).

En l'état actuel de la législation française et des statuts de la Société en vigueur à ce jour, les principaux droits attachés aux actions de la Société sont détaillés dans le Document de Référence.

8.1.6 Résolutions et autorisations et en vertu desquelles les actions nouvelles seront émises sur exercice des BSAAR

Se référer aux résolutions et décisions exposées à la section 4.1.11 « Résolution et décisions en vertu desquelles les OBSAAR sont émises ».

8.1.7 Cotation des actions nouvelles émises sur exercice des BSAAR

Les actions nouvelles émises sur exercice de BSAAR feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur le marché sur lequel les actions de la Société sont admises aux négociations. Elles seront négociables sur la même ligne que les actions existantes.

8.1.8 Restriction à la libre négociabilité des actions

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociation des actions composant le capital.

8.1.9 Réglementation française en matière d'offres publiques

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'Autorité des marchés financiers prévoient les conditions de dépôt d'une offre publique obligatoire visant la totalité des titres du capital de la Société.

Garantie de cours

L'article L. 433-3 du Code monétaire et financier et les articles 235-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient les conditions dans lesquelles une garantie de cours visant la totalité des titres du capital de la Société doit être déposée.

Offre publique de retrait et retrait obligatoire

L'article L. 433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient les conditions de dépôt d'une offre publique de retrait assortie d'un retrait obligatoire des actionnaires minoritaires de la Société.

8.1.10 Offres publiques d'achat récentes

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

8.1.11 Incidences de l'exercice des BSAAR sur la situation de l'actionnaire

A la date du Prospectus, le capital social de la Société s'élève à 46 143 015 euros divisé en 36 914 412 actions de 1,25 euro de nominal, entièrement libérées.

A titre indicatif, dans l'hypothèse de l'exercice de la totalité des BSAAR, l'incidence de l'émission et de l'exercice serait la suivante :

Dilution

Incidence de l'émission et de l'exercice de la totalité des BSAAR sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1 % du capital de la Société préalablement à l'émission des OBSAAR et n'acquérant aucun BSAAR (calcul effectué sur la base du nombre d'actions composant le capital au 30 juin 2009 et dans l'hypothèse où les actions remises aux porteurs de BSAAR seraient des actions nouvelles) :

	Participation de l'actionnaire sur une base non diluée	Participation de l'actionnaire sur une base diluée ⁽¹⁾
Avant émission des OBSAAR	1,0%	0,999%
Après émission des 1 190 787 OBSAAR et exercice des 1 190 787 BSAAR hors Cas d'Exercice des Options	0,969%	0,968%
Après émission des 1 191 942 OBSAAR et exercice des 1 191 942 BSAAR en Cas d'Exercice des Options	0,968%	N/A

(1) Les seuls instruments donnant accès au capital de la Société sont des options de souscription d'actions qui sont décrites dans le Document de Référence

Incidence de l'émission et de l'exercice de la totalité des BSAAR sur la quote-part des capitaux propres consolidés part du groupe pour le détenteur d'une action ORPEA préalablement à l'émission des OBSAAR et n'acquérant aucun BSAAR (calcul effectué sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31 décembre 2008, déduction faite des 63 718 actions auto détenues à cette date):

Quote-part des capitaux propres

	base non diluée	base diluée ⁽¹⁾
Avant émission des OBSAAR	14,68 €	14,64 €
Après émission des 1 190 787 OBSAAR et exercice des 1 190 787 BSAAR hors Cas d'Exercice des Options	15,40 €	15,37 €
Après émission des 1 191 942 OBSAAR et exercice des 1 191 942 BSAAR en Cas d'Exercice des Options	15,37 €	N/A

(1) Les seuls instruments donnant accès au capital de la Société sont des options de souscription d'actions qui sont décrites dans le Document de Référence

8.2 Mise à jour de l'information concernant la Société

La Société a publié le 15 juillet 2009 le communiqué relatif à son chiffre d'affaires semestriel de l'exercice 2009, reproduit ci-dessous :

CA S1 2009 : +22,5% à 404,5 M€

Relèvement de l'objectif de CA 2009 à 830 M€

Puteaux, le 15 juillet 2009

Le groupe ORPEA, acteur de référence dans la prise en charge de la Dépendance (maisons de retraite, cliniques de moyen séjour et de psychiatrie), annonce aujourd'hui son chiffre d'affaires du 1^{er} semestre clos au 30 juin 2009.

- **Chiffre d'affaires T2 2009 en hausse de 21%**

en M€ IFRS	Trimestriels			Semestriels		
	T2 2009	T2 2008	Δ	S1 2009	S1 2008	Δ
France	181,0	150,2	+20,5%	354,0	294,1	+20,4%
<i>% du CA total</i>	88%	88%		87,5%	89%	
International	24,9	19,9	+25,3%	50,4	36,1	+39,5%
<i>% du CA total</i>	12%	12%		12,5%	11%	
Belgique	11,7	8,0		23,6	13,0	
Espagne	7,0	6,6		14,0	12,9	
Italie	3,7	3,3		8,0	6,4	
Suisse	2,5	2,0		4,8	3,9	
Chiffre d'affaires total	205,9	170,1	+21,0%	404,5	330,2	+22,5%
<i>Dont Croissance organique</i>			+11,4%			+11,2%

Yves Le Masne, Directeur Général Délégué, commente : « *ORPEA confirme une nouvelle fois sa décorrélation à l'environnement économique et financier en enregistrant une forte progression de +21% de son chiffre d'affaires au 2^{ème} trimestre, dont une croissance organique soutenue à +11,4%. Cette remarquable performance résulte notamment d'un taux d'occupation toujours élevé, grâce à des bâtiments modernes, localisés dans ou à proximité immédiate des grandes métropoles, et une offre de soins innovante, dispensée par des équipes dévouées à l'amélioration continue de la qualité de prise en charge des patients et résidents.*

Cette attractivité des établissements ORPEA s'appuie sur la stratégie de développement mise en place par ORPEA depuis 20 ans, consistant à construire ses établissements, ou à restructurer entièrement les établissements repris, pour atteindre les plus hauts standards de Qualité et de Sécurité.

La croissance de +22,5% sur l'ensemble du semestre confirme ainsi la solidité et la pérennité du modèle ORPEA, aussi bien France (+20,4%) qu'à l'international (+39,5%).»

- **Objectif de chiffre d'affaires 2009 relevé**

Etant donné la croissance soutenue du chiffre d'affaires au premier semestre 2009 et la forte visibilité sur ses revenus futurs, ORPEA peut aujourd'hui relever son objectif de CA 2009 à 830 M€, contre 820 M€ précédemment annoncés. Le Groupe est également confiant tant sur le maintien d'une solide rentabilité que sur une amélioration des ratios d'endettement en 2009 et dans les exercices à venir.

Enfin, fort de près de 8 000 lits actuellement en construction ou en restructuration, auxquels s'ajoutent de nouveaux développements intervenus ces derniers mois, ORPEA réitère avec sérénité son objectif d'un CA 2011 sensiblement supérieur à 1 milliard d'euros.