



LA VIE CONTINUE AVEC NOUS

S.A à conseil d'administration au capital de 46 115 265 €
Siège social : 115 rue de la Santé – 75013 Paris

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL
Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2008

ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT SEMESTRIEL

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION
FINANCIERE SEMESTRIELLE 2008**

1- RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

- 1.1 – Une activité soutenue par la politique de développement et la démarche d'amélioration continue de la qualité
- 1.2 – Analyse de l'évolution des autres postes du compte de résultats consolidé
- 1.3 – Structure financière et endettement consolidé
- 1.4 – Perspectives 2008 annuelles

2- ETATS FINANCIERS

Compte de résultat

Bilan

Tableau de variation des capitaux propres

Annexe

ATTESTATION DES RESPONSABLES

DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Nous attestons, à notre connaissance, que les comptes résumés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des évènements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une descriptions des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Puteaux, le 1er octobre 2008

Dr Jean-Claude MARIAN
Président Directeur Général

Mr Yves LE MASNE
Directeur Général Délégué

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

DELOITTE & ASSOCIES

185, AVENUE CHARLES DE GAULLE – B.P. 136
92524 NEUILLY SUR SEINE CEDEX

BURBAND KLINGER & ASSOCIES

8, RUE JACQUES BINGEN
75017 PARIS

ORPEA SA

S.A. au Capital de 46 052 842,50 €
Siège Social : 115, Rue de la Santé 75013 PARIS

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE

Clôture intermédiaire au 30 juin 2008

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, et en application des articles L. 232-7 du Code de commerce et L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Orpéa, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I - CONCLUSION SUR LES COMPTES

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

II – VERIFICATION SPECIFIQUE

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Fait à Neuilly sur Seine et Paris, le 15 octobre 2008

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE & ASSOCIES

BURBAND KLINGER & ASSOCIES

Henri LEJETTE

Frédéric BURBAND

1. RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

1.1 Une activité soutenue par la politique de développement et la démarche d'amélioration continue de la qualité

En M€ / IFRS	S1 2008	S1 2007	▲ 08/07
France	294,6	232,1	+26,7%
<i>% du CA total</i>	<i>89,0%</i>	<i>92,2%</i>	
Europe	35,7	19,6	+85,7%
<i>% du CA total</i>	<i>11,0%</i>	<i>7,8%</i>	
Belgique	12,3	3,3	
Espagne	12,9	10,8	
Italie	6,6	2,5	
Suisse	3,9	3,0	
CA consolidé	330,2	251,7	+31,3%
<i>dont croissance organique</i>			<i>+11,7%</i>

Après un premier trimestre dynamique, la croissance de l'activité s'est poursuivie à un rythme très soutenu au cours du 2^{ème} trimestre 2008, avec une progression de 31% du chiffre d'affaires.

Au total, sur les 6 premiers mois de l'exercice, ORPEA a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 330,2 M€, en hausse de 31,3% par rapport au 1^{er} semestre 2007. Cette dynamique résulte :

- d'une croissance organique toujours solide (+11,7%), compte tenu notamment de l'ouverture de nouveaux établissements sanitaires et médico sociaux et des extensions et restructurations d'établissements d'existants, mais également grâce aux évolutions du taux d'occupation et aux variations tarifaires.
- et d'une stratégie de croissance externe sélective et prudente, représentée par des acquisitions ponctuelles, sélectionnées parmi de nombreuses opportunités, avec un souci constant d'analyse du potentiel à court ou moyen terme.

Le réseau européen d'établissements du groupe compte **21.403 lits autorisés, répartis sur 229 sites, soit 17.369 en exploitation (dont 2.844 en restructuration) + 4.034 en construction.**

- **En France**

La croissance de l'activité s'établit à +26,7%, avec un chiffre d'affaires de 294,6 M€, portée notamment par l'ouverture de nouveaux établissements (Résidence Edith Piaf à Paris XIX (75), Résidence Les Pastoureaux à Valenton (94) ; Résidence des Noues à Monterault Fault Yonne (77) ; Clinique de Saint Rémy à Saint Rémy les Chevreuse (78) ; Clinique du Pont de Sèvres à Boulogne (92)).

Par ailleurs, cette croissance reflète également l'amélioration des prestations du groupe : le baromètre de satisfaction annuel¹, réalisé auprès de l'ensemble des résidents et de leur famille, laisse ressortir :

- un taux de satisfaction global de l'ordre de 90,90% (résultats issus de 4.871 réponses de résidents et/ou familles sur un total de 8.747 questionnaires envoyés)
- 92,9% des résidents et familles recommanderaient ainsi un établissement du Groupe ORPEA à leur entourage

Parallèlement, pour renforcer sa démarche d'amélioration continue de ses prestations, ORPEA a continué à développer sa politique de formation ambitieuse.

En effet, un nouveau programme de formation, destiné à accueillir des managers du groupe autour de programmes spécifiques, a été mis en place au premier semestre. La première promotion se réalise en partenariat avec l'ESSEC. Le programme de formation, établi sur mesure pour les besoins du groupe, est constitué de modules d'enseignement théorique et de conférences animées par des professionnels. Ce premier dispositif de formation a vocation à constituer un socle commun de compétences et de valeurs, sur lequel pourra être construit les futurs programmes de formation à destination des managers opérationnels et de proximité du groupe.

En outre, le groupe ORPEA a reçu le Prix de l'innovation en formation continue en 2008, décerné par le Quotidien du Médecin et Décision Santé, pour son programme de formation : « Le théâtre forum : une modalité de formation interactive à partir du vécu professionnel ».

- **En Europe**

La présence du groupe en Europe continue à se développer : le chiffre d'affaires semestriel hors France progresse ainsi de 85,7%, et représente désormais plus de 10% du chiffre d'affaires consolidé du groupe.

En **Belgique**, ORPEA a multiplié par 3,7 son chiffre d'affaires par rapport à celui du 1^{er} semestre 2007, grâce notamment à des opérations de croissance externe ciblées, créatrices de valeur.

Parallèlement, le groupe a poursuivi son développement en **Italie** avec l'ouverture en début d'année d'un nouvel établissement à Asti, et la montée en puissance de la résidence ouverte en 2007 à Borgaro. Le chiffre d'affaires semestriel a été ainsi multiplié par 2,6 par rapport au 1^{er} semestre 2007.

En **Espagne**, ORPEA tire les bénéfices de la mise en place progressive des procédures groupe (cf. ci-dessus : prix Qualité reçu en juillet 2008). L'activité d'ORPEA en Espagne progresse ainsi de près de 20%, en un an.

¹ Enquête portant sur la qualité de vie et des prestations proposées au sein des Résidences ORPEA, tant au niveau du cadre de vie que de la prise en charge des soins, qualité de l'information délivrée ainsi que de l'attention portée par le personnel aux résidents.

Par ailleurs, le groupe CARE – filiale espagnole du groupe ORPEA – a été élu meilleur groupe de résidences retraite en Espagne, pour la qualité des services et des soins proposés, par le journal « Negocios y Gestion Residencial » du groupe Jubilo. Ont notamment été salués la mise en place d'un management par la qualité, avec une méthodologie de travail efficace et des procédures adaptées pour organiser le travail des équipes au quotidien.

Enfin, la restructuration de la clinique La Métairie située en **Suisse** s'est poursuivie au 1^{er} semestre, et une partie des lits fermés fin 2007 ont été de nouveau opérationnels. Les premiers effets de cette restructuration se sont traduits au premier semestre 2008 par une progression de 30% du chiffre d'affaires du groupe en Suisse. L'impact sur le 2nd semestre devrait être encore plus important puisque la restructuration devrait s'achever au dernier trimestre 2008, permettant d'exploiter l'ensemble des capacités d'accueil de la clinique.

1-2- Analyse de l'évolution des autres postes du compte de résultats consolidé

- **Le résultat opérationnel courant**

Le résultat opérationnel courant s'établit à 43 297 K€ au 30 juin 2008, en hausse de 32,78 % par rapport au 1^{er} semestre 2007 qui avait enregistré un résultat opérationnel courant de 32 777 K€.

L'évolution du résultat opérationnel courant est en ligne avec l'évolution du chiffre d'affaires.

Le taux de Marge Opérationnelle Courante s'établit à 13,1%, en ligne avec celui du 1^{er} semestre 2007 (13,0%), confirmant la capacité d'ORPEA à maintenir une rentabilité solide dans un contexte dynamique d'ouvertures et d'acquisitions de nouveaux établissements.

La marge opérationnelle courante des activités à l'international progresse pour s'établir à 5%, contre 1% en 2007, suite à la montée en puissance des établissements rénovés, notamment en Italie et en Espagne.

L'EBITDA Courant (EBE courant) à 57,6 M€, est en hausse de +27,1%.

Cette performance s'explique par une gestion maîtrisée des charges d'exploitation.

Les charges de personnel augmentent moins vite que le chiffre d'affaires (+ 30,06 % par rapport au 30 juin 2007) et représentent 49,65 % du chiffre d'affaires, contre 50,06 % pour le 1^{er} semestre 2007.

Les Achats consommés et charges externes progressent de 32,88 % compte tenu notamment des coûts induits par la mise aux normes du groupe des établissements acquis.

Pour sa part, la charge locative s'établit à 20,9 M€, en progression contenue compte tenu notamment d'une indexation moyenne de 3,9% par rapport au 1^{er} semestre 2007.

- **Résultat opérationnel**

Le résultat opérationnel s'établit à 55 791 K€, en hausse de 35 % par rapport au 30 juin 2007, représentant une marge opérationnelle de 17 % environ.

Les autres produits et charges opérationnels non courants constituent un résultat bénéficiaire de 12.5 M€ contre 8.4 M€ la même période précédente et ont enregistré principalement par:

- du résultat ce cession d'actifs immobiliers pour un montant de 10,4 M€, contre 5.5 M€ la période précédente,
- les excédents de la part d'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables des entreprises acquises pour un montant de 8.0 M€ contre 6.2 M€ au 30 juin 2007.
- les charges de restructuration et les coûts non courants induits par la reprise d'établissements. D'autres coûts induits par la reprise des établissements sont également, selon leur nature, comptabilisés dans les charges opérationnelles courantes.

- **Coût de l'endettement financier net**

Le coût de l'endettement financier net ressort à 17 431 K€, contre 9 988 K€ un an plus tôt. Cette augmentation d'environ 7 000 K€ s'explique principalement par les coûts liés au financement du fort développement du groupe.

La politique de gestion du risque de taux a conduit à enregistrer un profit de 3.5 M€ contre un profit 2.1 M€ la même période précédente.

- **Résultat net**

La charge d'impôt générée par les résultats des sociétés consolidées s'élève à 10 857 K€. Le taux effectif s'élève à 28 % en ligne avec la charge de la période précédente.

Au final, compte tenu de l'ensemble de ces éléments, le résultat net consolidé part du groupe s'établit à 28 206 K€, en progression de 26 % par rapport au 1^{er} semestre 2007, soit une marge nette de 9 % environ.

1-3- Structure financière et endettement consolidé

Le total du bilan consolidé s'élève à 2 323 K€ au 30 juin 2008, contre 2 040 K€ au 31 décembre 2007.

Au 30 juin 2008, les capitaux propres part du groupe ressortent à 533 953 K€, contre 500 556 K€ au 31 décembre 2007.

A la clôture du 1^{er} semestre 2008, le total des dettes financières brutes consolidées s'élève à 1 143 K€ contre 939 K€ au 31 décembre 2007.

Avec l'acquisition de nouveaux établissements et d'actifs immobiliers de grande qualité au cours du 1er semestre, la dette financière nette s'établit à 1 130 M€ au 30 juin 2008. La dette est dédiée pour 77% au financement du patrimoine immobilier du Groupe.

Fidèle à sa politique de prudence, ORPEA a poursuivi une politique active de gestion de son risque de hausse de taux au moyen d'instruments financiers.

1-4- Perspectives 2008 annuelles

- **Une visibilité à long terme qui permet un relèvement de l'objectif de chiffre d'affaires annuel**

Les performances réalisées au 1^{er} semestre 2008 démontrent la solidité du modèle ORPEA et son indépendance aux aléas économiques et financiers actuels. Le Groupe est ainsi tout à fait confiant dans la poursuite de cette croissance en 2008 et les années suivantes.

En effet, ORPEA poursuit son développement, avec de nouvelles autorisations et des acquisitions ciblées, tant en France qu'à l'international. De surcroît, les circonstances économiques et financières actuelles devraient permettre au Groupe de se voir proposer des opportunités d'acquisitions encore plus créatrices de valeur dans les prochains mois.

Ainsi, **ORPEA a relevé son objectif de chiffre d'affaires annuel pour 2008 de 665 M€ à 680 M€**, compte tenu de la forte visibilité de son activité, aussi bien en termes de croissance organique que de développements externes.

Le 23 septembre 2008, le groupe ORPEA publiera un communiqué faisant le point sur son développement.

Dans ce contexte, grâce à son réservoir de croissance, constitué de près de 7.000 lits en construction ou en restructuration à fin mars 2008, **ORPEA a d'ores et déjà assuré un potentiel de chiffre d'affaires d'un milliard d'euros à l'horizon 2011**. Ce montant ne tient évidemment pas compte des autres développements en cours et à venir.

- **Principaux risques et incertitudes pour les 6 mois restants de l'exercice :**

Les principaux risques restent identiques à ceux présentés dans le rapport financier annuel sur l'exercice clos le 31 décembre 2007 (pages 25 à 41).

Compte tenu de la forte visibilité de son activité, aucun risque majeur n'est susceptible, à notre c à ce jour, d'influer sur l'activité du groupe.

Par ailleurs, aucun litige significatif n'est susceptible d'influer sur la situation financière du groupe.

- **Politique immobilière :**

Enfin, l'étude de la constitution d'une OPCI (porteuse d'une partie de l'immobilier du groupe), dont ORPEA restera majoritaire, et à laquelle seront associés un ou plusieurs partenaires, se poursuit normalement, selon le calendrier prévu.

De nombreux investisseurs institutionnels manifestent leur intérêt pour l'immobilier d'ORPEA, qui bénéficie d'emplacements stratégiques dans ou à proximité des grandes métropoles régionales, et de conditions de financement très attractives.

D'ailleurs les récentes cessions d'actifs immobiliers effectuées dans le secteur, tant par ORPEA que par d'autres acteurs majeurs, attestent du fort intérêt de certains investisseurs pour ce type d'immobilier très spécifique.

2. ETATS FINANCIERS :

Voir document joint



SA ORPEA société anonyme au capital de 46 115 265 euros
RCS PARIS B 401 251 566 / APE 853 D

Siège social : 115, rue de la Santé 75013 PARIS

Siège administratif : 3, rue Bellini 92806 PUTEAUX

Compte de Résultat Consolidé

<i>en milliers d'euros</i>	<i>Notes</i>	30-juin-08	30-juin-07
			(*)
CHIFFRE D'AFFAIRES		330 240	252 412
Achats consommés et autres charges externes		(88 652)	(66 715)
Charges de personnel		(164 560)	(126 363)
Impôts et taxes		(18 067)	(13 004)
Amortissements et provisions		(14 423)	(12 562)
Autres produits opérationnels courants		7	37
Autres charges opérationnelles courantes		(1 250)	(1 027)
Résultat opérationnel courant		43 297	32 777
Autres produits opérationnels non courants	3.12	42 751	44 577
Autres charges opérationnelles non courantes	3.12	(30 256)	(36 172)
RESULTAT OPERATIONNEL		55 791	41 182
Produits financiers	3.13	717	49
Charges financières	3.13	(18 148)	(10 037)
Résultat financier		(17 431)	(9 988)
RESULTAT AVANT IMPOT		38 360	31 194
Charge d'impôt	3.14	(10 857)	(8 745)
QP de résultat dans les entreprises associées		750	(53)
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		28 253	22 396
Part revenant aux intérêts minoritaires		47	2
Part du groupe		28 206	22 394
Nombre d'actions		36 892 212	36 696 664 (**)
Résultat net part du groupe consolidé par action (en euros)		0,76	0,61
Résultat net part du groupe consolidé dilué par action (en euros)		0,75	0,62

Les notes font partie intégrante des comptes

(*) Les données de l'exercice 2007 ont été retraitées de l'incidence de l'option pour la méthode de la réévaluation à la juste valeur des ensemble immobiliers exploités prévue par la norme IAS 16 qui se traduit par une dotation aux amortissements de (0,8) M€, une incidence fiscale de 0,3 M€, soit une incidence nette de (0,5) M€.

(**) Afin d'assurer la comparabilité des données, le nombre d'actions au 30 juin 2007 a été multiplié par deux en raison de la division par deux du nominal de l'action le 31 juillet 2007.

Bilan Consolidé

	<i>en milliers d'euros</i>	30-juin-08	31-déc-07
Actif			
	<i>Notes</i>		
Goodwill	3.1	186 975	129 323
Immobilisations incorporelles nettes	3.2	547 147	494 079
Immobilisations corporelles nettes	3.3	1 156 173	1 030 625
Stocks immobiliers	3.5	240 494	174 691
Participation dans les entreprises associées		5 319	12 986
Actifs financiers non courants	3.4	13 448	12 298
Actifs d'impôt différé	3.14	5 685	6 839
Actif non courant		2 155 241	1 860 842
Stocks		2 272	2 073
Créances clients et comptes rattachés		66 125	58 021
Autres créances et comptes de régularisation	3.6	86 442	63 898
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3.9	13 035	54 938
Actif courant		167 874	178 930
TOTAL DE L'ACTIF		2 323 115	2 039 772
Passif			
	<i>Notes</i>		
Capital		46 115	46 030
Réserves consolidées		173 107	126 765
Ecart de réévaluation		286 525	286 525
Résultat de l'exercice		28 206	41 237
Capitaux propres - part du Groupe	3.7	533 953	500 556
Intérêts minoritaires		308	58
Capitaux propres de l'ensemble consolidé		534 261	500 614
Dettes financières à long terme	3.9	896 849	747 043
Provisions	3.8	11 026	9 754
Provisions retraites et engagements assimilés	3.8	14 921	13 342
Passifs d'impôt différé	3.14	359 671	306 464
Passif non courant		1 282 467	1 076 603
Dettes financières à court terme	3.9	245 863	191 653
Provisions	3.8	9 988	9 013
Fournisseurs et comptes rattachés		77 684	86 907
Dettes fiscales et sociales		95 403	100 203
Passif d'impôt exigible		7 478	9 819
Autres dettes et comptes de régularisation	3.10	69 971	64 960
Passif courant		506 387	462 554
TOTAL DU PASSIF		2 323 115	2 039 772

Les notes font partie intégrante des comptes

Tableau des Flux de Trésorerie Consolidé

	Notes	30-juin-08	30-juin-07
<i>en milliers d'euros</i>			
Flux de trésorerie liés à l'activité.....			
• Résultat net d'impôts.....		28 206	22 940
• Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie (1)		11 625	5 555
Intérêts financiers nets versés		19 925	9 988
• Plus-values de cession immobilières.....		(7 164)	(5 502)
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées		52 592	32 981
• Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité			
- Stocks.....		(199)	(268)
- Créances clients		(3 558)	(1 132)
- Autres créances	3.6	(5 734)	(7 933)
- Dettes fiscales et sociales.....		(1 004)	13 047
- Fournisseurs		2 304	4 426
- Autres dettes	3.10	(4 573)	(4 866)
Flux nets de trésorerie générés par l'activité		39 828	36 256
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement			
• Trésorerie nette affectée aux regroupements d'entreprises.....		(143 987)	(119 682)
• Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles.....		(102 911)	(39 642)
• Cession d'actifs incorporels et corporels		11 873	10 173
• Augmentation des stocks immobiliers		(74 064)	(110 239)
• Cession de stocks immobiliers		42 529	41 673
• Variation des autres immobilisations financières		8 094	(7 865)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement		(258 465)	(225 581)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
• Sommes reçues lors de l'exercice des stock-options		134	346
• Subventions d'investissement.....			
• Encaissements nets liés aux prêts relais.....	3.9	82 881	155 373
• Encaissements liés aux nouveaux contrats de location financement.....	3.9	24 680	17 319
• Encaissements liés aux emprunts	3.9	117 312	50 000
• Remboursements d'emprunts	3.9	(21 986)	(16 530)
• Remboursements liés aux contrats de location financement.....	3.9	(8 835)	(7 093)
• Coût de l'endettement financier.....	3.9	(19 925)	(9 988)
• Juste valeur des instruments financiers.....		2 494	2 114
• Intérêts financiers nets versés et autres variations.....			(45)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement		176 755	191 496
Variation de trésorerie		(41 885)	2 170
Trésorerie à l'ouverture		54 938	11 519
Trésorerie à la clôture		13 055	13 689
Trésorerie au bilan		13 035	13 689
• Valeurs mobilières de placement.....	3.9	7 568	7 740
• Disponibilités.....	3.9	5 466	5 949

Les notes font partie intégrante des comptes

(1) Dont principalement les amortissements, provisions, impôts différés, quote part de résultat des sociétés mises en équivalence et excédent de l'acquéreur dans la juste valeur des actifs et passifs.

Informations sur les capitaux propres consolidés

Variation des capitaux propres consolidés

<i>en milliers d'euros sauf le nombre d'actions</i>	Nombre d'actions (**)	Capital	Réserves liées au capital	Ecarts de réévaluation	Autres réserves	Résultat	Total part du groupe	Minoritaires	Total
31-déc-06	18 274 359	45 686	23 863	286 465	70 052	31 356	457 422	59	457 481
Affectation du résultat					31 356	(31 356)			0
Variation de valeur des ensembles immobiliers							0		0
Engagements de retraite					1 814		1 814		1 814
Variation de valeur reconnue directement en capitaux propres		0	0	0	1 814	0	1 814	0	1 814
Résultat 2007						41 239	41 239		41 239
Exercice des options de souscription d'actions		344	273				617		617
Actions propres					(148)		(148)		(148)
Autres	18 549 376				(385)		(385)	(1)	(386)
31-déc-07	36 823 735	46 030	24 138	286 465	102 688	41 239	500 559	58	500 614
Affectation du résultat					41 239	(41 239)			0
Variation de valeur des ensembles immobiliers							0		0
Engagements de retraite					(293)		(293)		(293)
Couvertures de taux					6 541		6 541		6 541
Variation de valeur reconnue directement en capitaux propres		0	0	0	6 248	0	6 248	0	6 248
Résultat 1S2008						28 206	28 206		28 206
Ex. options de sousc. d'actions	68 477	85	48				133		133
Actions propres							0		0
Autres					(1 192)		(1 192)	250	(942)
30-juin-08	36 892 212	46 115	24 186	286 465	148 983	28 206	533 954	308	534 261

(*) Les données de l'exercice 2006 ont été retraitées de l'incidence du changement de méthode lié à l'option pour la méthode de la réévaluation à la juste valeur des ensembles immobiliers exploités prévue par la norme IAS 16 qui se traduit par

- une variation de valeur des ensembles immobiliers constatées en écarts de réévaluation pour un montant net d'incidence fiscale de 197,6 M€
- une dotation aux amortissements de (1,7) M€ soit un montant net d'incidence fiscale de (1,0) M€.

(**) Afin d'assurer la comparabilité des données, le nombre d'actions au 31 décembre 2006 a été multiplié par deux en raison de la division par deux du nominal de l'action le 31 juillet 2007.

<p style="text-align: center;">NOTES ANNEXES SUR LES COMPTES CONSOLIDES AU 30 juin 2008</p>

1. PRINCIPES COMPTABLES.....	17
2. FAITS MARQUANTS	17
2.1 <i>Evolution du périmètre de l'activité sur la période</i>	<i>17</i>
2.2 <i>Incidence des variations d'activité sur les principales données de la période.....</i>	<i>18</i>
2.3 <i>Périmètre de consolidation au 30 juin 2008.....</i>	<i>19</i>
3. COMMENTAIRES SUR LES COMPTES	22
3.1 <i>Goodwill</i>	<i>22</i>
3.2 <i>Immobilisations incorporelles</i>	<i>22</i>
3.3 <i>Immobilisations corporelles</i>	<i>23</i>
3.4 <i>Actifs financiers non courants</i>	<i>25</i>
3.5 <i>Stocks immobiliers</i>	<i>25</i>
3.6 <i>Autres créances et comptes de régularisation</i>	<i>25</i>
3.7 <i>Capitaux propres</i>	<i>26</i>
3.8 <i>Provisions</i>	<i>27</i>
3.9 <i>Dettes financières et trésorerie</i>	<i>27</i>
3.10 <i>Autres dettes et comptes de régularisation</i>	<i>31</i>
3.11 <i>Information sectorielle</i>	<i>32</i>
3.12 <i>Autres produits et charges opérationnels non courants.....</i>	<i>32</i>
3.13 <i>Résultat financier.....</i>	<i>33</i>
3.14 <i>Charge d'impôt.....</i>	<i>33</i>
3.15 <i>Engagements et passifs éventuels</i>	<i>34</i>
3.16 <i>Opérations avec les parties liées</i>	<i>36</i>
3.17 <i>Evènements postérieurs à la clôture</i>	<i>36</i>

Annexe aux comptes consolidés

Les montants sont exprimés en milliers d'euros sauf mention contraire.

Les états financiers consolidés du Groupe ORPEA pour le 1^{er} semestre 2008 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration du 1^{er} octobre 2008.

PRINCIPES COMPTABLES

ORPEA S.A. est une société de droit français ayant son siège social à Paris, 115 rue de la Santé. Elle est la société mère d'un groupe qui exerce son activité dans le secteur de la dépendance temporaire et permanente à travers l'exploitation de maisons de retraite, de cliniques de soins de suites et psychiatriques.

Les principes comptables retenus pour l'élaboration des comptes consolidés au 30 juin 2008 du groupe ORPEA sont identiques à ceux retenus pour l'exercice clos au 31 décembre 2007.

L'effet de saisonnalité est limité au nombre de jours d'activité qui est légèrement inférieur au premier semestre de chaque année civile par rapport à celui du second semestre.

Les états financiers du Groupe ORPEA sont préparés en conformité avec les IFRS (International Financial Reporting Standards) adoptés par l'Union Européenne par les règlements 1606/2002 et 1725/2003. Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards), les IAS (International Accounting Standards) et leurs interprétations SIC (Standards Interpretations Committee) et IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee).

Les nouvelles normes et interprétations obligatoires à compter de 2008 n'ont pas fait l'objet d'une adoption par la Commission Européenne, ni d'une application anticipée par le groupe.

Les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2008, sont établis conformément à la norme IAS34 « Information financière intermédiaire » qui permet de présenter une sélection de notes annexes. Ces comptes consolidés résumés doivent être lus conjointement avec les comptes consolidés de l'exercice 2007.

Faits marquants

Evolution du périmètre de l'activité sur la période

Au cours du premier semestre 2008, le groupe ORPEA a renforcé son réseau d'établissements :

- en France, avec l'acquisition de neuf établissements à Bordeaux, Taussat, Clermont Ferrand (2 établissements), St Cyr sur Mer, Clamart, Marseille Bonneveine, Fréjus et Puilboreau ;
- à l'étranger avec sept établissements en Belgique et un en Espagne.

Le groupe a accompagné ce développement par l'acquisition, directement ou au travers de sociétés, de certains des actifs immobiliers d'exploitation.

Incidence des variations d'activité sur les principales données de la période

Le chiffre d'affaires réalisé au cours du premier semestre 2008 est en progression de 30,8 % par rapport au premier semestre 2007 (soit 77,83 M€).

Le développement du groupe s'effectue à la fois par croissance organique et par croissance externe.

Croissance organique

La croissance organique, ou croissance générée en interne, comprend les critères croisés suivants : créations, extensions ou restructurations d'établissements, évolutions du taux d'occupation et variations tarifaires.

La croissance organique du chiffre d'affaire s'élève sur le semestre à +11.7%.

Croissance externe

La croissance externe comprend l'acquisition, (directement ou indirectement au travers de sociétés), d'établissements en exploitation ou en développement et de charges foncières afférentes.

Sur la base des évaluations provisoires à la juste valeur des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables acquis, le total de ces investissements, comptabilisés à la date de leur entrée dans le périmètre, se résume comme suit :

	Nombre d'établissements	Nombre de lits	Actifs d'incorporels d'exploitation (en M euros)	Goodwills et incorporels en cours d'affectation (en M euros)	Terrains (en M euros)	Constructions(1) et agencements installation (en M euros)
France	9	758	46,4	33,5	23,5	62,1
Etranger	8	800	0,0	26,8	14,4	9,0
<i>Italie</i>						
<i>Suisse</i>						
<i>Belgique</i>	7	700	0,0	25,4	14,4	9,0
<i>Espagne</i>	1	100		1,4		
Total	17	1 558	46,4	60,3	37,9	71,1

(1) dont 40 M€ comptabilisés en stocks.

Périmètre de consolidation au 30 juin 2008

Entreprises Consolidées	Contrôle	Intérêt	Méthode de
Désignation	Groupe	Groupe	consolidation
ORPEA SA	100,00%	100,00%	Mère
EURL LES MATINES	100,00%	100,00%	IG
SAS CLINEA	100,00%	100,00%	IG
SARL BEL AIR	100,00%	100,00%	IG
SCI ROUTE DES ECLUSES	100,00%	100,00%	IG
SCI DES RIVES D'OR	100,00%	100,00%	IG
SCI ORPEA DU CHÂTEAU NERAC	100,00%	100,00%	IG
SCI DE LA TOUR DE PUJOLS	100,00%	100,00%	IG
SCI DES RIVES DE LA CERISAIE	100,00%	100,00%	IG
SCI DU VAL DE SEINE	100,00%	100,00%	IG
SCI DU CLISCOUET	100,00%	100,00%	IG
SCI DES RESIDENCES DE L'AGE D'OR	100,00%	100,00%	IG
SCI GAMBETTA	100,00%	100,00%	IG
SCI CROIX ROUSSE	100,00%	100,00%	IG
SCI LES DORNETS	100,00%	100,00%	IG
SCI DU CHÂTEAU D'ANGLETERRE	100,00%	100,00%	IG
SCI MONTCHENOT	100,00%	100,00%	IG
SCI DU 115 RUE DE LA SANTE	100,00%	100,00%	IG
SCI L'ABBAYE VIRY	100,00%	100,00%	IG
SCI LES TAMARIS	100,00%	100,00%	IG
SCI DU 3 PASSAGE VICTOR MARCHAND	100,00%	100,00%	IG
SCI FAURIEL	100,00%	100,00%	IG
SCI DU PORT THUREAU	100,00%	100,00%	IG
SCI DE L'ABBAYE MOZAC	100,00%	100,00%	IG
SCI DE LA RUE DES MARAICHERS	100,00%	100,00%	IG
SCI LE BOSGUERARD	100,00%	100,00%	IG
SCI LE VALLON	100,00%	100,00%	IG
SCI BEL AIR	100,00%	100,00%	IG
SCI BREST LE LYS BLANC	100,00%	100,00%	IG
SCI SAINTE BRIGITTE	100,00%	100,00%	IG
SARL AMARMAU	100,00%	100,00%	IG
SARL VIVREA	100,00%	100,00%	IG
SARL NIORT 94	100,00%	100,00%	IG
SCI LES TREILLES	100,00%	100,00%	IG
SCI LES FAVIERES	100,00%	100,00%	IG
SA LES CHARMILLES	100,00%	100,00%	IG
SA BRIGE	100,00%	100,00%	IG
SRL ORPEA ITALIA	100,00%	100,00%	IG
SARL 96	100,00%	100,00%	IG
SARL SPI	100,00%	100,00%	IG
SARL 95	100,00%	100,00%	IG
SCI LA TALAUDIÈRE	100,00%	100,00%	IG
SCI SAINT PRIEST	100,00%	100,00%	IG
SCI BALBIGNY	100,00%	100,00%	IG
SCI SAINT JUST	100,00%	100,00%	IG
SCI CAUX	100,00%	100,00%	IG
SAS LA SAHARIENNE	100,00%	100,00%	IG
SCI IBO	100,00%	100,00%	IG
SA SOCIETE FINANCIERE D'INVESTISSEMENT	49,00%	49,00%	MEE
SARL ORPEA DEV	100,00%	100,00%	IG
SCI BEAULIEU	100,00%	100,00%	IG

Entreprises Consolidées Désignation	Contrôle Groupe	Intérêt Groupe	Méthode de consolidation
SCI LES MAGNOLIAS	100,00%	100,00%	IG
SCI COURBEVOIE DE L'ARCHE	100,00%	100,00%	IG
SARL DOMEA	100,00%	100,00%	IG
SA CLINIQUE SAINT VINCENT	100,00%	100,00%	IG
SAS ORGANIS	100,00%	100,00%	IG
SARL MAISON DE LOUISE	100,00%	100,00%	IG
SARL GESSIMO	100,00%	100,00%	IG
SARL MAISON DE CAMILLE	100,00%	100,00%	IG
SARL MAISON DE LUCILE	100,00%	100,00%	IG
SARL MAISON DE SALOME	100,00%	100,00%	IG
SARL MAISON DE MATHIS	100,00%	100,00%	IG
SARL VILLA FOCH	100,00%	100,00%	IG
SA DOMAINE CHURCHILL	100,00%	100,00%	IG
SA RS DOMAINE CHURCHILL	100,00%	100,00%	IG
SA LONGCHAMP LIBERTAS	100,00%	100,00%	IG
SA LES MAGNOLIAS	100,00%	100,00%	IG
SARL PARTHOTEL	100,00%	100,00%	IG
SL TRANSAC CONSULTING CO	100,00%	100,00%	IG
SAS DIX MILLE	100,00%	100,00%	IG
SARL LA VENITIE	100,00%	100,00%	IG
SA CASA MIA IMMOBILIARE	100,00%	100,00%	IG
SARL L'ALLOCHON	100,00%	100,00%	IG
SA CLINIQUE LA METAIRIE	100,00%	100,00%	IG
SCI KOD'S	100,00%	100,00%	IG
SCI BARBACANNE	100,00%	100,00%	IG
SA DOMAINE LONGCHAMP	100,00%	100,00%	IG
SARL TROIS J	100,00%	100,00%	IG
SARL LA BRETAGNE	100,00%	100,00%	IG
SCI SAINTES	100,00%	100,00%	IG
SARL ATRIUM	100,00%	100,00%	IG
SCI BARBARAS	100,00%	100,00%	IG
SARL GESTIHOME SENIOR	100,00%	100,00%	IG
SA CALIDAD RESIDENCIAL	100,00%	100,00%	IG
SCI SLIM	100,00%	100,00%	IG
SCI SELIKA	100,00%	100,00%	IG
SARL MAISON DE CHARLOTTE	100,00%	100,00%	IG
SAS RESIDENCE ST LUC	100,00%	100,00%	IG
SARL LES CHARDONS BLEUS	100,00%	100,00%	IG
SARL L'ERMITAGE	100,00%	100,00%	IG
SCI JEM II	100,00%	100,00%	IG
SARL REINE BELLEVUE	100,00%	100,00%	IG
SA ORPEA BELGIUM	100,00%	100,00%	IG
SA DU MONT D'AURELLE	100,00%	100,00%	IG
SASU LE VIGE	100,00%	100,00%	IG
SARL LES BORIES	100,00%	100,00%	IG

SARL SOGIMOB	100,00%	100,00%	IG
ASSOC LANGUEDOCIENNE DE GERIATRIE	100,00%	100,00%	IG
SNC POLYCLINIQUE MEDIC DE LA LEZE	100,00%	100,00%	IG
SA PREMIER	100,00%	100,00%	IG
SAS LES FONDATEURS	100,00%	100,00%	IG
SAS MDR LA CHENERAIE	100,00%	100,00%	IG
SAS RESIDENCE DE LA CHENERAIE	100,00%	100,00%	IG
SCI DU 12 RUE DU FAUVET	100,00%	100,00%	IG
SA LES ALYZEES	100,00%	100,00%	IG
SARL L OMBRIERE	100,00%	100,00%	IG
SA SAE CLINIQUE DU GRAND PRE	87,25%	87,25%	IG
SC LES PRATICIENS DU GRAND PRE	100,00%	100,00%	IG
SAS PLH	100,00%	100,00%	IG
SAS SGPR	100,00%	100,00%	IG
SAS CARDIOCEAN	100,00%	100,00%	IG
SA RENOARD RESIDENCE	100,00%	100,00%	IG
SA CLINIQUE GRAND PRE	100,00%	100,00%	IG
SCI HELIADES SANTE	100,00%	100,00%	IG
SARL LA DESIRADE	100,00%	100,00%	IG
SC CARDIOPIERRE	100,00%	100,00%	IG
SARL 97	100,00%	100,00%	IG
SA VILLERS SERVICES	100,00%	100,00%	IG
SA RESIDENCE DU GRAND CHEMIN	100,00%	100,00%	IG
SA SENIOR S WESTLAND HOLDING	100,00%	100,00%	IG
SARL SAE RENOARD RESIDENCE	100,00%	100,00%	IG
SAS HELIADES SANTE	100,00%	100,00%	IG
SA IMMOBILIERE LEAU	100,00%	100,00%	IG
SAS CLINIQUE MON REPOS	100,00%	100,00%	IG
SA SENIORIE DE L'EPINETTE	100,00%	100,00%	IG
SA RESIDENCE CARINA	100,00%	100,00%	IG
SA ODE OLDING	100,00%	100,00%	IG
SA LES AMARANTES MS DE LOVERVAL	100,00%	100,00%	IG
SA LEGROS RENIER AMARANTES SEIGN. LOVER.	100,00%	100,00%	IG
SA PALACEA	100,00%	100,00%	IG

COMMENTAIRES SUR LES COMPTES

Goodwill

Les principaux mouvements de la période s'analysent comme suit :

	France	Etranger	Total
Goodwills nets à l'ouverture	75 729	53 594	129 323
Regroupements d'entreprises	30 662	26 990	57 652
Goodwills nets à la clôture	106 391	80 584	186 975

Le montant des regroupements d'entreprises comprend, outre l'incidence des regroupements du premier semestre pour 60,3M€, une affectation du goodwill dans la période intercalaire pour (2,3) M€ et une perte définitive de (0,4) M€.

Immobilisations incorporelles

Les postes d'immobilisations incorporelles bruts et les amortissements cumulés correspondant sont les suivants :

	30/06/2008			31/12/2007		
	Brut	Amort. Prov	Net	Brut	Amort. Prov	Net
Autorisations d'exploitation	534 632	1 970	532 662	483 182	1 970	481 211
Acomptes et avances	2 504		2 504	1 993		1 993
Autres Immo. incorporelles	14 966	2 984	11 982	13 469	2 595	10 874
Total	552 102	4 954	547 147	498 644	4 565	494 079

Le poste « Autorisations d'exploitation » comptabilise les incorporels d'exploitation non amortissables des sites situés en France.

Les amortissements des autres immobilisations incorporelles sont comptabilisés en « amortissements et provisions » au compte de résultat.

Les pertes de valeur sont, le cas échéant comptabilisées en « autres charges opérationnelles non courantes ».

La variation des immobilisations incorporelles par catégorie d'immobilisation s'analyse de la façon suivante (en valeur nette) :

	Autorisations d'exploitation	Avances et acomptes	Autres	Total
Au 31 décembre 2006	344 708	5 226	7 664	357 598
Augmentation	2 960	21	1 390	4 372
Diminution	(1 970)		(2 044)	(4 014)
Reclassements et autres	(698)			(698)
Effet des variations de périmètre	136 211	(3 254)	3 864	136 821
Au 31 décembre 2007	481 211	1 993	10 874	494 079
Augmentation	5 254	516	1 830	7 601
Diminution	(128)		(788)	(916)
Reclassements et autres		(5)		(5)
Effet des variations de périmètre	46 324		66	46 390
Au 30 juin 2008	532 662	2 504	11 982	547 147

Immobilisations corporelles

Variation des immobilisations corporelles

Les postes d'immobilisations corporelles bruts et les amortissements cumulés correspondant sont les suivants :

	30/06/2008			31/12/2007		
	Brut	Amort. Prov	Net	Brut	Amort. Prov	Net
Terrains	428 706	163	428 543	378 863	116	378 746
Constructions	699 536	129 381	570 155	600 290	105 294	494 996
Installations Techniques	81 831	29 548	52 283	75 233	26 952	48 281
Immobilisations en cours	76 247		76 247	82 663		82 663
Autres Immo. Corporelles	51 001	22 056	28 945	43 330	17 391	25 939
Total	1 337 322	181 149	1 156 173	1 180 379	149 753	1 030 625

Les amortissements sont comptabilisés en « amortissements et provisions » au compte de résultat.

Les pertes de valeur sont, le cas échéant comptabilisées en « autres charges opérationnelles non courantes ».

La variation de la valeur nette des immobilisations s'analyse comme suit :

	Ter rains	Constructions	Installations techniques	Immobilisations en cours	Autres	Total
Au 31 décembre 2006	338 648	364 632	24 607	90 664	36 846	855 389
Acquisitions	12 108	68 576	18 829	16 900	14 453	130 866
Variation de valeur						
Cessions	(158)	(11 375)	(581)		(22 616)	(34 730)
Amortissements		(15 815)	(3 647)		(3 727)	(23 189)
Rec lassements et autres		52 654		(44 266)		8 388
Variations de périmètre	28 148	36 324	9 071	19 365	987	93 895
Au 31 décembre 2007	378 746	494 996	48 279	82 663	25 943	1 030 625
Acquisitions	14 472	48 927	6 551	6 556	12 475	88 981
Variation de valeur						
Cessions	(2 020)	(22 049)	(2 301)		(1 112)	(27 482)
Amortissements		(10 079)	(1 578)		(2 483)	(14 140)
Rec lassements et autres	(649)	39 412		(25 508)	(6 479)	6 776
Variations de périmètre	37 995	18 948	1 332	12 536	603	71 414
Au 30 juin 2008	428 543	570 155	52 283	76 247	28 945	1 156 173

Les principales variations de l'exercice 2008 comprennent les investissements nécessaires à l'exploitation courante des établissements, les investissements dans de nouveaux immeubles ou extensions destinés à être conservés par le groupe, ainsi que les ensembles immobiliers acquis sur l'exercice dans le cadre des regroupements d'entreprises (45,6 M€ au titre de la France et 23,4 M€ au titre de l'étranger).

Locations - financement

Les immobilisations corporelles financées par location-financement comprennent les immobilisations suivantes pour leur valeur brute financée:

	30-juin-08	31-déc-07
Terrains	71 893	68 528
Constructions	248 501	232 160
Immobilisations en location-financement	320 394	300 688

Les locations-financements sont exclusivement constituées de contrats de crédit-bail.

L'échéancier des paiements minimaux au titre des contrats de location-financement est présenté en 3.15.1.

Locations simples

Les locations-simples sont quasi exclusivement constituées de baux renouvelables à loyers fixes révisables en fonction de l'évolution des indices INSEE du coût de la construction, du taux de revalorisation des pensions des personnes âgées ou de taux fixes.

	30-juin-08	30-juin-07
Loyers	20 900	17 010
Total charge locative	20 900	17 010

L'échéancier des paiements minimaux au titre des contrats de location simple est présenté en 3.15.1.

Actifs financiers non courants

Les actifs financiers non courants sont détaillés ci-dessous :

	30-juin-08 Net	31-déc-07 Net
Titres non consolidés	1 448	514
Prêts	8 588	8 313
Dépôts et cautionnements	3 412	3 471
Total	13 448	12 298

Les titres non consolidés sont constitués par des participations dans des sociétés qui n'ont pas eu d'activité significative en rapport avec celle du Groupe et par des participations mutualistes bancaires.

Le poste " Dépôts et cautionnements " comprend les dépôts et cautionnements de toute nature que le Groupe peut être amené à verser dans l'exercice de son exploitation.

Stocks immobiliers

	30-juin-08 Net	31-déc-07 Net
Encours stocks immobiliers	266 080	206 314
Appels de fonds sur opérations de type VEFA	(25 587)	(31 623)
Total	240 494	174 691

Les encours immobiliers correspondent aux stocks de charges foncières et de constructions détenus par le Groupe afin d'accompagner son développement.

L'impact des variations de périmètre sur les stocks immobiliers est de 40 M€

Autres créances et comptes de régularisation

	30-juin-08	31-déc-07
Créances liées au développement	5 260	4 825
Créances sur cessions d'immobilisations	12 225	
Créances de TVA	30 107	32 470
Débiteurs divers	31 218	20 578
Fournisseurs débiteurs	2 652	2 422
Charges constatées d'avance d'exploitation	4 979	3 602
Total	86 442	63 898

Capitaux propres

Capital social

	30-juin-08	31-déc.-07
Nombre total d'actions	36 892 212	36 823 735
Nombre d'actions émises	36 892 212	36 823 735
Valeur nominale en € de l'action	1,25	1,25
Capital social en euros	46 115 265	46 029 669
Actions de la société détenues par le groupe	56 222	49 910

Le 31 juillet 2007, la société ORPEA a divisé par deux le nominal de son action, doublant par conséquent le nombre de ses actions

Depuis le 31 décembre 2006, les options de souscription d'actions ont fait évoluer le capital et les primes comme suit :

(en milliers d'euros)	Nombre cumulé d'actions	Montant du capital K€	Réserves liées au capital K€
Capital au 31/12/2006	18 274 359	45 686	23 863
Exercice d'options	275 017	344	273
Division du nominal de l'action par	18 274 359		
Capital au 31/12/2007	36 823 735	46 030	24 138
Exercice d'options	68 477	85	48
Autre			
Capital au 30/06/2008	36 892 212	46 115	24 186

Dividendes

Aucun dividende n'a été versé au cours des exercices 2006, 2007 et 2008.

Plans d'options de souscription en cours

Trois plans d'options de souscription d'actions ont été autorisés par le Conseil d'administration de la société ORPEA, en mai 2000, septembre 2001 et septembre 2003.

Au 30 juin 2008, le nombre d'actions pouvant être souscrites au titre de ces options est de 107 090.

Aucune option de souscription d'action n'a été attribuée à des personnes ayant la qualité de mandataire social à la date de l'octroi.

Actions propres

L'Assemblée Générale du 29 juin 2006 a autorisé un programme de rachat d'actions.

Ce programme a diverses finalités : il est destiné à permettre à la société notamment d'assurer la liquidité et d'animer le marché, d'optimiser sa gestion des capitaux propres et d'attribuer des actions aux salariés notamment par voie d'attribution d'actions gratuites.

Au 30 juin 2008, le Groupe détenait 56 222 actions propres.

Provisions

(en milliers d'euros)	01-janv-08	Ecart actuariel	Reclassement	Dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice (prov.utilisé es)	Reprise de l'exercice (prov. non utilisée)	Variations de périmètre et autres	30-juin-08
Prov risques et charges	13 438			1 360	(892)	(164)	1 244	14 986
Prov restructuration	5 326			1 993	(1 732)		438	6 025
Prov indemnité retraite	13 342			859	(495)		1 215	14 921
Total	32 109	0	0	4 212	(3 119)	(164)	2 897	35 935

Les provisions pour risques et charges se détaillent ainsi :

(en milliers d'euros)	01-janv.-08	Ecart actuariel	Reclassement	dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice (prov. Utilisées)	Reprise de l'exercice (prov.non utilisée)	Variations de périmètre et autres	30-juin-08
Provisions risques et charges	13 438							14 986
<i>litiges salariaux</i>	6 023			875	-879	-162		5 857
<i>litiges débiteurs divers</i>	7 416			485	-13	-2	1 244	9 130
Provisions restructurations	5 326							6 025
<i>charges personnel et divers</i>	5 326			1 993	-1 732		438	6 025
Provisions indemnité retraite	13 342			859	-495		1 215	14 921
Total	32 109	0	0	4 212	-3 119	-164	2 897	35 935

Dettes financières et trésorerie

L'endettement financier net d'ORPEA se décompose de la manière suivante :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Net 30 juin 2008	Net 31 décembre 2007
Immobilier	874 452	666 642
Emprunts et dettes long terme	238 422	128 425
Dettes correspondant à des contrats de location financement	242 472	227 270
Prêts relais crédit syndiqué	3 424	3 424
Prêts relais immobiliers	390 134	307 523
Non Immobilier	268 260	272 054
Emprunts et dettes financières diverses	243 236	246 866
Dettes correspondant à des contrats de location financement	7 805	7 969
Emprunt obligataire	17 219	17 219
Total dettes financières brutes	1 142 712	938 696
Trésorerie	(13 035)	(54 938)
Total dettes financières nettes	1 129 677	883 758

Politique de financement du Groupe

Le financement des activités du Groupe est organisé autour de trois axes :

- Financement des ensembles immobiliers en exploitation par crédit-bail immobilier ou prêt bancaire d'une durée généralement de 12 ans;
- Financement de l'acquisition d'établissements en exploitation, d'autorisations d'exploiter, etc., principalement par prêt bancaire amortissable généralement sur 7 ans;
- Financement des ensembles immobiliers récemment acquis ou en cours de restructuration ou de construction par prêt relais immobilier.
Les prêts relais immobiliers sont constitués de lignes de financement dédiées à un projet ainsi que de lignes globales de concours bancaires. Ces ensembles immobiliers sont destinés à être cédés à des tiers ou à être conservés par le groupe ; dans ce cas ils font l'objet d'un financement ultérieur généralement au moyen de contrats de location financement.

La politique de développement du Groupe conduit à mettre en place de nouvelles lignes de financements bancaires et à procéder à la cession d'ensembles immobiliers auprès d'investisseurs.

Covenants bancaires

La majorité des emprunts souscrits par le groupe, autres que les locations-financement immobilières est conditionnée depuis le 31 décembre 2006 par des engagements définis contractuellement en fonction :

- du rapport :

$$R1 = \frac{\text{dette financière nette consolidée (hors dette immobilière)}}{\text{EBE consolidé} - 6\% \text{ dette immobilière}}$$
- et de la hauteur du gearing retraité de l'immobilier :

$$R2 = \frac{\text{dette financière nette consolidée}}{\text{Fonds propres} + \text{quasi fonds propres (ie impôts différés passifs liés à la valorisation des incorporels d'exploitation en IFRS dans les comptes consolidés)}}$$

Au 30 juin 2008, ces deux ratios s'élèvent respectivement à 4,44 et 1,67 dans les limites imposées qui sont, au 30 juin 2008, de 5,5 pour R1 et de 2,2 pour R2.

La répartition par échéance de la dette brute se présente ainsi :

	30-juin-08	31-déc-07
Moins d'un an	245 863	191 653
Plus d'un an et moins de 5 ans	532 968	393 998
5 ans et plus	363 881	353 045
Total des dettes financières brutes	1 142 712	938 696

Emprunt obligataire

Les actionnaires de la SA ORPEA, réunis en assemblée générale extraordinaire le 30 septembre 2003, ont décidé l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant nominal de 67 460 151 € divisé en 67 460 151 obligations convertibles en actions ordinaires de la société ORPEA.

Les obligations ont été libérées intégralement à la souscription, par apport en nature de la pleine propriété de 3.700.502 actions, entièrement libérées de la société MEDIDEP appartenant à Monsieur Philippe AUSTRUY auquel les actionnaires avaient réservé le droit de souscription.

Au cours du premier trimestre 2005, le Groupe a procédé au rachat des trois premières des quatre tranches d'obligations émises. Au cours du second trimestre 2005, le Groupe a procédé à la vente de la totalité des actions MEDIDEP.

Par ailleurs, les caractéristiques de la tranche D, venant à échéance le 6 octobre 2008, ont fait l'objet d'une renégociation au terme de laquelle le groupe a obtenu la faculté de s'opposer à la conversion en actions. En échange de cette possibilité, le groupe supporte un complément de taux d'intérêt de 1,70%, et a donc comptabilisé la charge d'intérêt en retenant l'hypothèse de non conversion.

Trésorerie

Au 30 juin 2008, la trésorerie positive du groupe est composée de 7 569 K€ de placements courts termes de type SICAV et OPCVM sans risque et de 5 466 K€ de soldes bancaires créditeurs.

Exposition liée à la dette nette du Groupe :

La structure de la dette financière du Groupe principalement composée de dette domestique à taux variable, l'expose au risque de hausse des taux courts de la zone euro.

Le groupe est ainsi sensible à :

- l'évolution des taux courts sur sa dette et sur les flux échangés dans le cadre de ses instruments dérivés ;
- l'évolution de la juste valeur de ses instruments dérivés.

Au 30 juin 2008, le Groupe a une dette nette de 1 130 M€ dont 5.15% est à taux fixe, le solde étant à taux variable.

Instruments dérivés de taux :

Dans le cadre de sa politique de gestion des risques, le groupe utilise des instruments dérivés sous forme de contrats d'échanges de taux dans lesquels il reçoit l'Euribor et paye un taux déterminé par une formule spécifique à chaque contrat et fonction du niveau de l'Euribor.

L'objectif de ces transactions est de transformer le taux variable de la dette et de donner en synthèse à la dette un profil de risque optimisé en fonction des anticipations de l'évolution des taux.

Cet objectif est suivi de manière dynamique.

Ainsi, au cours de l'exercice, compte tenu de l'évolution à la hausse des taux de marchés, le groupe a géré son exposition en renégociant certaines lignes de son portefeuille de dérivés, afin notamment d'élargir les bornes servant au calcul des formules d'indexation.

En application de cette politique, le groupe dispose au 30 juin 2008 :

- d'un portefeuille d'instruments qualifiés de couverture, mis en place au premier semestre 2008 d'un montant de 355 M€ et qui est constitué de swaps Euribor 3 mois contre taux fixe d'une durée de 3 à 5 ans ;
La variation de juste valeur de ces instruments n'a pas été intégrée dans le résultat financier mais directement reconnue en capitaux propres.
Le résultat issu de cette variation aurait constitué un profit financier de 10,0 M€.
- d'un portefeuille d'instruments existant au 31 décembre 2007 qui n'étaient pas qualifiés en comptabilité d'instruments de couverture et toujours en vie au 30 juin 2008, d'un montant global de 276 M€ à cette date.
La variation de juste valeur du semestre de ces instruments a été enregistrée en profit financier pour 2,4 M€.

L'ensemble de ces instruments dérivés ont soit un profil de nominal constant soit un profil amortissable.

Compte tenu des instruments financiers, l'impact d'une hausse de la courbe des taux de 1% sur le résultat financier du groupe serait une charge de 4 415 K€ (soit 2 914 K€ après impôt).

Les valeurs d'inventaire et valeur nominale des instruments financiers mis en place par le groupe sont les suivants :

Positions de taux sur instruments dérivés hors couverture

	Juste Valeur (en k euros) 30/06/2008	Nominal Fin d'Année (en K euro)					
		30/06/2008	30/06/2009	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2013
Amortissable	343	48 008	41 190	34 384	27 498	20 315	0
Non amortissable	4 872	227 600	227 600	127 600	14 000	0	0
Total	5 215	275 608	268 790	161 984	41 498	20 315	0

Positions de taux sur couvertures (swaps à taux fixes)

	Juste Valeur (en k euros) 30/06/2008	Nominal Fin d'Année (en K euro)					
		30/06/2008	30/06/2009	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2013
Amortissable	6 571	235 281	222 225	203 967	0	0	0
Non amortissable	3 405	120 000	120 000	120 000	0	0	0
Total	9 976	355 281	342 225	323 967	0	0	0

Positions symétriques de taux

	Juste Valeur (en k euros) 30/06/2008	Nominal Fin d'Année (en K euro)					
		30/06/2008	30/06/2009	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2013
Opérations	50	30 704	29 141	-			
Retournement	-59	-30 704	-29 141	-			
Total (*)	-9	0	0	0	0	0	0

(*) L'écart résiduel dans les justes valeurs s'explique par des décalages non significatifs dans les dates d'amortissement.

Autres dettes et comptes de régularisation

	30-juin-08 Net	31-déc-07 Net
Dettes liées au développement	15 202	15 320
Dépôts de garantie	14 942	14 011
Produits constatés d'avance sur opérations de construction	16 986	17 249
Clients créditeurs	2 596	2 620
Autres produits constatés d'avance	3 715	4 907
Divers	16 532	10 853
Total	69 971	64 960

Les dettes liées au développement sont principalement constituées par les montants à verser lors des acquisitions de sociétés, d'autorisations d'exploitation de lits de cliniques ou de maisons de retraite ou lors de la construction d'ensembles immobiliers.

Les dépôts de garantie sont essentiellement constitués des sommes versées par les résidents en début de séjour.

Information sectorielle

	30-juin-08	30-juin-07 (*)
Chiffre d'affaires		
France	294 562	231 529
Europe hors France	35 678	20 883
Total	330 240	252 412
Résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements et provisions		
France	55 874	44 596
Europe hors France	1 864	764
Total	57 738	45 360
Actif du bilan		
France	2 024 379	1 611 749
Europe hors France	298 736	163 870
Total	2 323 115	1 775 619
Passif hors capitaux propres		
France	1 543 458	1 194 433
Europe hors France	246 550	101 020
Total	1 790 008	1 295 453

(*) Les données au 30 juin 2007 ont été retréaitées de l'incidence de l'option pour la méthode de la réévaluation à la juste valeur des ensembles immobiliers exploités prévus par la norme IAS 16.

Les montants encourus pour l'acquisition d'actifs sectoriels sont présentés en 2.2.

Autres produits et charges opérationnels non courants

(en milliers d'euros)	30-juin-08	30-juin-07
Produits de cession immobilière	34 056	36 908
Charges de cession immobilière	(23 027)	(31 370)
Reprises sur provisions	422	202
Dotations aux provisions	(109)	(486)
Autres produits	8 273	7 467
Autres charges	(7 120)	(4 316)
Autres produits et charges opérationnels non courants	12 495	8 405

L'essentiel des produits nets de cession immobilière proviennent principalement de la vente de quatre ensembles immobiliers sur le semestre.

Les reprises et dotations aux provisions enregistrent principalement les flux de risques générés par la reprise d'établissements.

Les autres produits comprennent les excédents de la part d'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables des entreprises acquises pour un montant de 8.0 M€ contre 6.2 M€ au 30 juin 2007.

Les autres charges enregistrent en contrepartie les charges de restructuration et les coûts non courants induits par la reprise d'établissements. D'autres coûts induits par la reprise des établissements sont également, selon leur nature, comptabilisés dans les charges opérationnelles courantes.

Résultat financier

	30-juin-08	30-juin-07
Intérêts sur dettes bancaires et autres dettes financières	(24 957)	(14 023)
Intérêts sur biens financés en location financement	(6 569)	(5 239)
Frais financiers capitalisés (*)	9 900	7 111
Produit net sur dérivés de taux	3 478	2 114
Charges financières	(18 148)	(10 037)
Produits de la trésorerie	717	49
Produits financiers	717	49
Résultat financier	(17 431)	(9 988)

(*) Calculés au taux de 6,9% en 2008 et 6,1% en 2007, principalement sur les projets en cours de développement

Charge d'impôt

ORPEA SA a opté pour le régime d'intégration fiscale pour ses filiales détenues à plus de 95%. Les filiales qui répondent à ce critère de détention sont incluses dans le périmètre d'intégration fiscale excepté celles acquises au cours du premier semestre 2008.

(en milliers d'euros)	30-juin-08	30-juin-07
Impôts exigibles	7 204	6 999
Impôts différés	3 654	1 746
Total	10 857	8 745

L'impôt différé au bilan se présente ainsi :

(en milliers d'euros)	30-juin-08	31-déc-07
Actif	5 685	6 839
Passif	(359 671)	(306 464)
Net	(353 987)	(299 626)

Les bases d'impôt différé sont, au 30 juin 2008 les suivantes :

(en milliers d'euros)	30-juin-08
Juste valeur des actifs incorporels	(417 200)
Juste valeur des actifs corporels	(577 028)
Retraitement des contrats de location financement	(37 621)
Différences temporaires	(15 018)
Reports déficitaires	22 520
Etalement des plus values de cession	5 787
Avantages au personnel	15 270
Instruments financiers	1 432
Autres	(33 541)
Total	(1 035 399)

Les impôts différés passifs à plus d'un an d'un montant de 360 M€ comprennent pour 342 M€ les impôts différés relatifs à la juste valeur des actifs corporels et incorporels.

La différence entre le taux théorique d'impôt, soit 34,43 % en 2008, et le taux effectif, tel qu'il apparaît dans le compte de résultat, se présente ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	30-juin-08	30-juin-07
Taux effectif :	28,02%	28,81%
- Différences permanentes :	-0,14%	-0,58%
- Impact regroupements d'entreprise	7,00%	6,56%
- Incidence du taux réduit :	-0,03%	-0,06%
- Retraitements non soumis à impôts :	-0,37%	0,32%
- Incidence des sociétés mises en équivalence	0,68%	-0,06%
- Non constatation des déficits	-0,73%	-0,56%
Taux théorique	34,43%	34,43%

Engagements et passifs éventuels

Engagements hors bilan

Engagements liés à la dette

Obligations contractuelles	30/06/2008	31/12/2007
Cautions de contre-garantie sur marchés	0	0
Créances cédées non échues	0	0
Nantissements, hypothèques, suretés réelles	588 569	568 162
<i>liés au parc immobilier</i>	163 262	60 304
<i>liés aux emprunts et dettes non immobilier</i>	214 419	272 619
<i>liés aux crédit-baux immobiliers et mobiliers</i>	210 888	235 239
Avals, cautions et garanties données	5 088	5 088
<i>liés au parc immobilier</i>	4 158	4 158
<i>liés aux emprunts et dettes non immobilier</i>	930	930
<i>liés aux crédit-baux immobiliers et mobiliers</i>		
Autres engagements données	13 398	17 219
<i>souscription OC</i>	17 219	17 219
Total	607 055	590 469

Les cautions et engagements divers comportent à hauteur de 18,6 M€ le cautionnement de la souscription des obligations convertibles émises par ORPEA au bénéfice de Monsieur AUSTRUY ainsi que l'engagement lié à la prime de non conversion.

Engagements liés aux opérations de constructions immobilières

Les encours de constructions immobilières financées par des contrats de location financement et dont la mise en loyer n'a pas débuté au 30 juin 2008 sont à cette date d'environ 35 M€.

Engagements liés aux opérations de location

Les engagements de loyers futurs minimaux des immobilisations en location-financement au 30 juin 2008 se détaillent comme suit :

	Paiements minimaux
Moins d'un an	28 858
Plus d'un an et moins de 5 ans	100 450
5 ans et plus	167 413
Total des engagements de loyer	296 721

Les engagements de location simple s'analysent comme suit au 30 juin 2008 :

	Paiements minimaux
Moins d'un an	41 800
Plus d'un an et moins de 5 ans	167 200
5 ans et plus	292 600
Total des engagements de loyer	501 600

Engagements reçus

Le Groupe a reçu la promesse de titre sur un terrain situé en Espagne en garantie d'un prêt de 2,2 M€ accordé par ORPEA SA.

Enfin, le Groupe a la possibilité de se titrer sur 51% du capital de la Société Financière d'Investissements avant le 31 décembre 2010.

Autres engagements

Au 30 juin 2008, le montant des engagements liés aux acquisitions d'établissements, de droits d'exploitation et de charges foncières sous protocole et dont la réalisation était subordonnée à la levée de conditions suspensives s'élevait à 36 M€ environ

Passifs éventuels

D'une manière générale, la Direction considère que les provisions constituées au bilan, au titre des litiges connus à ce jour et auxquels le groupe est partie prenante, devraient être suffisantes pour qu'ils n'affectent pas de manière substantielle la situation financière ou les résultats du groupe.

Opérations avec les parties liées

Entreprises associées

Au 30 juin 2007, comme au 31 décembre 2006, le groupe exerce une influence notable sur la Société Financière D'investissements dont 49,4 % du capital est détenu par la SARL 96.

Le Groupe, par l'intermédiaire de ORPEA SA a perçu sur le premier semestre 2008 une rémunération de 247 K€ euros au titre de mandat de gestion de quatre EHPAD et une clinique dont la Société Financière d'Investissements est propriétaire.

Evènements postérieurs à la clôture

Le groupe a poursuivi son développement par l'acquisition de quatre établissements situés en France.