

ARC Ratings attribue la notation, BBB- à Aegide avec perspective stable

ÉMETTEUR

Aegide, S.A.

NOTATION D'ÉMETTEUR

BBB- Moyen et Long Terme
(BBB-, avec perspective stable)

DATE DU RAPPORT

Le 18 juin 2014

NOTATION D'ÉMISSIONS

BBB- Moyen et Long Terme
(BBB-, avec perspective stable)

Le Groupe mène une stratégie d'expansion de son activité d'exploitation des résidences pour personnes âgées, surtout en France. L'activité d'exploitation des résidences et le développement d'une activité de promotion immobilière ne sont pas dénuées de risque. La matérialisation de ces risques peut avoir un impact sur sa capacité à honorer les engagements financiers à moyen et long terme qui sont l'objet de la notation. La qualité de gestion du Groupe et sa capacité à absorber les pertes éventuelles résultant de la matérialisation de ces risques seront donc déterminantes. Après avoir analysé la capacité de gestion du Groupe et sa capacité de génération de cash flows même dans le contexte d'un scénario de stress, ARC Ratings estime que la capacité d'Aegide d'honorer en temps voulu et intégralement ses engagements financiers de moyen et long terme - emprunt obligataire d'un montant maximum de 20 millions d'euros (M€) inclus - mérite la notation BBB- avec perspective stable.

FONDAMENTAUX

- Le Groupe Aegide s'affirme dans deux métiers en France, promotion immobilière et gestion - exploitation des résidences services ainsi construites. Il bénéficie d'une connaissance approfondie du marché tant en termes d'offre que de demande. Il fait preuve d'une grande rigueur dans le choix des emplacements. Il a une bonne maîtrise du produit et de ses composantes promotion/commercialisation immobilière d'une part, exploitation de l'autre. Le groupe bénéficie ainsi d'un «retour d'expérience» de plus de 12 ans;
- Promotion et exploitation créent des synergies que le Groupe prendra soin de développer au maximum. Visant un développement rapide tout en limitant les allocations de fonds propres, le groupe privilégie la co-promotion. Il en résulte un «effet de levier» sur le nombre de résidences nouvelles gérées grâce à la pratique active des co-promotions;
- Aegide a un actionnaire de référence, Nexity, qui détient 38,15% de son capital. Le principal actionnaire de Nexity, avec 40,5%, est le groupe Caisse d'Epargne Participations S.A. (BPCE est noté A, avec perspective stable, par Fitch Ratings; A, avec perspective négative, par Standards & Poors; et A2 avec perspective négative, par Moodys Investors Services);
- Le concept de résidence senior avec services contribue à apporter des réponses aux questions posées par le vieillissement de la société française. Le marché des seniors où opère le groupe présente un fort potentiel de développement, ce qui attire logiquement des nouveaux entrants;
- Le Groupe Aegide présente un plan ambitieux pour son activité d'exploitation des résidences pour personnes

âgées, dont la mise en œuvre n'est pas dénuée de risque et cette activité requiert une capacité de suivi et de gestion. L'exploitation des résidences doit compter aussi avec le risque de non renouvellement au bout d'un an des contrats avec les personnes âgées même si ces contrats sont renouvelables par tacite reconduction et que les séjours en résidence sont de 6 ans en moyenne. La relation du groupe avec les investisseurs s'étend en moyenne sur 11 ans.

PROFIL DE LA SOCIETE

Aegide a été créé en 1995 et a développé en France un concept de résidences seniors avec services en phase avec les nouvelles attentes de la clientèle. Ce concept de nouvelle génération s'appelle DOMITYS et a pris corps avec l'ouverture de la première résidence près de La Rochelle. Aegide qui exploite cette enseigne est devenue leader sur ce segment de marché.

Au bout d'une dizaine d'années d'activité sur ce marché, les fondateurs d'Aegide ont pris la décision en 2006 d'ouvrir le capital à un actionnaire de référence, le groupe GCE Immobilier, pour accélérer le développement. Cette participation est détenue depuis 2007 par Nexity qui est devenu partenaire privilégié. Fin 2013, les trois dirigeants fondateurs détiennent ensemble 61,85% du capital et Nexity 38,15%. On retiendra la stabilité de l'actionnariat laquelle est renforcée par un pacte d'actionnaires prévoyant droit de préemption et clause anti dilution.

Le modèle économique du Groupe Aegide tire son originalité de sa capacité à transformer une activité à forte intensité capitalistique en une activité moins gourmande en capitaux, grâce aux ventes des résidences aux investisseurs. La valeur des actifs immobiliers sous gestion se chiffre à 700 M€.

EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES

Le parc géré par le Groupe Aegide est passé de 10 résidences en 2010, à 15 en 2011, à 25 en 2012 et à 36 en 2013. Aujourd'hui, le parc atteint 39 résidences. L'accélération du rythme des ouvertures de résidences en 2011 a généré un taux d'occupation (TO) en baisse de 7% par rapport celui de 2010. Celui-ci est actuellement à 75% et devrait se maintenir à ce niveau malgré la poursuite d'un programme d'ouvertures assez élevé pour les prochaines années.

INDICATEURS CONSOLIDÉS D'ÆGIDE

	2009	2010	2011	2012	2013	2020 (P)
Nombre de Residences en Explotation	9	10	15	25	36	136
Chiffre d'Affaires (en Milliers d'Euros)	47 998	75 085	132 318	120 996	124 536	550 259
EBITDA (en Milliers d'Euros)	4 891	10 742	16 311	14 409	7 250	62 532
Résultat Net du Groupe (en Milliers d'Euros)	2 264	5 488	5 637	3 445	3 582	29 553
Total de l'Actif (en Milliers d'Euros)	50 537	95 753	108 441	126 703	138 336	366 455
(Capitaux Propres + Intérêts Minoritaires) / Total de l'Actif (%)	16,2	19,5	22,8	21,8	24,0	35,4
Taux de Distribution de Résultats (%)	0,0	18,3	24,9	58,1	50,3	40,0
Marge Brute d'Autofinancement (en Milliers d'Euros)	4 803	9 240	10 634	10 961	(4 301)	41 934
Couverture des Charges Fin. des Emprunts Nettes par l'EBITDA	16,0	41,0	25,9	24,2	6,0	14,1

Notes:

Montants arrondis.

Comptes avec des reclassements faits par ARC Ratings pour l'analyse.

(P) Prévisionnel de 2014-2020.

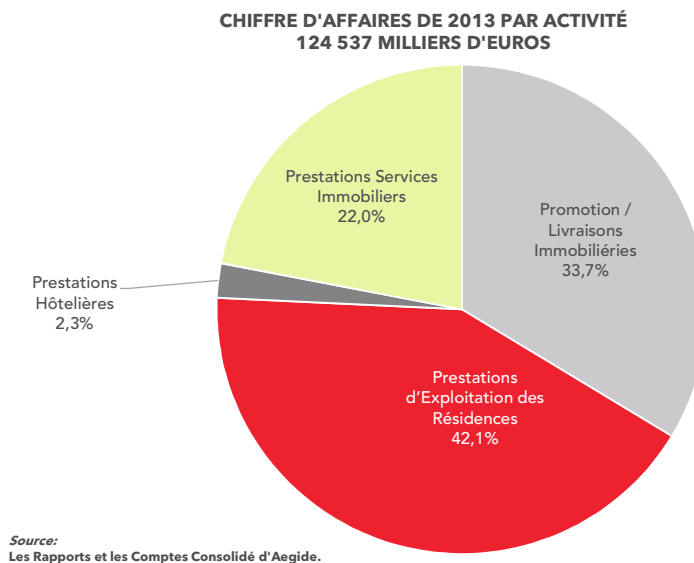
Sources:

Les Rapports et les Comptes Consolidé d'Aegide.

Prévisions d'activité pour le Groupe Aegide.

Fin 2013, le Groupe affichait 138,3 M€ de valeurs d'actifs, la part la plus importante étant imputable aux actifs liés à la production immobilière et qui atteignent 77,0 M€. Le Groupe possède en outre en propre les locaux d'exploitation

(26,0 M€ en 2013). Le ratio «capitaux propres + intérêts minoritaires / actif» du Groupe s'élève à 24,0% à la fin 2013.



Le Groupe Aegide présente pour la période 2014 – 2020 un business plan (scénario de base) où le parc des résidences gérées devrait bénéficier d'une croissance moyenne annuelle d'environ 21,0%. L'emprunt obligataire de 20 M€ à moyen terme fait écho aux besoins de financement à long terme nés d'une stratégie de développement sur un marché porteur. Fin 2020 le total de l'actif du Groupe atteindra 366,5 M€ et son ratio «capitaux propres + intérêts minoritaires / actif» 35,4%.

FACTEURS OBJET D'UN SUIVI

Dans la mesure où ils sont susceptibles d'influencer, directement ou indirectement, les cash-flows du groupe et, par conséquent, la capacité d'Aegide à honorer intégralement et en temps voulu ses engagements financiers à moyen et long terme, les facteurs suivants feront plus particulièrement l'objet d'un suivi attentif de la part d'ARC Ratings:

- Facteurs économiques pouvant avoir un impact significatif sur le chiffre d'affaires des résidences avec services et, du fait de leur nature, exogènes à la volonté et à la capacité du Groupe: situations budgétaires de la plupart des pays d'Europe, y compris la France, pouvant influencer i) le revenu moyen des personnes âgées et l'attribution des allocations logement aux personnes âgées (impact sur la demande de résidences et surtout sur la demande en services liés), ii) le revenu des investisseurs individuels ainsi que leur niveau d'imposition sur le patrimoine (impact sur les taux de rentabilité investisseur);
- Facteurs réglementaires susceptibles de gonfler les coûts d'entretien, d'amélioration et d'exploitation des résidences (nouvelles normes par exemple);
- Changement de politique et/ou de stratégie au sein de Nexity;
- Capacité et disponibilité des banques partenaires pour accompagner le développement du Groupe et variations, si défavorables, des taux d'intérêt;
- Intensification de la concurrence avec certains nouveaux acteurs qui voudraient entrer sur le marché et avec certains acteurs existants et désireux de capter de nouvelles parts de marché ;
- Facteurs inhérents au Groupe, incluant i) sa capacité à attirer les investisseurs et à les fidéliser (renouvellement des

contrats avec ces mêmes investisseurs), ii) sa capacité à bien gérer les risques d'exploitation des résidences pour personnes âgées dans la phase actuelle de forte expansion de cette activité, iii) sa maîtrise du développement d'une activité de promotion immobilière non dénuée de risques, et, iv) sa capacité à absorber les pertes résultant de la matérialisation éventuelle de ces risques.

**CETTE NOTE CONSTITUE UN ÉLÉMENT D'INFORMATION ET NE SE
SUBSTITUE EN AUCUN CAS À LA LECTURE DU RAPPORT DE NOTATION
LUI-MEME.**

ARC Ratings, S.A.

Rua Luciano Cordeiro, 123 – R/C Esq.

1050-139 Lisbonne

PORTUGAL

Tel: +351 213 041 110

Fax: +351 213 041 111

E-mail: arcratings@arcratings.com

Site: www.arcratings.com

ARC Ratings, S.A. est enregistrée comme agence de notation de crédit (Credit Rating Agency (CRA)) par l'ESMA - European Securities and Markets Authority, conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 16 septembre, et reconnue comme External Credit Assessment Institution (ECAI) pour entreprises par le Banco de Portugal.

Les notations ne constituent aucune recommandation d'achat ou vente, étant simplement un des éléments offerts aux investisseurs pour leur considération.

Les notations sont appuyées sur des informations recueillies auprès d'un ensemble élargi de sources d'information, en particulier celle fournie par l'entité dont les engagements financiers sont l'objet de notation, cette information étant utilisée et travaillée soigneusement par ARC Ratings. Malgré le soin mis dans l'obtention, dans le croisement et dans le traitement de l'information aux fins de l'analyse de notation, ARC Ratings ne peut pas être tenue responsable de sa véracité, bien qu'il soit exigible de la part d'ARC Ratings un niveau minimum de qualité de l'information pour procéder à l'attribution des notations.