



GROUPE
NOBLE AGE
Votre confiance nous engage

RÉSIDENCES MÉDICALISÉES ET ÉTABLISSEMENTS DE SOINS DE SUITE

SA LE NOBLE AGE
Société Anonyme au capital de 17 084 282 euros
Siège social : 6 rue des Saumonières
44300 NANTES
388 359 531 RCS NANTES

ASSEMBLEE GENERALE MIXTE

23 JUIN 2010

EXPOSE SOMMAIRE

ACTIVITES ET FAITS MARQUANTS DU GROUPE LE NOBLE AGE EN 2009

I - ACTIVITE ET RESULTAT DE LA SOCIETE ET DE SES FILIALES

A- SA LE NOBLE AGE (comptes sociaux)

A-1 Activité

Pour situer l'activité de la Société au cours de l'exercice écoulé, nous soulignons au début de ce rapport que le chiffre d'affaires s'est élevé à 7 679 117 euros contre 6 313 779 euros lors de l'exercice précédent, soit une augmentation de 1 365 338 euros traduisant une évolution significative de 21.62 %.

Le chiffre d'affaires réalisé en 2009 porte principalement sur les différents contrats suivants :

- ❑ Mandat de gestion et d'intéressement des sociétés d'exploitation : 5 911 752 euros, soit un taux apparent d'honoraires de gestion sur le total du chiffre d'affaires Exploitation Groupe de 3.66 % contre 4.0 % un an plus tôt et 4.2% en 2007
- ❑ Contrat d'assistance technique immobilière : 645 562 euros
- ❑ Refacturation de frais divers de nature principalement intragroupe : 1 121 803 euros

La variation du chiffre d'affaires d'un exercice à l'autre intègre les principaux mouvements suivants :

- une augmentation de 17 % des mandats de gestion à 5 911 752 euros en provenance essentiellement des établissements entrants, la hausse de 839 048 euros se décomposant comme suit :

Mandats de gestion	2008	Var	2009	%	remarques	Rappel N-1
Etb entrants 2009		303 420	303 420	6 %	<i>Effet périmètre</i>	7%
Etb repris/ouverts 2008	264 883	215 922	480 805	10%	<i>montée en régime</i>	12%
autres établissements	4 807 821	319 706	5 127 527	1%	<i>croissance CA</i>	8%
	5 072 704	839 048	5 911 752	17%		27%

La progression des mandats de gestion plus faible que l'évolution du chiffre d'affaires Exploitation Groupe (+ 17% vs + 27.6%) s'explique par la part croissante du chiffre d'affaires de la section Soins non soumise à mandat, par l'existence de mandats forfaitaires de l'ordre de 0.7 millions sur les affaires immobilières et les contrats d'intéressement sur les résultats (Institut de Mar Vivo), et les conventions de gestion avec les établissements belges d'autre part, aux effets tous modérateurs.

- une progression de 177 849 euros (soit + 38%) des facturations sur les contrats immobiliers de maîtrise d'ouvrage déléguée et d'assistance à maîtrise d'ouvrage à 645 562 euros,
- une hausse des refacturations de primes d'assurance de 65 202 euros en raison de l'extension du périmètre des sociétés couvertes par le contrat cadre conclu avec Huon Cornil,
- un nombre plus important de formations intragroupe se traduisant par une hausse des refacturations de formation de 95 736 euros,
- une hausse des refacturations des prestations informatiques liée au changement du système d'information du groupe pour 191 559 euros.

A-2 Résultats

Le résultat d'exploitation présente un déficit de - 1 511 305 euros fin 2009 contre -1 934 483 euros un an plus tôt et -1 661 824 euros fin 2007, soit - 0.93 % du chiffre d'affaires Exploitation du Groupe, reflétant l'amélioration du taux de couverture des charges de structure par les redevances des filiales.

Le résultat d'exploitation intègre notamment les autres charges et produits d'exploitation suivants :

- achats et charges externes : 3 617 185 euros, 192 909 euros d'honoraires de commissariat aux comptes, 292 806 euros de loyers et charges locatives et 614 469 euros de charges refacturées en interne (assurances, formations, déplacements, recrutements). L'absence de frais d'acquisition dans les comptes 2009 s'explique par la nature des reprises effectuées sous forme de rachat de fonds de commerce,

- masse salariale chargée de 5 004 421 euros, en progression de 756 918 euros sur un an, soit un rythme moindre de - 3 points par rapport à fin 2008 (+ 18% vs + 21%), le renforcement des structures réalisé en 2007 produisant un plein effet sur l'exercice 2008 et se poursuivant sur 2009,
- impôts et taxes de 307 462 euros, en augmentation de 4.5 % sur 2009, liée principalement à l'augmentation de la taxe professionnelle,
- dotations aux amortissements de 321 144 euros en quasi doublement sur un an liées au nouveau système d'information,
- dotations aux provisions pour risques et charges d'exploitation de 109 269 euros (litiges sociaux),
- autres charges et produits de 4 631 euros.

Le résultat financier présente un solde net positif de 5 351 415, en augmentation de 29.8 % sur celui enregistré fin 2008 à 4 122 062 euros, les principaux mouvements s'établissant comme suit :

<i>+ : produits - : charges</i>	2008	2009	Var
Résultat des SNC Foncière	300 260	1007 194	706 934
Dividendes des sociétés opér.	5 124 700	6330 481	1 205 781
Intérêts sur c/c	390 557	170 338	- 220 219
Elts financiers sur abandon créance	92 273	0	-92 273
Charges nette d'emprunt	-1 968 849	- 2 235 174	- 266 325
Gains sur VMP	237 99	45 328	-192 669
Plus values Contrat de liquidités	-54 904	33 248	88 152
Résultat financier de la période	4 122 062	5 351 415	1 229 381

Le montant de dividendes complémentaires s'établit à 1 205 781 euros par rapport à l'année dernière. Il convient de noter que les dividendes reçus en 2009 au titre des résultats de l'exercice 2008 représentent 5.0 % du chiffre d'affaires Exploitation 2008 vs 5.4% du chiffre d'affaires 2007 l'an dernier. Les moindres dividendes versés par LNA Belgique en 2009 par rapport à 2008 (-1 070 177 euros) masquent par ailleurs la hausse des dividendes reçus, permise par la bonne tenue des résultats des filiales en 2008 et le maintien d'une politique de distribution active.

Les marges immobilières s'établissent en progression de 706 934 euros et retrouvent le niveau de 2007. Elles sont constituées principalement de la marge à l'achèvement sur la livraison du pôle immobilier de santé de Serris et de la marge à l'avancement sur le programme de cession – rénovation de la résidence de La Celle Saint Cloud

Il est à noter cette année l'absence d'abandons de créances.

Les frais d'intérêts affichent une progression contenue à 266 325 euros contre 1 126 007 d'euros l'année dernière. La variation est expliquée par le plein effet en 2009 des financements contractés en 2008, en l'absence de réels nouveaux engagements. Les emprunts contractés en 2009 se limitent en effet à 8.8 millions d'euros (contre 33.9 millions d'euros en 2008), constitués du financement des investissements groupe pour 2.5 millions d'euros et du refinancement d'un crédit relais consenti par la banque Groupama pour 6.3 millions d'euros sur l'opération de reprise de la Maison de Santé d'Epinau.

La société mère enregistre à la clôture une baisse des apports en comptes courants alloués à ses filiales pour un montant net de 3 millions d'euros au 31 décembre, ce qui sous-tend une remontée de trésorerie répartie comme suit :

- à hauteur de 0.4 millions d'euros en provenance des sociétés d'exploitation,
- à hauteur de 2 millions d'euros sur les sociétés marchand de biens dans le cadre de l'avancement des programmes immobiliers (quote-part de fonds propres remontée à la livraison du programme),
- à hauteur de 0.6 millions d'euros en provenance de la société holding belge.

Ces remboursements de comptes courants ainsi que la baisse du taux monétaire Eonia (taux moyen 2009 de 0.8902% contre 3.8575% en 2008) se traduisent par une baisse significative des intérêts perçus de - 220 219 euros par rapport à l'année dernière. Il est à noter le changement du taux de rémunération des comptes courant hors cash pooling. Basé jusqu'en 2008 sur le taux d'intérêt légal, il se trouve désormais indexé sur le taux Eonia +/- 0.5 points dans un souci d'harmonisation avec les sociétés intégrées dans des cash-poolings.

Le résultat exceptionnel affiche une perte de – 149 645 euros contre – 140 860 euros en 2007. Les amortissements dérogatoires (accélérés) liés au nouveau système d'information sont compensés par le remboursement de l'abandon de créance consenti à l'IMR en 2007 pour un montant de 355 000 euros ainsi que l'annulation pour 44 340 euros de factures non parvenus concernant les sociétés foncières MF91 et MF 92.

La réserve réelle pour participation aux résultats de 2008 de l'U.E.S a été comptabilisée courant 2009 et figure à hauteur de 11 896 euros à la clôture, le montant de la provision au 31 décembre 2008 ayant été surestimée.

En tant que Société mère du régime d'intégration fiscale, la SA LE NOBLE AGE enregistre à fin décembre 2009 un produit d'impôt de 526 554 euros contre 679 666 euros à la même période de l'an dernier, compte tenu de la déduction effectuée dans son résultat fiscal de 6.3 millions d'euros de dividendes intragroupe.

Le résultat net comptable ressort en conséquence à **4 229 206 euros** contre 2 699 041 euros fin 2008 et 2 104 796 euros en 2007, représentant une marge nette de 55.1 % du chiffre d'affaires au terme des 12 mois de l'exercice contre 42.7 % un an plus tôt

B- FILIALES DU GROUPE (comptes consolidés)

B-1 Périmètre

Au 31 décembre 2009, le périmètre de consolidation du Groupe comprenait 44 sociétés d'Exploitation dont 2 holdings ainsi que 20 sociétés immobilières :

- la SA LE NOBLE AGE (RCS NANTES 388 359 531)
- la SARL LA CHEZALIERE (RCS NANTES 352 694 681)
- la SARL LE PARC DE DIANE (RCS NANTES 394 055 602)
- la SARL LE PARC DE LA PLESSE (RCS ANGERS 351 792 478)
- la SARL LE PARC DE LA TOUQUES (RCS HONFLEUR 421 178 740)
- la SARL INSTITUT MEDICALISE DE MAR VIVO (RCS TOULON 424 013 464)
- la SARL RESIDENCE LE PARC SAINT CHARLES (RCS CHARTRES 428 670 319)
- la SARL SEVIGNÉ (RCS CRETEIL 404 179 236)

- la SARL ASPHODIA (RCS EVRY 353 681 216)
- la SARL GER'HOME (RCS NANTERRE 403 291 123)
- la SPRL LNA BELGIQUE (n° entreprise 0479 787 635)
- la SA RESIDENCE ATHENA (n° entreprise 0447 235 227)
- la SA RESIDENCE LE POINT DU JOUR (n° entreprise 0446 388 951)
- la SARL RESIDENCE AIGUE MARINE (RCS TOULON 444 727 051)
- la SARL RESIDENCE HARMONIE (RCS MONTEREAU 444 726 517)
- la SARL ARCADE DE FONTENAY (RCS NANTERRE 390 895 043)
- la SARL LES JARDINS DE MAR VIVO (RCS TOULON 442 055 570)
- la SARL LE VERGER DE VINCENNES (RCS CRETEIL 443 419 783)
- la SAS VERTE PRAIRIE (RCS SALON DE PROVENCE 351 327 481)
- la SARL RESIDENCE MARCONI (RCS NANTES 478 951 585)
- la SARL RESIDENCE CREISKER (RCS SAINT NAZAIRE 452 918 303)
- la SARL INSTITUT MEDICAL DE ROMAINVILLE (RCS BOBIGNY 452 997 794)
- la SARL INSTITUT MEDICAL DE SERRIS (RCS MEAUX 450 754 114)
- la SARL PARC DES VIGNES (RCS AMIENS 412 458 119)
- la SA WOODSIDE RESIDENCE (n° entreprise 0441 675 147)
- la SARL LES PLEIADES (RCS TOULON 445 348 923)
- la SPRL LE PARC DE LA CENSE (n° entreprise 0884 338 805)
- la SARL RESIDENCE LES JONCAS (RCS AIX EN PROVENCE 388 359 531)
- la SARL LES JARDINS D'OLONNE (RCS NANTES 478 216 559)
- la SARL LA GAULOISE (RCS MARSEILLE 351 605 522)
- la SARL LES CAMELIAS (RCS PERPIGNAN 338 662 547)
- la SARL ISATIS (RCS CANNES 384 704 367)
- la SAS VILLA D'EPIDAURE GARCHES (RCS NANTERRE 343 685 988)
- la SAS VILLA D'EPIDAURE LA CELLE (RCS VERSAILLES 410 583 785)
- la SARL LES BERGES DU DANUBE (RCS NANTES 482 575 347)
- la SARL INSTITUT MEDICAL DE BRETEUIL (RCS BEAUVAIS 501 045 389)
- la SARL LES NYMPHEAS (RCS RENNES 352 351 399)
- l'ASBL LE PAVILLON DU CHENOIS (n° entreprise 899 718 649)
- la SPRL LE BONJOUR D'IGNACE (n° entreprise 899 345 002)
- la SARL LES TOITS DE VINCENNES (RCS CRETEIL 722 069 317)
- la SARL MAISON DE SANTE D'EPINAY SUR SEINE (RCS BOBIGNY 484 434 113)
- la SARL INSTITUT MEDICAL LES PINS (SIREN 504 136 714)
- la SARL RESIDENCE LE MONTHEARD (SIREN 509 618 351)
- le GCS LE NOBLE AGE (SIREN 514 782 168)

- la SNC MEDICA FONCIERE 83 (RCS NANTES 438 811 986)
- la SNC FONCIERE MORET 77 (RCS NANTES 448 907 212)
- la SNC MEDICA ROMAINVILLE 93 (RCS NANTES 449 628 486)
- la SNC MEDICA FONCIERE 44 (RCS NANTES 448 638 668)
- la SNC MEDICA SERRIS77 (RCS NANTES 449 149 020)
- la SNC MEDICA SALON 13 (RCS NANTES 484 043 641)
- la SNC MEDICA FONCIERE 64 (RCS NANTES 481 506 632)
- la SARL FONCIERE GNA (RCS NANTES 438 910 275)
- la SARL LNA SERVICES (RCS NANTES 442 082 863)
- la SPRL PARKSIDE INVEST (n° entreprise 0881 606 373)
- la SNC MEDICA FONCIERE SAINT ARNOULT (RCS NANTES 499 848 307)
- la SARL MEDICA FONCIERE GARCHES 92 (RCS NANTES 500 457 411)
- la SNC MEDICA FONCIERE LA CELLE 78 (RCS NANTES 501 141 980)
- la SNC MEDICA FONCIERE 06 (RCS NANTES 450 989 678)

- la SNC MEDICA FONCIERE BRETEUIL (RCS NANTES 504 365 529)
- la SNC MEDICA FONCIERE MARTIGUES 13 (RCS NANTES 504 614 173)
- la SNC MEDICA FONCIERE MARSEILLE 131 (RCS NANTES 504 807 710)
- la SARL MEDICA FONCIERE D'EPINAY (RCS BOBIGNY 582 032 421)
- la SNC MF 72 MONTHEARD (SIREN 509 639 522)
- la SNC SSR IMB (SIREN 509 621 488)

B-2 Faits marquants

Exploitation

▪ Reconventionnement

Tous les Ehpad du Groupe se trouvent sous convention. L'année 2009 a été marquée par le passage en dotation globale de huit établissements :

- Sévigné – 94 : 101 lits
- Harmonie – 77 : 76 lits
- Vincennes – 94 : 107 lits
- Creisker – 44 : 90 lits
- Les Jardins d'Olonnes – 85 : 94 lits
- Garches – 92 : 86 lits
- Nymphéas – 35 : 66 lits
- Les Berges du Danube – 77 : 87 lits au 1/04/2009

▪ Revalorisations tarifaires

L'arrêté du ministère de tutelle du 18 décembre 2008 a fixé l'indexation maximale de contrats des résidents présents au 31 décembre 2008 dans les EHPAD au taux de 3 %, soit légèrement en dessus du niveau de 2.2% arrêté fin 2007.

L'arrêté ministériel du 3 avril 2009 a fixé le taux d'évolution moyen national des tarifs des prestations de soins de suite ou de réadaptation ainsi que de la psychiatrie à 1.5 %.

▪ Taux d'occupation

Le taux moyen d'occupation des établissements ressort à 95.1 % sur le périmètre présent à l'ouverture de l'exercice 2009, à un niveau comparable à l'an dernier. Après prise en compte des ouvertures de lits et des reprises de site intervenues courant 2009, il s'établit en cumul à 93.6 %, stable par rapport à 2008. Le taux d'occupation du segment en régime de croisière affiche un retrait d'un point sur un an à près de 95 %, le retard de deux points sur le premier semestre laissant place cependant à un net redressement sur la seconde partie de l'exercice, avec un taux d'occupation au dernier trimestre se hissant à 95.5 %, au dessus de sa moyenne historique et de son comparable 2008.

Développement

Les lits supplémentaires (+ 327 lits) portent la capacité du parc en exploitation de 3.253 lits au 31 décembre 2008 à 3.580 lits fin 2009. La croissance du parc provient de la reprise de deux établissements pour + 217 lits (L'Institut Médicalisé des Pins – Loir et Cher, La Résidence du Monthéard au Mans – Sarthe), d'une ouverture d'Ehpad pour + 92 lits (La Résidence des Berges du Danube) et une augmentation du volume autorisé de journées sur un établissement SSR équivalent à + 18 lits (L'Institut Médicalisé de Mar Vivo à La Seyne sur Mer).

L'accroissement du parc réalisé au cours de l'exercice devrait représenter un chiffre d'affaires additionnel en année pleine de l'ordre de + 7.5 M€ par rapport à la contribution de 2009.

Le parc de lits se répartit entre 684 lits en secteur Moyen Séjour (19 %), 2.489 lits en Long Séjour (70 %) dont 10 en résidences services, 407 lits en maison de repos en Belgique (11 %).

Personnel

Les effectifs moyens du Groupe exprimés en base équivalent temps plein s'établissent en 2009 à 2.248 personnes contre 1.786 pers. l'an dernier, soit une progression de 26%, comparable à celle de l'an dernier. L'ouverture d'un établissement en soins de suite et d'un EHPAD et l'acquisition deux établissements contribuent logiquement à la croissance des effectifs. Les effectifs se concentrent principalement en France avec 2.074 collaborateurs pour 174 collaborateurs en Belgique.

La masse salariale s'établit consécutivement en hausse de 27 % à 86.3 millions d'euros.

Le périmètre de l'Unité Economique et Sociale englobe au 31 décembre 2009 l'activité de 30 sociétés d'exploitation et 2 sociétés de services dont la holding de tête, toutes localisées en France.

Une extension du périmètre est intervenue en mars 2009 avec l'intégration de trois nouvelles sociétés d'exploitation (Nymphéas, Institut Médicalisé de Romainville et les Berges du Danube). Cette extension concerne des effectifs de 168 personnes sur un parc de 278 lits, pour un chiffre d'affaires correspondant de 16.0 millions d'euros en année pleine.

Le périmètre de l'Unité Économique et Sociale concerne 1.773 salariés contre 1.427 l'an dernier (etp moyens 2009 et 2008), répartis sur un parc d'établissements de 2.729 lits, générant une activité de 125.6 millions d'euros au titre de l'exercice 2009 contre 102.1 millions l'an passé.

Les quatre membres élus du comité de l'U.E.S. désignés pour siéger au Conseil d'administration du Groupe Noble Age ont pris part aux réflexions et aux travaux du Conseil.

Gestion

A la clôture des comptes 2009, le Groupe a appliqué aux deux opérations de croissance externe réalisées au cours de l'exercice le principe de comptabilisation des autorisations d'exploiter sur la base d'un prix différent de celui figurant dans l'acte d'acquisition et correspondant à l'appréciation de leur juste valeur.

Sur le plan immobilier, il a constaté le passage de dépréciation des stocks immobiliers dans le cadre de la revue annuelle des valeurs d'actifs et provisionné les pertes à terminaison sur 3 programmes d'externalisation d'immeubles.

L'incidence sur les comptes des écritures de ces éléments s'est établie à la fois dans les autres produits et charges opérationnels, entre le résultat opérationnel courant et dans les postes opérationnels (dont notamment les dotations nettes).

B-3 Synthèse financière 2009

Le Groupe Noble Age a poursuivi une stratégie de développement équilibrée tant interne qu'externe avec la poursuite de trois orientations fortes : le renforcement de l'activité « Moyen Séjour », la diversification des axes de développement et la haute médicalisation dans la prise en charge de la dépendance. Il a renforcé sa structure financière en 2009 pour la profiler à son plan d'affaires à venir, en augmentant conséquemment ses capitaux propres et en sécurisant ses sources de financement.

Le niveau d'activité Exploitation arrêté à 161.6 millions d'euros à fin décembre 2009 intègre une croissance organique solide de 10.2 % et des variations de périmètre de 17.3 % qui intègrent le plein impact des reprises et des ouvertures du deuxième semestre 2008 et l'effet des mouvements de la période.

Les réalisations financières de 2009 se caractérisent par la bonne tenue du résultat opérationnel sur l'activité Exploitation à 7.85 % du chiffre d'affaires, dans un contexte économique peu favorable, notamment sur le premier semestre de l'exercice.

Les contributions aux résultats de 2009 traduisent la résilience du modèle économique Noble Age, qui en privilégiant les restructurations et les agrandissements en vue d'une prise en charge hautement médicalisée, assure une croissance pérenne et durable des résultats.

En K€, Normes IFRS	31/12/09	Var N /N-1	Exploit	Immo	31/12/08R	Exploit	Immo
CHIFFRE D'AFFAIRES	201 861	28%	161 653	40 208	157 842	126 643	31 199
EBITDAR	43 880	29%	39 907	3 973	32 048	32 018	30
% C.A.	21,7%	+ 140bp	24,7%	9,9%	20,3%	25,3%	NS
EBITDA	20 753	63%	13 686	7 067	12 770	10 818	1 952
RES OPER. COURANT	13 813	35%	9 274	4 539	10 267	9 084	1 183
EBIT	13 210	28%	12 693	517	10 282	9 099	1 183
% C.A.	6,5%	=	7,85%	1,29%	6,5%	7,18%	3,79%
RESULTAT NET 100% PG	5 994	26%	8 009	-2 015	4 756	4 504	252
% C.A.	2,97%	=	4,95%	NA	3,01%	3,56%	0,81%
Rentabilité des Fonds Propres (Rnpg / FP début de période)	11,9%	+ 60bp			11,3%		
MARGE BRUTE D'AUTO FINANCEMENT*	17 663	38%	13 099	4 564	12 839	11 329	1 510
TRESORERIE DE CLOTURE	17 151	42%	18 013	-862	12 110	11 476	634

* avant impôt et coût de l'endettement

Le résultat opérationnel (Ebit) progresse sur un an de +28 % à un rythme comparable à celui du chiffre d'affaires.

Le résultat net part du groupe évolue parallèlement à +26 %, et affiche une marge nette de 2.97% stable sur un an. Le résultat net du secteur Immobilier intègre la dépréciation de terrains à construire et des provisions pour pertes à terminaison sur des opérations de cession immobilière.

La marge brute d'autofinancement avant impôt et coût de l'endettement progresse fortement de 38 % à 17.7 millions d'euros.

La structure financière confirme sa solidité avec une trésorerie disponible d'Exploitation renforcée à 18.0 millions d'euros fin 2009, permettant la poursuite d'opérations de développement, sur la base d'une mise de fonds propres égale à un tiers des investissements sur les actifs d'exploitation et de 10% à 15% sur les actifs immobiliers.

Le niveau d'endettement se détend significativement avec un ratio dettes sur fonds propres de 136 % tous secteurs confondus fin 2009 contre 183 % fin 2008, le gearing du seul secteur Exploitation étant contenu à 67 % contre 95 % l'an dernier.

B-4 Activité

En normes IFRS, le **chiffre d'affaires consolidé** de l'exercice 2009 s'est élevé à **161.7 millions** d'euros hors taxes, contre **157.8 millions** d'euros arrêté lors de l'exercice précédent.

En milliers d'€	2005	2006	2007	2008	2009
C.A. Exploitation	45 970	65 706	94 976	126 643	161 653
Evolution N-1	12,9%	42,9%	44,5%	33,3%	27,6%
Evolution CAGR*	12,9%	27,0%	32,6%	32,8%	31,8%
C.A. Immobilier	20 102	8 445	25 523	31 199	40 208
C.A. Total	66 072	74 151	120 499	157 842	201 861
Evolution N-1	43,2%	12,2%	62,5%	31,0%	27,9%
Evolution CAGR	43,2%	26,8%	37,7%	36,0%	34,3%
C.A. France	61 632	66 669	107 867	143 489	186 324
C.A. Belgique	4 440	7 482	12 632	14 353	15 537

* taux de croissance moyen annuel depuis 2005

- Le chiffre d'affaires relatif à l'exploitation s'établit à 161.7 millions d'euros fin 2009 contre 126.6 millions d'euros un an plus tôt. Il progresse de 28 % sur un an, et confirme la dynamique de croissance observée depuis 2005. L'objectif initial du franchissement de seuil de 160 millions d'euros est atteint.
- Le chiffre d'affaires relatif à l'immobilier s'établit en progression sur un an à 40.2 millions d'euros fin 2009 contre 31.2 millions d'euros précédemment du fait notamment de l'externalisation de deux ensembles immobiliers existants et de l'avancement de programme de rénovation et d'extension d'Ehpad.

Immobilier

Le chiffre d'affaires immobilier comptabilisé pour 40.2 millions d'euros selon la méthode à l'avancement concerne principalement les opérations suivantes :

- externalisation de deux ensembles immobiliers détenus en région parisienne pour 26.3 millions d'euros, les travaux de rénovation devant intervenir pour leur part en 2010,
- avancement des travaux de rénovation et d'extension en schéma Loueur Meublé Professionnel de La Touques à Deauville et de Verte Prairie à Salon de Provence pour 5.6 millions d'euros,
- avancement de programme des constructions neuves du Pôle de Santé de Serris (fin de chantier) et de la construction de l'Ehpad à Martigues (livraison prévue fin 2010) pour 7.5 millions d'euros,
- livraison de l'accueil de jour du Parc de Diane (15 places) en mai 2009 pour 0.5 millions d'euros.

Exploitation

Le chiffre d'affaires Exploitation, progresse de 27.6 % sur un an à près de 162 millions d'euros, nettement au-delà de l'élargissement relatif du parc de lits (+10 % à 3.580 lits, soit une capacité en exploitation de +327 unités), grâce à la croissance embarquée des reprises, des ouvertures et des extensions d'établissement réalisés au cours des exercices précédents.

Au titre de l'exercice 2009, la croissance organique s'élève à 10.2 %, bénéficiant de la montée en régime du parc de lits récents, d'une composante prix de l'ordre de 3.5 %, de l'effet du reconventionnement global des Ehpad dans la même proportion et d'effets volume pour le solde. L'effet périmètre ressort à 17.3 %, à comparer à 21 % l'an dernier. Il est constitué de l'apport des deux reprises d'établissements et d'une ouverture de résidence en 2009.

La décomposition du taux de croissance de l'activité s'analyse comme suit :

2009 vs 2008	Organique	Périmètre	Var C.A. Expl
Cumul Fin Trim 1	8,3%	21,7%	29,9%
Cumul Fin Trim 2	8,8%	24,4%	33,2%
Cumul Fin Trim 3	10,5%	20,2%	30,7%
Cumul Fin Trim 4	10,2%	17,3%	27,6%

2008 vs 2007	Organique	Périmètre	Var C.A. Expl
Cumul Fin Trim 1	11,7%	22,1%	33,8%
Cumul Fin Trim 2	10,8%	19,4%	30,1%
Cumul Fin Trim 3	12,1%	20,8%	33,0%
Cumul Fin Trim 4	12,3%	21,0%	33,4%

La répartition du chiffre d'affaires Exploitation par segment se présente ainsi :

	2005	% Tot	2006	% Tot	2007	% Tot	2008	% Tot	2009	% Tot
CA Exploitation	45 970		65 706		94 976		126 643		161 653	
<i>Croisière</i>	11 étb		9 étb		16 étb		18 étb		23 étb	
Nb Lits	1026	66,5%	857	37,2%	1575	56,2%	1743	53,6%	2 267	63,3%
CA	36 233	78,8%	31 634	48,1%	60 506	63,7%	73 598	58,1%	106 725	66%
<i>Restructurations</i>	3 étb		8 étb		9 étb		13 étb		12 étb	
Nb Lits	246	15,9%	755	32,8%	762	27,2%	1097	33,7%	1 004	28%
CA	7 736	16,8%	24 958	38,0%	26 342	27,7%	42 748	33,8%	45 833	28,4%
<i>Reprises</i>	1 étb		6 étb		5 étb		3 étb		2 étb	
Nb Lits	85	5,5%	498	21,6%	371	13,2%	293	9,0%	217	6,1%
CA	193	0,4%	6 840	10,4%	7 655	8,1%	6 569	5,2%	7 184	4,4%
<i>Ouvertures</i>	2 étb		2 étb		1 étb		1 étb		1 étb	
Nb Lits	187	12,1%	192	8,3%	94	3,4%	120	3,7%	92	2,6%
CA	1 501	3,3%	2 109	3,2%	256	0,3%	3 621	2,9%	1 830	1,1%
CA Autre	306	0,7%	165	0,3%	217	0,2%	124	0,1%	80	0,0%

L'activité de Long Séjour représente 76% du total des facturations Exploitation du Groupe contre 85 % fin 2008. Elle s'établit en hausse de 14 % à 122.5 millions d'euros. Les facturations de l'activité Moyen Séjour ont pour leur part de nouveau doublé sur un an à +107%, soit 39.1 millions d'euros, grâce à la contribution des quatre sociétés entrantes en 2008/2009 (réparti entre l'apport d'activité complémentaire de l'IMR pour 28 % et l'activité reprise des instituts médicalisés pour 72 %).

L'augmentation tarifaire réglementaire s'est traduit pour le long séjour par une revalorisation des prix de journée « hébergement » de 3,0% en 2008 et des dotations soins CPAM de 1,96 %. L'augmentation de base applicable aux SSR pour la campagne 2009 s'est inscrite légèrement au dessus de 2008 à 1,5% versus 1,2%.

B-5 Résultats

EBITDAR

Indicateur mesurant la performance opérationnelle avant loyers, frais financiers et dotations aux amortissements, sa contribution est indépendante du mode de détention des actifs immobiliers.

L'Ebitdar consolidé ressort à 43.9 millions d'euros en progression de 11.9 millions sur douze mois (+37 %), constitué pour l'essentiel (91 %) de la contribution du secteur Exploitation à hauteur de 39.9 millions d'euros. L'Ebitdar de l'activité Exploitation affiche une rentabilité moyenne sur chiffre d'affaires de 24.7 % fin 2009 contre 25.3 % un an plus tôt et 27.4 % fin 2007, en ce compris les effets fortement dilutifs en 2009 de la campagne de re-conventionnement en tarif global des Ehpad.

Une fois corrigé les évolutions introduites dès 2008 (médicalisation des Ehpad sous l'effet du reconventionnement global et intégration des dispositifs médicaux), le taux de marge sur Ebitdar Exploitation 2008 au proforma 2009 s'établirait à 24.5 %. La marge sur Ebitdar de l'exercice 2009 afficherait dès lors une légère progression d'un exercice à l'autre (+20 bp).

La marge des établissements en régime de croisière s'établit fin 2009 à 27.7 % contre facialement 29.4 % l'an dernier. Elle est à comparer à l'objectif initial de 27 % (+70 bp) et à la performance du premier semestre 2009 plus contrastée (Ebitdar < 27 %). Une fois retraitée au proforma 2009, la base de comparaison 2008 ressort à 28.5%, démontrant la bonne tenue de cet indicateur au cours de l'exercice 2009 (-80 bp seulement).

En conclusion, dans un contexte d'élargissement du parc de lits en régime de croisière de 30 % en nombre de lits à 2.267 unités et de 45 % en terme d'activité et de généralisation du passage en tarif global des Ehpad d'autre part, la marge sur Ebitdar de ce segment se maintient à un niveau très élevé. La maîtrise opérationnelle acquise par le Groupe dans le passage des sites à restructurer vers le segment du régime de croisière continue à porter ses fruits : le parc mature de 2.267 lits, soit 65% du périmètre des lits exploités au 31/12/09 contribuant pour plus de 75 % à l'Ebitdar Exploitation consolidé.

L'analyse des principaux postes constitutifs de l'Ebitdar se présente comme suit.

Charges de personnel

Représentant 52.7% du chiffre d'affaires Exploitation pour 53 % l'an dernier, soit 85.2 millions d'euros, la part relative des charges de personnel se révèle stable d'un exercice à l'autre. En secteur Long Séjour, elles représentent 48 % de l'activité contre 54.5 % en secteur Moyen Séjour davantage médicalisé.

Impôts et taxes

Ils comprennent essentiellement les taxes professionnelles, taxes foncières, taxes sur les salaires et autres taxes sociales pour un montant de 6.8 millions d'euros contre 5.3 millions d'euros fin décembre 2008, soit un ratio représentant 3,36% du chiffre d'affaires global, parfaitement comparable à celui constaté fin 2008.

EBITDA

Les loyers consolidés s'établissent à 26.2 millions d'euros contre 21.2 millions d'euros au 31 décembre 2008, leur poids sur le chiffre d'affaires Exploitation déclinant à 16.2% contre 16.7% un an plus tôt, dans un contexte d'indexation des loyers maîtrisée et de parc immobilier en 2009 constitué à plus forte proportion d'actifs à reconfigurer (transfert d'activité prévisible sur six établissements). A la livraison des programmes de travaux ou à l'ouverture des établissements neufs, les loyers représenteront logiquement un part du chiffre d'affaires plus importante.

Ainsi, l'Ebitda consolidé s'élève à 20.8 millions d'euros en progression de 62 %, soit une rentabilité moyenne sur chiffre d'affaires de 10.2 % contre 8.1 % un an plus tôt sans retraitement des effets dilutifs mentionnés dans l'analyse de l'Ebitdar.

Le secteur Exploitation affiche pour sa part une contribution de 13.69 millions d'euros en hausse de 27 %, représentant une marge relative de 8.5 % du chiffre d'affaires, comparable à celle constatée fin 2008. Corrigée de l'effet des re-conventionnements, la marge afficherait sur un an une progression de 20 bp (marge 2008 pro forma ajustée à 8.28 %).

Résultat opérationnel

Le résultat opérationnel courant consolidé affiche un bénéfice de 13.81 millions d'euros fin 2009 contre 10.27 millions un an plus tôt, correspondant à une marge opérationnelle courante de 6.8 % du chiffre d'affaires versus 6.5 % l'an passé.

La dynamique de croissance de la marge opérationnelle s'est donc poursuivie, en dépit des nombreux reconventionnements tripartites conclus en 2009, à l'effet sensible sur les taux de marge relative.

Compte tenu d'autres produits et charges opérationnels pour -0.6 millions d'euros, le résultat opérationnel de l'ensemble consolidé (Ebit) ressort à 13.2 millions d'euros, soit une évolution comparable à celle de l'activité.

Prévu initialement à 12.5 millions d'euros, soit un dépassement de l'objectif de + 6 %, le résultat opérationnel 2009 doit être analysé par activité afin d'appréhender les éléments non récurrents qui le composent, comptabilisés dans les postes courants et les autres postes opérationnels.

Tableau de passage du résultat opérationnel 2008 - 2009

	ROP 2008	Elts non reconductibles ROC	Elts non reconductibles ROP	Perf intrinsèque 2009	ROP 2009
Expl.	9,10	-2,54	3,83	2,30 + 25%	12,69 + 39%
Immo	1,18	-2,02	-0,65	2,01	0,52
Total	10,28	-4,56	3,18	4,31 + 42%	13,21 + 28%

Activité Exploitation

La contribution au résultat opérationnel ressort à 12.69 millions d'euros contre 9.10 millions fin 2008, soit une progression de 39 % d'un exercice à l'autre. La marge opérationnelle s'établit à 7.85 % du chiffre d'affaires Exploitation 2009 contre 7.2% à la même période de l'an passé.

Retraité des opérations intervenues dans les comptes de clôture au caractère non reconductible pour un solde net de + 1.3 millions d'euros, la performance brute opérationnelle de l'activité Exploitation se traduirait par une hausse de + 25 %, comparable à la variation du chiffre d'affaires Exploitation. Cette performance se révèle sensiblement meilleure que celle de l'an passé, la marge opérationnelle résistant bien en définitive à l'accélération du mouvement de reconventionnement en tarif global des Ehpad en 2009.

Les éléments à caractère non récurrents constitutifs du ROC et du ROP ont concerné les principaux événements suivants en 2009 :

- les pertes opérationnelles des sociétés entrantes dans le périmètre compte tenu de la montée en charge progressive jusque fin 2009 du pôle de santé de Serris (la structure des effectifs recrutés pour une pleine capacité n'étant couverte en phase de démarrage que

partiellement du fait d'un niveau d'activité insuffisant) et des déficits des établissements public et associatif repris courant 2009,

- l'absence de rétroactivité à l'ensemble de l'exercice 2009 de la nouvelle convention de tarification de l'Ehpad de Sévigné se traduisant par un déficit exceptionnel de la section des Soins sur les huit premiers mois de l'exercice,
- la prise en charge dans leur globalité du coût et des risques de transfert de l'activité de l'Ehpad des Joncas vers le nouveau site neuf dont l'ouverture est programmée au 01 décembre 2010,
- la dépréciation de l'autorisation d'exploiter d'une maison de repos en Belgique au regard de l'incertitude entourant la rentabilité opérationnelle des prochains exercices, et celle à caractère irréversible du fonds de commerce de deux accueils de jour en Belgique au regard d'une politique de tarification sous contrainte,
- d'autres pertes opérationnelles exceptionnelles constituées notamment du coût d'intégration de l'activité de psychiatrie dont les perspectives 2010 laissent augurer une nette amélioration de la marge opérationnelle grâce au rebasage tarifaire obtenu début 2010 (confère en 2009 le positionnement précoce de cet établissement en régime de croisière), et de coûts sociaux exceptionnels provisionnés dans les comptes de la holding LNA SA,
- soit des effets cumulés pour -3.3 millions d'euros entièrement circonscrits à l'exercice 2009, qui se trouvent compensés par l'excédent de valeur (entre le prix d'acquisition des éléments d'actifs et leur juste valeur nette) portant sur deux opérations d'acquisition de 2009, l'écart d'acquisition étant enregistré dans les autres produits d'Exploitation.

Corrigée de l'ensemble des événements non reductibles en 2010 cités, la performance opérationnelle s'avèrerait moindre que celle affichée à + 39 % mais resterait très bien orientée à + 25 % sur un an, grâce à l'amélioration des contributions au résultat opérationnel de la plupart des sites et à la meilleure couverture des charges de structure du Groupe en 2009.

Dans le même sens, la marge des établissements en régime de croisière se trouve impactée de manière exceptionnelle par deux des mouvements précédents, non reconduits en 2010. Corrigée ainsi de la perte exceptionnelle de la résidence de Sévigné et de l'activité de psychiatrie, la marge opérationnelle apparente de 7.6 % sur ce segment se serait établie à 9.0 %, strictement au même niveau que l'an dernier, où la marge opérationnelle apparente de 9.3% ressortirait à 9.0 % pro forma les dotations soins de 2009.

Activité Immobilière

Le résultat opérationnel réalisé par le secteur Immobilier s'établit pour sa part à 0.52 millions d'euros contre 1.18 millions un an plus tôt.

La marge opérationnelle immobilière ressort à 1.3 % du chiffre d'affaires contre 3.8 % fin 2008, la présence d'éléments exceptionnels ne permettant pas d'attribuer à cette évolution un caractère significatif.

Les éléments à caractère non récurrents constitutifs du ROC et du ROP représentent un montant de -2.7 millions d'euros et concernent les principaux événements suivants en 2009 :

- la revue exhaustive de la valeur des actifs immobiliers se soldant par l'enregistrement dans les comptes de clôture de dépréciation des stocks de -2.0 millions d'euros sur 3 programmes (terrains),

- la prise en compte d'une perte à terminaison sur une opération d'externalisation d'un ensemble immobilier à travers la dépréciation de l'intégralité du goodwill pour -0.65 millions d'euros et l'impact fiscal du débouclage à la cession,

Retraitée des mouvements décrits précédemment, la hausse du résultat opérationnel consolidé de + 28 % entre 2009 et 2008 (au même rythme que le chiffre d'affaires) s'établirait en conséquence à + 42 % sur un an. Elle résulte d'une performance conforme à l'objectif de l'activité d'Exploitation (néanmoins progression soutenue par rapport à l'an dernier) et d'une performance du secteur Immobilier légèrement au dessus des réalisations de 2008 et des prévisions internes grâce à une conduite rigoureuse des programmes et au respect des marges associées.

Coût de l'endettement financier net

Le coût de l'endettement consolidé présente un déficit de -3.8 millions d'euros contre -2.9 millions fin 2008.

A l'instar de l'an dernier, il est constitué à hauteur de 80 % du total de charges financières du secteur Exploitation, soit -3.1 millions d'euros.

Il représente -1.87 % du chiffre d'affaires du Groupe contre -1.80% fin 2008. Le coût de l'endettement financier du seul secteur Exploitation représente -1.87% de l'activité contre -1.66% un an plus tôt, la forte croissance embarquée de 2008 expliquant logiquement cette évolution.

Le coût de l'endettement intègre les intérêts d'emprunts souscrits afin d'acquérir de nouvelles capacités de lits (lignes nouvelles en Exploitation de 4.2 millions d'euros contractées depuis le 31 décembre 2008 pour financer l'acquisition de 217 lits et en Immobilier pour 5.6 millions d'euros), et dans une mesure moindre ceux relatifs aux prêts servant à financer des travaux d'entretien et de maintenance du parc (besoins financés à hauteur de 2.5 millions d'euros fin 2009).

La variation sur un an du coût de l'endettement (-0.9 millions d'euros) provient au final :

- des charges de la société mère LNA SA du fait du plein effet des reprises 2008 pour -0.6 millions d'euros,
- des moindres produits d'intérêt pour -0.1 millions d'euros,
- des charges d'intérêt de -0.15 millions d'euros sur l'acquisition de deux fonds de commerce en 2009.

Le coût de l'endettement financier représentent 22 % de l'Ebitda du secteur Exploitation 2009 contre 19.4 % l'an dernier, sous l'effet des opérations de développement, le ratio devant logiquement se détendre à moyen terme ; les frais financiers liés à la dette d'acquisition décroissant sur la période d'emprunt alors que l'Ebitda progresse en suite des programmes de restructuration mis en œuvre.

Résultat net

Le taux d'imposition effectif ressort à 34 % contre 33.1 % constaté fin 2008.

Déduction faite d'une charge d'impôt de -3.19 millions d'euros, le résultat net consolidé de l'ensemble ressort à 6.19 millions d'euros contre 4.96 millions fin 2008, soit une progression sur un an de 1.24 millions (+ 25 %) peu ou prou comparable à la croissance du chiffre d'affaires (+28 %). Retraité des éléments Exploitation et Immobilier à effet non reductible pour -1 millions d'euros, la progression se serait établie à + 46 %.

Le Groupe se trouvant l'actionnaire majoritaire de toutes les sociétés d'exploitation intégrées à l'exception de la SARL La Chézalière, le résultat net part groupe de l'ensemble consolidé est proche du résultat pris à 100 %. Il s'établit à 5.99 millions d'euros contre 4.76 millions à la clôture 2008, soit une progression de 26 %, qui fait ressortir une marge nette de 2.97 % à fin décembre 2009 comparable à l'an dernier.

La contribution au résultat net part groupe se trouve détaillée par secteur ci-après.

Immobilier

Le résultat net part groupe du secteur Immobilier est arrêté à -2.01 millions d'euros contre 0.25 millions l'an dernier, compte tenu des impacts exceptionnels décrits dans la rubrique du résultat opérationnel et de la fiscalité attachée à la cession de deux ensembles immobiliers (Garches et La Celle) et un à venir.

Exploitation

Le résultat net part groupe du secteur Exploitation s'élève à 8.05 millions d'euros fin 2008 contre 4.5 millions un an auparavant, soit une progression de 78 %.

Retraité des événements exceptionnels, il afficherait une progression de + 25 % par rapport à l'an dernier comparable à l'évolution des contributions opérationnelles et du chiffre d'affaires Exploitation.

Cette tendance exprime le bon niveau de rentabilité existant du parc, indépendamment des opérations de développement et de l'effet vertueux induit dans le futur par le changement de taille du Groupe.

Résultat Global

Le résultat Global constitue une notion nouvelle présentée dans les états financiers du Groupe. Elle fait la synthèse du résultat de la période et de l'impact net des opérations enregistrées dans les capitaux propres du Groupe.

Le résultat Global tient ainsi compte à la clôture de la variation dans la valorisation des instruments financiers de couverture de taux d'intérêt pour -0.7 millions d'euros net d'impôt.

Les instruments de couverture font l'objet d'un test d'efficacité périodique qui vise à mesurer leur performance au regard notamment du coût de la dette moyen historique du Groupe.

En conséquence, le résultat Global ressort à 5.48 millions d'euros fin 2009 contre un résultat net 100% de 6.2 millions d'euros avant prise en compte des éléments du résultat Global.

II – STRUCTURE FINANCIERE

A- SA LE NOBLE AGE (comptes sociaux)

La trésorerie à l'ouverture s'établit à 2 127 949 euros et s'est accrue de 8 832 958 euros sur l'exercice pour atteindre 10 960 907 euros à la clôture des comptes 2009, sous l'effet des flux opérationnels, d'investissements et de financement décrits ci-après.

Flux d'activité

Hors impact des retraitements de crédit-bail, la Capacité d'Autofinancement est arrêtée à 5 234 406 euros (soit 68 % du chiffre d'affaires), contre 2 844 863 euros un an plus tôt, soit un accroissement de 84 %.

Le besoin en fonds de roulement s'est réduit cette année de 2 579 421 euros.

Flux d'investissement

Les flux d'investissement représentent une sortie de trésorerie nette de 4 328 276 euros sur la période répartie entre :

- Immobilisations incorporelles : - 610 714 euros constituées pour l'essentiel des dépenses réalisées dans le système d'information du groupe,
- Immobilisations corporelles : - 180 473 euros constituées des dépenses réalisées dans le système d'information,
- Immobilisations financières : - 3 537 089 euros constituées des bénéfices 2009 des sociétés en nom collectif pour 2.43 millions d'euros, des produits sur échéances en capital d'emprunt intragroupe pour 1.27 millions, nets du remboursement du dépôt sur compte séquestre pour -0.15 millions (acquisition des Pins).

Flux de financement

Ils tiennent compte des éléments suivants :

- Augmentation de capital pour un montant de 8 157 116 euros net de frais,
- Remboursement des emprunts pour - 11 180 420 euros, intégrant le remboursement total du prêt Calyon pour 6.290 millions d'euros et le paiement des échéances en capital d'emprunt pour 4.890 millions d'euros, dont 1.12 millions d'euros sur des investissements de maintien refacturés à l'euro aux filiales,
- Nouveaux emprunts : 8 800 000 euros, constitués du refinancement auprès de la banque Groupama du prêt Calyon relatif au portage des murs de la Maison de Santé d'Epinay pour 6.3 millions d'euros et du financement des investissements de maintien de l'exercice 2009 pour 2.5 millions d'euros,
- Nouvelles dettes diverses : 4 728 543 euros, constituées pour 1.68 millions d'euros de pertes rattachées à des participations dans les sociétés en nom collectif.

Les flux de financement représentent une entrée de trésorerie nette de 10 505 239 euros sur la période contre 28 061 748 euros un an plus tôt.

Structure Financière

Gearing	en M€	2008/12	2009/12
Dettes Financières		62 258	59 785
Disponibilités et VMP		- 2 128	- 10 968
Dettes Nettes		60 130	48 817
Capitaux Propres		44 432	56 823
Dettes / CP		135%	86%
Dont Exploitation		103%	61%

Compte tenu de l'augmentation de capital réservée au Groupe Salvepar fin 2009 et malgré le portage temporaire d'un ensemble immobilier (cession prévue courant 2010), la structure financière présente une part de l'endettement rapportée aux capitaux propres de 86 % en 2009 pour 135% l'année précédente.

Retraité de la composante immobilière, le ratio dettes / capitaux propres du secteur Exploitation ressort à 61 %, pour un taux d'endettement de 103% arrêté fin 2008, l'écart provenant des remboursements d'emprunts et de la levée de fonds de 8.1 millions d'euros.

B- FILIALES DU GROUPE (comptes consolidés)

Le Groupe Noble Age dispose d'une structure bilancielle solide renforcée par l'augmentation de capital réservée à Salvepar, dont la réalisation a été constatée par le Conseil d'administration en date du 25 novembre 2009.

Déduction faite des stocks immobiliers cessibles à court-moyen terme (stocks de 26 millions d'euros concernant quatre ensembles immobiliers, en contrepartie desquels figurent au passif des crédits immobiliers clairement identifiés), l'endettement net s'établit à 61 millions d'euros. Il représente 95 % des capitaux propres à fin décembre 2009 contre 100 % l'an dernier à la même date.

Le Groupe dispose d'une trésorerie solide pour poursuivre son programme de développement en 2010. Fidèle à sa politique d'externalisation systématique des actifs immobiliers repris, une fois les programmes de restructuration délimités, il continuera de privilégier l'allocation des capitaux aux besoins de l'Exploitation.

	En millions d'euros	31/12/09	31/12/08
(1)	CAPITAUX PROPRES (A)	64 083	50 714
(2)	Dettes financières yc dettes immobilières	107 324	107 113
(3)	VMP et disponibilités	20 095	14 089
(2) - (3)	ENDETTEMENT NET	87 229	93 024
(2-3)/1	GEARING yc dettes immobilières	136%	183%
(4)	Stocks nets immobiliers cessibles	26 037	42 112

(2)-(3)- (4)	ENDETTEMENT NET RETRAITE (B)	61 192	50 912
(B)/(A)	GEARING RETRAITE (Dettes/CP)	95%	100%
	Dettes nettes / Ebitda Consolidé	2.95	3.99
	Coût endettement / Ebitda Consolidé	-18.4%	-22.5%
	Capitaux propres Exploitation	65 254	49 872
	Endettement net Exploitation	43 763	47 449
	Gearing Exploitation	67%	95%
	Dettes nettes Expl / Ebitda Exploitation	3.20	4.39
	Coût endettement / Ebitda Exploitation	-22.1 %	-19.4%

B-1 Capitaux Propres

Les capitaux propres à 100% consolidés s'élèvent à 64.08 millions d'euros contre 50.71 millions à la clôture des comptes 2009. La rentabilité nette des fonds propres ressort à 11.9 % contre 11.3 % l'an dernier et 9.8 % fin 2007.

B-2 Endettement Net

Non retraité du portage des stocks immobiliers, l'endettement net du Groupe s'établit à 87 millions d'euros répartis à part égale entre 43.8 millions d'euros pour le secteur Exploitation et 43.5 millions d'euros pour le secteur Immobilier. Rapporté à un niveau de fonds propres de 64 millions d'euros, le ratio d'endettement ressort en très nette amélioration à la clôture à 136 % contre 183 % l'an dernier.

La composante Exploitation de l'endettement affiche un Gearing de 67 % au 31 décembre 2009, contre 95 % un an plus tôt. En y intégrant les impôts différés passifs, le ratio de structure financière ressort à 47% nettement en deçà du covenant bancaire établi à 175 %.

La dette nette consolidée d'exploitation représente 3.2 fois l'Ebitda consolidé au 31 décembre 2009 pour un covenant établi à x 5.0.

Le ratio Frais financiers sur Ebitda de l'Ensemble consolidé ressort à -18.4 % pour un taux de -22.5 % arrêté à fin 2008. Sur le secteur Exploitation, il est contenu à 22.1% contre 19.4 % l'an dernier.

B-3 Trésorerie

La trésorerie consolidée du Groupe s'établit à 17.2 millions d'euros à la clôture des comptes 2009 contre 12.1 millions d'euros fin 2008. Elle intègre des disponibilités à l'actif de 20.1 millions d'euros en augmentation de 6 millions d'euros et des concours bancaires au passif de -2.9 millions d'euros (en dettes courantes) en augmentation de 0.97 millions d'euros.

Elle ne tient pas compte de la récupération des fonds propres immobilisés de l'ordre de 2.5 millions d'euros et libérés lors de la cession progressive des stocks d'actifs immobiliers réalisables.

	31/12/2009	31/12/2008 retraité
Marge brute d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et IS	17 663	12 839
Variation du BFR	11 344	-2 127
Impôts décaissés	-9 174	132
Flux net de trésorerie d'exploitation	19 833	10 844
Flux net de trésorerie d'investissements	-15 565	-50 262
Flux net de trésorerie de financement	773	38 906
<i>Variation de trésorerie</i>	<i>5 041</i>	<i>-512</i>
Trésorerie Ouverture	12 110	12 622
Trésorerie Clôture	17 151	12 110

En milliers d'euros	31/12/2009			31/12/2008		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Trésorerie à l'ouverture	11 476	634	12 110	11 199	1 423	12 622
Trésorerie à la clôture	18 013	(862)	17 151	11 476	634	12 110
VARIATION DE TRESORERIE	6 537	(1 496)	5 041	277	(789)	(512)

Flux de l'activité

Les flux nets de trésorerie dégagés par l'activité s'élèvent à 19.8 millions d'euros en 2009. Ils intègrent une marge brute d'autofinancement avant coût de l'endettement et frais financiers portée à 17.66 millions d'euros, en hausse de + 38 % par rapport à fin 2008 et un Besoin en Fonds de Roulement en contraction sur l'exercice de 11 millions d'euros. La charge d'impôt décaissée s'établit à -9.2 millions d'euros compte tenu de la mise en paiement en 2009 de l'impôt sur 2 opérations d'externalisation d'ensemble immobilier.

Forte de 13.1 millions d'euros à la clôture, la marge brute d'autofinancement du secteur Exploitation représente 8.11 % du chiffre d'affaires contre 5.6 % fin 2008 mais 8.95 % ajustée proforma 2009. Elle s'établit en progression de + 16 % sur les douze derniers mois.

Le Besoin en Fonds de Roulement du secteur Exploitation a été réduit de 1.8 millions d'euros. En dépit d'une hausse des créances clients notamment sur le secteur sanitaire où 2.5 millions d'euros de créances restent à recouvrer auprès de l'assurance maladie, le besoin a diminué entre l'ouverture et la clôture de l'exercice, les dettes relatives à l'État ayant sensiblement augmentées.

Flux d'investissements

Les flux d'investissement s'établissent à -15.6 millions d'euros et se décomposent comme suit :

- Acquisition d'immobilisations incorporelles pour -0.65 millions d'euros, en appui du programme actuel d'informatisation du Groupe,

- Acquisition d'immobilisations corporelles pour -4.6 millions d'euros, intégrant des travaux d'aménagement sur le parc existant, dont notamment l'Institut de Mar Vivo, le Parc de Diane et La Chézalière, représentant 2.8% du chiffre d'affaires Exploitation 2009,
- Acquisition d'immobilisations financières pour -0.1 millions d'euros,
- Cession d'immobilisations corporelles et financières pour 1.2 millions d'euros, constituée de remboursements des dépôts et loyers et de vente d'actifs corporels,
- Acquisition et cession d'activités pour -11.4 millions d'euros, concernant les deux opérations de reprise de fonds de commerce en 2009 (SSR Les Pins et Ehpap Monthéard) ainsi que le rachat de l'immobilier situé au Mans et enfin le complément de lits de Breteuil pour 0.92 millions d'euros en prévision du futur site neuf agrandi.

Flux de financement

Ils s'établissent à 0.8 millions d'euros et sont constitués des mouvements suivants :

- Dividendes versés aux minoritaires pour -0.2 millions d'euros,
- Remboursements des dettes financières pour -14.9 millions d'euros contre -5.5 millions fin 2008, répartis entre -7.0 millions d'euros de capital remboursé en Exploitation et -7.9 millions en immobilier affectés au seul programme immobilier de La Celle Saint Cloud du fait de la mise en place du financement promoteur,
- Augmentation de capital en numéraire réservée à la société Salvepar pour 8.2 millions d'euros net de frais,
- Déblocage d'emprunts pour 12.3 millions d'euros correspondant au portage immobilier de Monthéard, au financement des investissements de maintien d'exploitation et au financement des autorisations d'exploiter acquises sur l'exercice,
- Coût financier de l'endettement payé pour -4 millions contre -2.6 millions en 2008,
- Autres mouvements non significatifs : -0.6 millions d'euros.

III – PERSPECTIVES DE L'EXERCICE 2010 ET FACTEURS DE RISQUES EVENTUELS

A- SA LE NOBLE AGE

Le budget 2010 du Noble Age s'inscrit dans le prolongement de l'exercice 2009.

L'augmentation ciblée sur la période des charges de personnel et des charges externes devrait être couverte par les nouveaux mandats de gestion. Le respect des paramètres de développement devrait également permettre au résultat d'exploitation de s'établir à l'équilibre.

Compte tenu des moindres produits issus des participations pour -1.7 millions d'euros (prévision de 4.6 millions d'euros de dividendes des sociétés d'exploitation en 2010, l'exercice 2009 ayant bénéficié de remontées internes exceptionnelles pour 1.4 millions sur 4 sociétés nouvelles dans le périmètre d'intégration fiscale), le résultat net devrait être relativement comparable à celui arrêté à la clôture de 2009.

B- FILIALES DU GROUPE

Exploitation

Le début d'année 2010 a été marqué par l'obtention d'une autorisation d'exercer une activité d'hospitalisation à domicile pour un nombre de places arrêté à 30 sur le territoire saumurois et par l'extension de capacité du soins de suite et de réadaptation de 59 lits à 90 lits.

Le Groupe continuera par ailleurs d'étendre le mécanisme de forfait global élargi. Dans le but de réguler une partie des dépenses nouvelles sur des redéploiements à partir de l'enveloppe de soins de ville, le législateur entend en effet instaurer progressivement le dispositif de forfait global et y inclure l'ensemble des dépenses de soin consacrées aux personnes hébergées (médicaments, examens et analyses et honoraires médicaux).

Au cours de l'exercice 2009, huit établissements ont ainsi conduit leur re-conventionnement en dotation globale, portant désormais le nombre d'établissements en tarif soins global à 21 sur un total de 28 EHPAD, soit déjà 75 % des lits en EHPAD du parc Noble Age. Les 7 autres résidences devraient également initier une démarche de passage en dotation globale : potentiellement 6 nouveaux établissements seront concernés en 2010.

Par ailleurs, les reconventionnements en convention globale ont offert la possibilité de pathosifier en lieu et place du financement DOMINIC la dotation de soins, avec une couverture cible fin 2009 de 85 % des lits de long séjour conventionnés en PATHOS. L'objectif est de permettre de mieux adapter le niveau de ressources des établissements en fonction de deux critères que sont la dépendance et la charge en soins, relativement élevée dans les établissements du Groupe compte tenu du choix de médicalisation renforcée effectué.

Par ailleurs, le Groupe Noble Age entend poursuivre en 2010 ses projets d'expansion selon les axes suivants :

- 1) Poursuite de la politique active d'extensions en 2009 : une capacité de 212 lits complémentaires par extension de sites existants sera mise en œuvre au cours des prochains exercices, dont 31 lits déjà exploités début 2010 sur l'Institut Médicalisé de SERRIS ; une revue stratégique des potentialités d'extension en lien avec les besoins sur les territoires de santé doit permettre de renforcer ce mouvement,
- 2) Ouverture d'un nouvel établissement EHPAD en décembre 2010 à Martigues, par transfert de 65 lits et capacité complémentaire de 25 lits,
- 3) Poursuite de la politique d'extensions, de créations et de reprises de nouveaux établissements (306 lits sous protocole au 31 mars 2010).

Ainsi le Groupe affirme sa volonté de réaliser sur l'ensemble de l'exercice, un chiffre d'affaires Exploitation en hausse substantielle, le périmètre sécurisé au 31 décembre 2009 permettant d'ores et déjà de cibler une croissance de + 10 % sur les douze prochains, dont + 7% de croissance organique.

La rentabilité opérationnelle devrait bénéficier du passage de 5 résidences restructurées ou ouvertes dans la catégorie des établissements en régime de croisière, portant le nombre total de lits pleinement opérationnels à plus de 2.750 lits environ (+ 20 %), soit une contribution additionnelle au chiffre d'affaires du segment régime de croisière de l'ordre de 27.5 millions d'euros.

L'objectif de marge sur Ebitdar sur ce segment est rebasé pour 2010 à 26 % compte tenu de l'élargissement du périmètre (entrée de 2 établissements sanitaires en régime de croisière) et de la poursuite du mouvement de conventionnement en tarif global (377 lits Ehpad en régime de croisière concernés, soit l'équivalent de 17% du parc en régime de croisière à l'ouverture de l'exercice 2010 sur lequel une dilution de -11 % de la marge relative sera potentiellement constatée).

Le taux de remplissage des extensions en phase d'ouverture, des restructurations et des montées en régime et la nature des opérations de développement continueront d'influer fortement sur la contribution au résultat de l'ensemble du parc, compte tenu de son évolution graduée vers le régime de croisière (part relative du parc mature en progression).

La performance du modèle d'entreprise continuera de se mesurer dans la capacité à délivrer de la croissance, à intégrer le plus rapidement possible le développement par la structuration des reprises, à maîtriser les conditions d'exploitation (qualité des prestations) et à optimiser la gestion.

Immobilier

L'année 2009 a été marquée par la réalisation de deux cessions d'ensemble immobilier. Compte tenu des délais administratifs parfois impondérables et du souhait du Groupe de parfaitement maîtriser le périmètre des programmes pour répondre aux besoins et aux contraintes exprimées par la Direction de l'Exploitation, le Groupe vise au cours de l'exercice 2009 une politique d'externalisation active de 2 ensembles immobiliers détenus en stocks au 31 décembre 2009.

Les résultats de l'activité immobilière dépendront ainsi logiquement du rythme et du calendrier de cession.

Ensemble

Le Groupe s'avère confiant dans sa capacité à poursuivre l'amélioration de la contribution globale à l'activité et aux résultats. Au 31 décembre 2009, sur un parc de 3.580 lits en exploitation, 1.313 lits (37% des capacités) sont en préparation de transfert vers le régime de croisière, dont 523 lits d'entrée prévisible dans ce segment dès 2010. Le potentiel de consolidation des marges reste donc substantiel à moyen terme.

Le niveau de trésorerie Exploitation à la clôture 2009 supérieur de 6.5 millions à celui de l'an passé conforte la stratégie de croissance. Fort d'une capacité d'investissement de 80 millions d'euros sur la base actuelle de ses sources de financement, le Groupe dispose de moyens propres à conduire des opérations sélectives à l'unité ou par grappe pour les 2 à 3 ans à venir.

La bonne tenue des réalisations 2009 se lit dans la progression générale sur un an de + 25 % des soldes intermédiaires de gestion après neutralisation des événements non récurrents, en droite ligne avec les objectifs initiaux.

La structure financière continuera de faire l'objet d'une revue rigoureuse dans le respect des covenants bancaires en place et la recherche de l'optimisation du coût des ressources.

FACTEURS DE RISQUES DE LNA SA

Dans le cadre de ses activités de prestations de services à destination des filiales et de gestion des participations financières, l'activité et les résultats de LNA SA peuvent se révéler sensibles à l'évolution des paramètres financiers et à la situation financière des sociétés d'exploitation,

lesquelles se trouvent liées par une convention d'assistance technique à la société holding. Les frais de structure de holding ne sont couverts que pour partie par les mandats de gestion assis sur un pourcentage du chiffre d'affaires hors dotations soins des établissements et par la remontée de dividendes des participations détenues.

Le mouvement d'amélioration de la couverture initié depuis 2005 devrait se poursuivre par palier eu égard au rythme du développement réalisé.

FACTEURS DE RISQUES DU GROUPE

Dans le cadre de ses opérations courantes, l'activité ou la situation financière du Groupe Noble Age peuvent être affectés par plusieurs facteurs, parmi lesquels les risques relatifs à l'exercice des activités du secteur sanitaire ou du secteur médico-social. Ces facteurs sont appréhendés au sein de chacun des établissements belges et français au moyen d'une organisation adaptée et en ayant recours à des méthodes et des pratiques efficaces de prise en charge des différentes formes de dépendance. Les risques d'ordre juridique et fiscaux ainsi que ceux de nature financière constituent d'autres aléas, que le Groupe tend à maîtriser par la mise en œuvre d'une politique rigoureuse de gestion et de contrôle interne et par des actions de sensibilisation des pouvoirs publics (fiscalité sur la TVA dans les Ehpad).

RISQUES LIÉS A L'ACTIVITÉ

Risques politiques et réglementaires

L'État français pourrait être amené à renforcer le maintien à domicile des personnes âgées dépendantes, au détriment de structures d'accueil collectives. Le coût plus élevé du maintien à domicile (à degré de dépendance comparable) et le choix d'une forte médicalisation des établissements du Groupe Noble Age tendent à limiter la probabilité d'un tel risque.

Le Groupe Noble Age a pour politique de ne pas détenir en propre les immeubles dans lesquels il exerce ses activités. Les immeubles sont cédés à des investisseurs, sous la forme de vente en bloc ou parfois de montage en location meublée professionnelle ou non professionnelle (« LMP » ou « LMNP »). Les évolutions réglementaires apportées par La Loi de Finance 2009 ont introduit une définition limitative des personnes éligibles au dispositif LMP (conditions cumulatives) et modifié le régime de LMNP (règles d'imputation des déficits et réduction d'impôt). Si d'autres changements dans le régime fiscal du montage LMP et celui du LMNP devaient survenir, les conditions de location du Groupe pourraient s'en trouver modifiées voire temporairement altérées, sans que cela ne remette en question la politique d'externalisation systématique pratiquée par le Groupe.

Lors de la création d'un EHPAD, l'obtention d'une autorisation d'exploitation est conditionnée à la disponibilité d'une enveloppe de soins octroyée par les DDASS. L'absence de garantie d'obtention du financement constitue un risque qui, en cas de survenance, aurait un effet défavorable sur la situation financière de l'établissement. La qualité des relations avec les autorités de tutelles minimise cet aléa.

Risques sanitaires

Le Groupe Noble Age est exposé à des risques sanitaires, en grande partie liés à la population fragile accueillie dans les établissements et au contact permanent entre les familles, le personnel et celle-ci.

Les maladies nosocomiales constituent un risque sanitaire de premier ordre. Le risque épidémique représente aussi un risque majeur. Les risques liés aux contaminations alimentaires et à la prolifération de certaines bactéries comme la légionellose s'avèrent extrêmement présents. Pour cela, un plan de maîtrise sanitaire Groupe a été rédigé et est applicable dans tous les établissements.

Part ailleurs, un plan bleu est rédigé pour chaque établissement pour faire face aux situations de crise, ainsi qu'un plan de continuité d'activité.

Les risques liés à la gestion du circuit du médicament conduisent à assurer une traçabilité minutieuse des médicaments, depuis l'ordonnancement jusqu'à la dispensation aux résidents ou patients.

Les risques liés à la prise en charge de résidents souffrants de troubles démentiels font l'objet d'une attention permanente, l'organisation des établissements en unités spécialisées et sécurisées constituant une des réponses apportées par le Groupe en matière de prévention et de traitement des risques.

Les risques courus du fait de la maltraitance doivent également être pris en compte. Le Groupe Noble Age a mis en place une structure adaptée visant à limiter au maximum ce type de risque.

Dans le cadre d'une prévention optimale des risques, le Groupe a mis en place des moyens, des procédures et des protocoles :

- Une organisation opérationnelle réactive soumise à l'évaluation et au contrôle permanent du Siège ;
- Des procédures et des protocoles sanitaires précis et régulièrement actualisés, tels que la vaccination obligatoire ou l'isolement des personnes souffrant de pathologies transmissibles ;
- Des immeubles neufs ou rénovés, spécialement conçus pour l'accueil des personnes âgées dépendantes.

Risques réglementaires

Le secteur des EHPAD et des Soins de Suite et de Réadaptation (« SSR ») doit respecter de nombreuses réglementations dont les principales concernent l'hygiène alimentaire, la sécurité sanitaire, la sécurité médicale et la sécurité des bâtiments.

A cet effet, le Groupe Noble Age s'est doté de nombreux moyens, parmi lesquels la rénovation systématique des bâtiments et l'application de procédures internes de contrôle strictes.

Risques tarifaires

Dans le secteur de la dépendance temporaire, les tarifs sont encadrés par des mécanismes d'enveloppes budgétaires réactualisées annuellement. Les Agences Régionales de l'Hospitalisation fixent les tarifs des cliniques et SSR, les établissements ayant une capacité de négociation limitée.

Dans le secteur de la dépendance permanente, 3 types de tarifs coexistent : hébergement (env. 70% du chiffre d'affaires), dépendance (env. 10% du chiffre d'affaires), soins (env. 20% du chiffre d'affaires jusque 25 % pour les établissements en tarif global et à PMP élevé).

Les tarifs d'hébergement sont à la charge du résident et librement négociés à son entrée. Si le Groupe est amené à effectuer des travaux d'amélioration des conditions de vie des résidents, des frais conséquents peuvent être engagés, sans que le Groupe n'ait la possibilité de les impacter sur les tarifs des contrats existants (disposition réglementaire). Ce risque est limité par la durée moyenne de séjour d'environ 2 ans et demi et par son anticipation avant la mise en œuvre des restructurations.

Par ailleurs, le Conseil Général peut autoriser des capacités sous la condition de la mise à disposition d'une partie des lits créés au service de l'aide sociale. Les tarifs de ces lits sont encadrés, ce qui peut avoir des conséquences économiques défavorables. Le Groupe a fait le choix d'établissements ayant une capacité autorisée importante, ce qui tend à limiter les effets de la modulation tarifaire.

Les tarifs soins et dépendance sont déterminés annuellement par les autorités de tutelle. Le suivi mensuel rigoureux des dépenses de personnel financées par les enveloppes soins et dépendance permet au Groupe Noble Age de bien préparer ces échéances annuelles.

Risques fournisseurs

Le risque de dépendance vis-à-vis d'un fournisseur est limité au Groupe Noble Age, la plupart de ses charges d'exploitation étant constituée de charges salariales et du loyer des établissements.

Aucun bailleur du Groupe ne représente individuellement une part significative de ses charges de location et le Groupe n'est confronté à aucun risque de dépendance vis-à-vis d'un bailleur spécifique.

Sur les 38 établissements du groupe au 31/12/2009, le Groupe détient temporairement en propre 4 ensembles immobiliers dont 2 sont amenés à être externalisés en 2010. Sur les 34 autres sites, le Groupe exploite un SSR sur un terrain détenu par un conseil général dans le cadre d'une autorisation d'occupation temporaire, compte 19 baux LMP et 15 baux commerciaux classiques dont dans ce dernier cas, 9 conclus avec des sociétés foncières, 4 avec des investisseurs individuels, 2 avec des structures associatives.

Risques clients

Dans le secteur du Moyen Séjour et notamment des SSR, le risque client est fortement circonscrit puisque le chiffre d'affaires est versé par la Caisse Primaire d'Assurance Maladie (« CPAM ») et les Mutuelles des patients.

Dans le Long Séjour, environ 25% du chiffre d'affaires est assuré par la CPAM (enveloppe soins). Le Groupe n'est donc en risque que sur 75% de son chiffre d'affaires, principalement pour ses prestations d'hôtellerie et de dépendance.

De par la spécificité de leur activité, les établissements du Groupe Noble Age possèdent une structure de poste clients très diversifiée, cette dispersion se traduisant également géographiquement. En conséquence, aucun client du Groupe ne représente individuellement une part significative de son chiffre d'affaires et le Groupe n'est confronté à aucun risque de dépendance vis-à-vis d'un client spécifique.

Par ailleurs, le versement de dépôts de garantie à l'entrée et les procédures de contrôle mensuel du poste clients permettent de limiter les risques. Si cependant, des risques significatifs apparaissent, ils sont provisionnés.

Ainsi, au 31/12/2009, le montant des provisions enregistrées au regard de ce type de risque s'élevait à 428 K€, soit 0,26 % du chiffre d'affaires Exploitation, à comparer aux provisions 2008 de 226K€, représentant 0,18 % du chiffre d'affaires. La variation sur un an est expliquée par la plus forte intégration du secteur sanitaire dont la fréquence des facturations tend mécaniquement à augmenter la base des créances individuelles, sans pour autant se traduire par des risques supplémentaires d'irrecouvrabilité.

Risque social

La masse salariale représente le plus important poste de charge (53 % du chiffre d'affaires Exploitation). Le nombre élevé de personnel, combiné à la situation nationale de pénurie de personnel soignant (aide-soignant, infirmier) et à la concurrence salariale du secteur public, rend complexe la gestion quotidienne des plannings de travail, dans un secteur où les services fonctionnent 365 jours par an. Le Groupe s'est doté d'un logiciel de planning (Octime) qui facilite l'affectation des personnels en fonction des besoins attendant à la prise en charge des résidents/patients, sécurise la gestion de cycles de travail en conformité avec la réglementation et les dispositions conventionnelles, et comptabilise les temps de travail en paie;

Afin de limiter le risque de sous effectif et de rotation indésirable du personnel, le Groupe Noble Age a mis en place une politique sociale et un management adapté.

Le Groupe possède une solide expérience des reprises d'établissement et des restructurations. Dès lors, il peut être amené à procéder à des réorganisations, principalement sur les fonctions d'encadrement. Ces changements peuvent interférer ponctuellement dans les relations du Groupe avec son personnel. Afin d'anticiper les risques, les services RH et paie réalisent des audits de pré-reprise spécifiques. Par ailleurs, le recrutement en 2010 d'un collaborateur plus spécifiquement en charge de l'accompagnement sur sites des problématiques sociales lors de reprises ou créations d'établissements devrait participer à la bonne intégration des sites et des équipes dans des délais maîtrisés.

Risques industriels et environnementaux

Une réglementation spécifique concernant les déchets d'activité de soins à risques infectieux existe depuis 1978 (règlements sanitaires départementaux) complétée par la suite par une multitude d'arrêtés, décrets, schémas régionaux, règles, normes et circulaires professionnelles ainsi que recommandations.

D'une manière générale, les établissements sont toujours soumis aux règles de la loi du 4 juillet 1975, stipulant que « toute personne qui produit des déchets dans des conditions de nature à produire des effets nocifs et d'une façon générale une atteinte à la santé de l'homme et de l'environnement est tenue d'en assurer l'élimination ».

Le Groupe a passé un contrat cadre avec une société agréée dans le conditionnement, la collecte, le transport et le traitement de ces déchets.

La prise en charge des déchets de soins de santé en Belgique relève de la réglementation du conseil supérieur de l'hygiène et plus particulièrement des recommandations émises en mars 2005 à ce sujet.

Préalablement à l'acquisition de terrains ou d'immeubles, détenus temporairement, le Groupe accomplit les diligences nécessaires et ses contrats d'acquisition comportent toujours des conditions suspensives liées aux aspects environnementaux. Par ailleurs, il porte une attention particulière aux enjeux liés au développement durable par une maîtrise de ses consommations et une participation active au recyclage de ses déchets.

Risques immobiliers

Même si le Groupe Noble Age a fait le choix de ne pas conserver son immobilier, il peut être confronté de manière temporaire à différents types de risque, dont deux des facteurs principaux sont identifiés :

- Risque d'engager des dépenses sans que le projet immobilier n'aboutisse : avant l'obtention d'un agrément des tutelles et/ou d'un permis de construire, et donc avant toute possibilité de pré-commercialisation auprès d'investisseurs, des frais d'études de créations sont ponctuellement engagés par le groupe Noble Age. Au 31/12/09, le risque d'avoir engagé des dépenses inutiles se chiffrait à 1.239 K€. Au 31/12/08, il s'élevait à 1.271 K€ ;
- Risque de non commercialisation des programmes immobiliers: la part résiduelle non commercialisée des programmes immobiliers pourrait ne jamais être reprise par des investisseurs. Dans ce cas, le groupe Noble Age a la possibilité de refinancer à long terme ces investissements du fait de l'existence d'un bail. Sur l'ensemble des baux commerciaux en cours de commercialisation, le Groupe n'a constaté aucune difficulté ou retard particulier attaché à la vente des lots de copropriété.

Le Groupe ne se lance dans la construction d'un établissement que lorsqu'il a assuré une pré commercialisation de l'ordre de 50% de celui-ci.

RISQUES JURIDIQUES ET FISCAUX

Faits exceptionnels et litiges

La société est, ou se trouve susceptible d'être impliquée dans un certain nombre de procédures juridictionnelles dans le cours normal de ses activités. Des dommages et intérêts sont, ou peuvent être, demandés dans le cadre de certaines de ces procédures. Le Groupe estime que les litiges ou les situations contentieuses connus ou en cours sont suffisamment provisionnés et que les éventuelles issues ne devraient pas affecter de façon significative sa situation financière consolidée.

Risques prud'homaux

L'organisation en place et la culture d'entreprise tendent à favoriser la qualité des relations et à prévenir les risques de conflit. A ce jour, aucun contentieux n'est susceptible d'avoir un effet significatif sur la conduite de l'Exploitation et sur la situation financière du Groupe. Les litiges prud'homaux représentent à ce jour un total en demande de 1.31 millions d'euros soit une

exposition limitée à 1.53% de la masse salariale. La provision constituée fin 2009 couvre suffisamment les risques appréciés individuellement pour un encours de 575 K€ contre 458 K€ en 2008, soit une évolution comparable à celle de l'activité d'Exploitation.

Risques fiscaux

Dans les EHPAD, les recettes afférentes aux soins pris en charge par l'assurance maladie sous la forme du forfait annuel de soins sont exonérées de TVA. En revanche, les autres recettes sont assujetties à la TVA.

Selon l'Administration fiscale, les sociétés d'exploitation sont des redevables partiels de la TVA, qui doivent en principe appliquer la méthode dite du "prorata" de TVA. Selon elle, ce n'est que par exception que la méthode dite des "secteurs distincts d'activité" peut être appliquée.

Soutenus par le Syndicat Professionnel SYNERPA, les EHPAD ont décidé d'appliquer la méthode des secteurs distincts d'activité, au motif de la réalité économique du métier et de ses évolutions et du cadre réglementaire en place depuis 1999, la circulaire du ministère de la Santé ayant institué sur le plan comptable trois secteurs d'activité totalement indépendants (Soins, Dépendance et Hébergement). L'administration fiscale conteste l'application de cette méthode et le montant du droit à déduction sur plusieurs résidences EHPAD du Groupe. Les sociétés concernées contestent systématiquement les chefs de rectification et motivent leur position dans l'attente que les recours instruits auprès de la DLF et des tribunaux clarifient les débats.

Assurances

Outre la politique de gestion des risques, le Groupe Noble Age a souscrit un ensemble de polices d'assurances couvrant les risques liés à son activité et applicables à l'intégralité des entités juridiques du Groupe (Multirisque, Responsabilité civile, Responsabilité civile exploitation).

Les médecins salariés du Groupe Noble Age sont couverts par la Responsabilité Civile (RC) de l'établissement. La RC de l'établissement ne joue que dans le cadre du lien de subordination du médecin à l'établissement (pas en cas de réquisition par la force publique ou d'intervention suite à un accident de la route).

En 2009, l'assurance spécifique Responsabilité Médicale a été étendue au profit des établissements Maison de Santé d'Epinay (activité de Clinique psychiatrique), l'Institut Médical de Serris (IMS) (SSR) et de l'Institut Médical des Pins (IMP) (SSR).

Le Groupe Noble Age estime que les polices d'assurance couvrent de manière prudente l'ensemble des risques majeurs inhérents à son activité et que sa politique d'assurance se trouve en adéquation avec les pratiques retenues dans son secteur d'activité.

RISQUES FINANCIERS

Risque de change

Le Groupe n'est pas exposé au risque de change.

Risque de taux

Le Groupe met en œuvre une politique de diversification de ses taux de financement. Au 31/12/2009, l'encours de prêt à moyen et long terme à taux variable non couvert ou non réglementé sur le secteur Exploitation, s'élève à 5% de l'encours total des prêts à moyen et long terme, contre 15 % au 31/12/2008.

La structure de l'endettement contractualisé auprès d'établissements de crédit (se référer à la note 19 des annexes aux comptes consolidés) se ventile comme suit :

Type d'emprunt	JJ à 1 an	1 an à 5 ans	Au-delà	Total encours	%
Prêts à taux fixe	3 277	13 380	11 191	27 848	43,4%
Prêts à taux variable couvert	2 829	16 370	8 550	27 749	43,3%
Prêts à taux variable réglementé	444	2 020	2 957	5 421	8,4%
Prêts à taux variable non couvert	524	1 434	1 182	3 140	4,9%
Emprunts Groupe	7 074	33 204	23 880	64 158	100%
Part relative	11%	52%	37%	100%	

Sur les 64 158 K€ d'emprunt Exploitation restant dû au 31/12/2009, 3 140 K€ sont à taux variable non couvert et non réglementés et 5 421 K€ à taux réglementé (livret durable). En retenant une hausse de 1% des taux d'intérêt applicable à l'encours à taux variable et réglementé, les charges financières complémentaires suivantes seraient constatées :

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Impact dette au 31/12/06	135 K€	110 K€	90 K€	75 K€	60 K€		
Impact dette au 31/12/07		86 K€	78 K€	70 K€	62 K€	54 K€	
Impact dette au 31/12/08*			132 K€	109 K€	104 K€	95 K€	94 K€
Impact dette au 31/12/09**				93 K€	92 K€	85 K€	88 K€

* avant initialisation d'un swap à 5 ans variable contre fixe au 31/03/09

** y compris swaps initiés en 2009

L'encours des actifs financiers et des dettes financières du groupe se répartit comme suit au 31/12/2009 par plage d'échéance :

En K€	JJ à 1 an	1 an à 5 ans	Au-delà	Total
Actifs financiers		170	610	780
Passifs financiers	44.683	35.344	27.297	107.324
<i>Dont Exploitation</i>	<i>9.560</i>	<i>35.339</i>	<i>27.297</i>	<i>72.196</i>

Le Groupe gère une position structurelle taux fixe / taux variable en euro liée à la structure de sa dette financière, au moyen de divers instruments financiers afin d'optimiser son exposition aux risques de taux.

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.

Cette politique suivie de manière dynamique peut donner lieu en cours d'exercice, en fonction de l'évolution des taux de marchés, à des ajustements dans les positions de couverture.

Au 31 décembre 2009, les principaux types de formule utilisés par le Groupe sont:

- Un swap de taux euribor 3 mois contre taux fixe de 4.47% au capital restant dû de 2.58 M€ jusqu'au 31/05/10
- Un swap de taux euribor 3 mois contre taux fixe de 4.48% au capital restant dû de 2.76 M€ jusqu'au 31/05/12
- Un swap de taux euribor 3 mois contre taux fixe de 5% au capital restant dû de 6.90 M€ jusqu'au 29/07/20
- Un swap de taux euribor 3 mois contre taux fixe de 2.68% au capital restant dû de 3.63 M€ jusqu'au 01/03/14
- Un swap de taux euribor 3 mois contre taux fixe de 2.77% au capital restant dû de 1.76 M€ jusqu'au 01/03/14
- Un swap de taux euribor 3 mois contre taux fixe de 2.70% au capital restant dû de 1.21 M€ jusqu'au 01/09/16
- Un swap de taux euribor 3 mois contre taux fixe de 2.49% au capital restant dû de 4.04 M€ jusqu'au 01/03/14

La trésorerie excédentaire d'Exploitation est investie en SICAV monétaire. Par ailleurs, en cas de forte remontée des taux, le Groupe Noble Age pourrait se voir contraint d'adapter sa politique d'acquisition ou de création d'établissement en ce qui concerne notamment la composante du prix.

Risque sur actions

Au 31/12/2009, la SA Le Noble Age détient 8.611 actions propres, valorisées 134 K€ contre 7.147 titres à la clôture précédente. Une valorisation au cours au plus bas de clôture annuelle 2009 (10.51 €) et au plus haut de clôture annuelle 2009 (18.5 €) s'échelonnerait de 90 K€ à 159 K€, la sensibilité à l'évolution du cours de bourse du nombre d'actions auto-détenues étant de +/- 13 K€ par variation de +/- 10% du cours de clôture fixé au 31/12/09. Le total des achats et des ventes s'est établi au cours de l'exercice à respectivement 41.989 / 40.525 titres vs 60.900 / - 56.911 titres l'an dernier, le prix de revient moyen à date de clôture s'établissant à 16.41 euros par titre.

Risque de liquidité

Le Groupe Noble Age, compte tenu de son activité, possède une trésorerie d'exploitation structurellement positive (besoin en fonds de roulement négatif).

Les disponibilités et VMP s'élèvent au 31/12/2009 à 20 095 K€ (soit 17 151 K€ de trésorerie nette des concours bancaires mis en place pour financer des programmes de travaux immobiliers) contre 14 089 K€ un an plus tôt.

Jusqu'à présent, le Groupe s'est développé par acquisition d'établissements à l'unité. Dans le futur, il pourrait être amené à reprendre un Groupe constitué ou plusieurs sites simultanément, la trésorerie à mobiliser pouvant sortir des financements bilatéraux jusqu'alors en œuvre et faire appel à des montages hybrides ou des financements plus structurés.

Risque de solvabilité et rating

La Banque de France a rehaussé la cotation du Groupe Noble Age à B3 sur la base de ses comptes consolidés 2008, qui démontre ainsi une capacité forte et croissante de l'entreprise à honorer ses engagements financiers dans un contexte de fort développement.

Risque de croissance et de rentabilité

En cas de surcroît d'activité exceptionnel et imprévisible lié à une accélération du développement, le fonctionnement ou la rentabilité du Groupe pourraient être provisoirement perturbés. Cependant, la structure humaine du Siège, l'évolution récente de l'organisation du service développement par le renforcement des ressources dédiées à l'étude, l'exécution et l'accompagnement des opérations de croissance interne et externe, et l'expérience dans la reprise d'établissements permettraient d'en amortir les effets.

Risque relatif aux engagements hors bilan

Les garanties et obligations contractuelles se décomposent au 31/12/2009 en engagements donnés pour 96.3 M€, constitués de cautions et nantisements accordés sur des emprunts d'Exploitation pour 72 M€, de garanties données sur des prêts promoteurs pour 21.1 M€ et de garanties données sur les loyers et sur l'acquisition d'immobilisations pour le solde ; en engagements reçus pour 1 k€ (garantie bancaire).

Les sociétés d'exploitation du Groupe Noble Age ont conclu des baux commerciaux, pour lesquels les paiements sans prise en compte de revalorisation s'élèvent à 204 M€ au 31/12/2009, pour les échéances restant à courir sur la période des baux.

Des covenants sont en place sur des emprunts et dettes financières suivantes:

validité	attaché à	formule	CRD (*)
2005 - 2015	financement Verte Prairie	ratio d'endettement financier net exploitation $\leq 1,2$	0,83
2007- 2017	financement La Cense	ratio de solvabilité $\geq 30\%$	39,9%
2008- 2015	ligne corporate	<u>ratio 1</u> : [dette financière nette d'exploitation consolidée] / [EBITDAR consolidé] $\leq 2,5$	1,10
		<u>ratio 2</u> : [dette financière nette d'exploitation consolidées] / [FP + quasi FP] $\leq 1,75$	0,47
2008- 2020	financement MSE (qp expl)	[dette nette consolidée d'exploitation] / [EBITDA consolidé] ≤ 5	3,20
2008- 2020	financement Nymphéas	[dette financière nette d'exploitation consolidée] / [EBITDA consolidé] < 5	3,96
2008- 2018	financement groupe 2008	<u>ratio 1</u> : [dette financière nette d'exploitation consolidée] / [EBITDA consolidé] < 5	3,96
		<u>ratio 2</u> : [dette financière nette d'exploitation consolidées] / [FP + quasi FP] $\leq 1,75$	0,47
Total du capital restant du au 31/12/09 sur prêts encadrés			23,25
dont destination au secteur Exploitation			15,25
Part des prêts avec covenant sur endettement brut Exploitation			23,8%

(*) CRD : Capital Restant Dû

Les covenants sont intégralement respectés au 31 décembre 2009.

Le Conseil d'administration

LE NOBLE AGE

Société Anonyme au capital de 17 084 282 euros
Siège à NANTES (44300) 6 rue des Saumonières
SIREN 388 359 531 R.C.S NANTES

TABLEAU DES RESULTATS DE LA SOCIETE AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

Exercices concernés Nature des indications	2005	2006	2007	2008	2009
I°) Capital en fin d'exercice :					
- Capital social	11 791 025	15 241 094	15 284 282	16 084 282	17 084 282
- Nombre des actions ordinaires existantes	773 182	7 620 547	7 642 141	8 042 141	8 542 141
- Nombre des actions de la société détenues par le groupe	/	2080	3158	7 147	8 611
- Nombre des actions à di-videndes prioritaires (sans droit de vote) existantes	/	/	/		
- Nombre maximal actions futures à créer	/	/	/		
Par conversion d'obligations					
Par exercice de droits de souscription ...					
II°) Opérations et résultats de l'exercice :					
- Chiffre d'affaires hors taxes	2 956 837	4 427 443	5 142 709	6 313 779	7 679 117
- Résultat courant	307 047	2 484 563	1 991 030	2 187 579	3 840 400
- Impôts sur les bénéfices	-393 030	130 520	-212 058	-679 666	-526 554
- Participation des salariés due au titre de l'exercice	/	/	3000	23 400	0
- Résultats après impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	673 222	2 361 150	2 104 796	2 699 041	4 229 205
- Résultat distribué	0	0	0	0	0
III°) Résultat des opérations réduit à une seule action					
- Bénéfice après impôts, amortissements et provisions	0.87	0.31	0.28	0.34	0.50

Le Président du Conseil d'administration