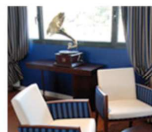


# Le Noble Age

ÉTABLISSEMENTS DE SANTÉ ET RÉSIDENCES MÉDICALISÉES



# RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 2011

Le Noble Age   
Votre confiance nous engage



# SOMMAIRE

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE .....	3
ETATS FINANCIERS RESUMES .....	20
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES.....	57
ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER .....	59



## RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

Les états financiers consolidés du Groupe NOBLE AGE relatifs à la clôture intermédiaire semestrielle 2011 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en date du 07 septembre 2011 et ont fait l'objet d'une revue d'audit limitée par les Commissaires aux Comptes du Groupe.

### 1. Synthèse du premier semestre

Dans un contexte marqué par les turbulences de marché et des incertitudes macroéconomiques persistantes, le Groupe affiche sur les six premiers mois de l'exercice une forte **progression de ses contributions aux résultats**.

Cette constance confirme la pertinence du modèle d'entreprise et la forte visibilité dont il bénéficie dans l'exploitation des métiers complémentaires du Long et du Moyen Séjour.

Le Groupe a poursuivi un **lourd programme d'investissements immobiliers**, dont la mise en œuvre répond à un cahier des charges rigoureux assurant sur le long terme la pérennité des conditions d'exploitation ainsi que la performance de gestion. A date du présent rapport, ce sont sept programmes qui sont en cours d'avancement dont quatre portant sur des travaux de rénovation-extension et trois sur des reconstructions à neuf. Cet effort d'investissement représente une capacité supplémentaire d'accueil à terme de 174 lits ou places.

Trois nouveaux établissements ont par ailleurs rejoint les meilleurs standards de fonctionnement du Groupe, ce qui porte de 28 à 31 le nombre de sites intégralement restructurés au sein d'un parc désormais constitué de 42 établissements pour 3 931 lits en exploitation au 30 juin 2011.

La **bonne tenue de l'activité** bénéficie du moteur de la croissance interne et de la dynamique du développement reflétée dans les opérations de croissance externe, pour partie intégrées dans les comptes du premier semestre 2011.

Le niveau d'activité Exploitation arrêté à 96.1 millions d'euros intègre une croissance organique robuste de + 5.3% - hors effet des ouvertures de site- également répartie entre les métiers. Cette progression est la résultante d'une croissance en volume de 2.7% combinée avec une hausse en valeur de 2.6%. L'activité bénéficie dans une moindre mesure des variations de périmètre à hauteur de + 4.3% grâce aux facturations complémentaires de l'antenne d'hospitalisation à domicile ouverte en fin de premier semestre 2010, auxquelles s'adjoint la contribution en 2011 des acquisitions réalisées fin 2010 pour une capacité de 124 lits et l'apport des développements intervenus au cours du premier semestre 2011 pour une capacité de 166 lits exploités.

Les résultats du début d'exercice suivent rigoureusement la feuille de route du management. A l'instar du **résultat opérationnel**, ils se situent **en amélioration forte** par rapport aux réalisations de 2010, reflétant au delà de la dynamique des produits la bonne maîtrise des charges opérationnelles.

Le résultat opérationnel de l'ensemble consolidé croît de **+ 10% sur un an**, au-delà de la hausse du chiffre d'affaires (+ 2%), l'activité Exploitation soutenant à elle seule le mouvement (+ 42%).

Après prise en compte des derniers effets dilutifs de la campagne de conventionnement au tarif soins global quasiment parvenue à son terme, la **rentabilité opérationnelle de l'activité Exploitation** sort **renforcée à 9.1%** du chiffre d'affaires Exploitation contre 7.0% à fin juin 2010. L'amélioration de la marge opérationnelle tous secteurs confondus de 61 points de base à 7.8% est limitée par la perte



immobilière localisée sur un chantier et qui se résorbera avec l'avancement de marge des autres programmes au cours du second semestre de l'exercice.

Compte de Résultat Simplifié En K€, normes IFRS	30/06/11			30/06/10			Var N/N-1
	Exploit.	Immo.		Exploit.	Immo.		
Chiffre d'Affaires	96 113	1 942	98 055	87 711	9 014	96 725	+1.38%
Charges de Personnel	50 533	622	51 155	47 689	559	48 248	+6.03%
Ebitdar	24 487	-1 444	23 043	21 502	22	21 524	+7.06%
Loyers externes	13 495	1	13 496	12 008	20	12 028	+12.20%
Ebitda	9 766	-219	9 547	8 113	1 383	9 496	+0.54%
Résultat Opérationnel	8 715	-1 059	7 656	6 124	840	6 964	+9.94%
% Marge opérationnelle	9.1%	ns	7.8%	7.0%	9.3%	7.2%	+61bp
Résultat Net 100%	4 647	-847	3 800	2 598	254	2 852	+33.24%
Résultat part du groupe	4 542	-862	3 680	2 514	223	2 747	+33.96%

Le Groupe s'est attaché par ailleurs à optimiser sa structure financière, en émettant un **emprunt obligataire** sous la forme d'ORNANE pour un montant nominal de 50 millions d'euros. Dans l'attente de l'utilisation complète des fonds souscrits, une hausse temporaire des charges financières est constatée à hauteur du coût net des frais d'emprunt et des produits de placements. L'opération induit également des effets financiers non cash liés à la méthode de comptabilisation de la composante optionnelle.

Retraité des effets des ORNANE, le coût de l'endettement en hausse apparente de 59% sur un an s'établirait en léger recul du fait notamment d'une situation de trésorerie en forte amélioration, en dehors même des fonds issus de l'émission des ORNANE.

**Le résultat net pris à 100% progresse de + 33%** par rapport au premier semestre 2010, tiré par la contribution de l'activité Exploitation dont le résultat net croît de + 79%.

Dans un contexte de décélération des effets de dotation globale anticipés par le Groupe et désormais très largement intégrés dans les comptes, la bonne tenue des résultats semestriels traduit la qualité du parc en régime de croisière. Il représente 78% de la capacité totale en exploitation à fin juin 2011 contre 77% à la même période de l'an passé.

Les variations observées sur les postes du bilan résultent pour l'essentiel de l'incidence des opérations financières décrites, des entrées de périmètre liées au développement et du traitement des programmes immobiliers au cours du premier semestre 2011.

La structure financière bénéficie de la récurrence des cash-flows opérationnels sur le segment des établissements en régime de croisière (marge brute d'autofinancement de +32%) et d'une trésorerie disponible du Secteur Exploitation qui s'élève à 67 millions d'euros à la clôture du 30 juin 2011, permettant d'envisager en toute sérénité une politique de développement active et ciblée sur les prochains trimestres.



## **2. Faits marquants de la période**

### **Exploitation**

---

#### **Ensemble des activités**

##### ■ Environnement réglementaire

Les circulaires budgétaires 2011 marquent un temps d'arrêt dans la médicalisation des EHPAD en actant le décalage du renouvellement des conventions tripartites de deuxième génération et une pause dans l'avancement du tarif soin global.

Le déséquilibre actuel des finances publiques contraint à des taux de revalorisation faibles pour 2011 (0.89% en EHPAD et 0.6% en Sanitaire) et pose la nécessité d'une meilleure maîtrise des enveloppes d'assurance maladie :

- ▶ Le fonctionnement actuel à « portefeuille ouvert » n'est plus cohérent avec la situation financière et le besoin de responsabilisation des acteurs (prise en charge souhaitable des médicaments par une pharmacie à usage interne dans le cadre d'un tarif global complet des EHPAD par exemple)
- ▶ La prise en charge à haute valeur ajoutée médicale doit permettre une meilleure efficacité et une meilleure maîtrise des ressources publiques (présence médicale de nuit en EHPAD et temps de présence du médecin coordonnateur à renforcer par exemple)
- ▶ La vision globale de la prise en charge et l'intégration des filières (décloisonnement du secteur médico-social par l'intégration des EHPAD dans la filière gériatrique par exemple) doit favoriser l'organisation de parcours de soins coordonnés et innovants et pose la question de la redistribution des financements par la fongibilité des enveloppes de soins.

Les mesures d'urgence évoquées par le gouvernement représentant un investissement d'un milliard d'euros attendu dans le budget de la Sécurité Sociale 2012 ont été reportées, rendant incertaine la mise en place d'une réforme de la dépendance avant la prochaine élection présidentielle.

##### ■ Taux d'occupation

Sur l'ensemble du parc des EHPAD et des SSR du Groupe, dont 22% des capacités (867 lits) se situent en phase de restructuration ou de montée en régime, le taux d'occupation consolidé des établissements s'élève à 95%, soit une amélioration supérieure à un demi-point sur un an.

Il profite du plus fort remplissage des établissements en régime de croisière dont le taux d'occupation désormais proche de 97% s'établit en hausse de 2 points en comparaison de juin 2010, grâce notamment à la bonne tenue des sites implantés en région parisienne (+ 2.6 points).

#### **Secteur long séjour**

##### ■ Revalorisations tarifaires

L'arrêté du ministère de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi du 24 décembre 2010 a fixé l'indexation maximale de contrats des résidents présents au 31 décembre 2010 au taux de 1.20%, à comparer au taux de 1.0% arrêté fin 2009 pour l'exercice 2010.

La campagne budgétaire 2011 a fixé par arrêté du ministère du Travail, de l'Emploi et de la Santé, en date du 09 mai 2011 un taux de revalorisation des dotations soins de 0.89% pour l'exercice 2011.



- **Renouvellement de conventions tripartites**

En l'absence de mouvement nouveau sur l'exercice 2011, le nombre d'EHPAD sous conventionnement global s'établit à 26 au 30 juin 2011, représentant 2 327 lits contre 2 120 lits un an auparavant (Marconi et Camélias ont été reconventionnés en global au second semestre 2010), soit 87% du total des lits exploités en EHPAD.

Lorsque les autorités de tarification réactiveront le passage en convention soins à tarif global, le Groupe entreprendra les négociations sur les résidences concernées : La Celle Saint Cloud (78), Arcade (92), Les Sources (69) et La Poterie (35).

### **Secteur moyen séjour**

- **Revalorisations tarifaires**

L'arrêté ministériel de début 2011 a fixé le taux d'évolution moyen national des tarifs des prestations de soins de suite ou de réadaptation à 0.61% contre 0.4% l'an dernier, qui modulé par spécialités conduit à un taux moyen de revalorisation de 0.56% à comparer à 0.47% fin juin 2010.

L'établissement psychiatrique étant parvenu à faire reconnaître sur le plan tarifaire la spécialité de prise en charge d'hospitalisation d'office ou à demande d'un tiers à compter du 01 avril 2010, le taux d'évolution d'un exercice à l'autre de son panier moyen intègre un impact de revalorisation de 0.85% et un rebasage du tarif de 5% en moyenne.

### **Finances**

- **Émission d'Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles ou Existantes (ORNANE)**

Dans un contexte de marché favorable, la société Le Noble Age a conclu le 15 février 2011 une émission d'obligations convertibles sous la forme d'ORNANE pour un nominal de 50 millions d'euros. Après exercice de la clause d'extension, le nombre d'obligations émises et livrées le 21 février 2011 s'est élevé à 2.747.250 pour une valeur nominale de 18.20 euros et un coupon servi de 4.875 %.

<b>Produit brut / net d'émission</b>	<b>49 999 K€ / 48.875 K€</b>
Placement privé / public	institutionnels / petits porteurs
Date d'émission	21/02/2011
Echéance	03/01/2016
Cours de bourse spot	14.87€
Prime	22%
Prix d'émission	18.20€
Nombre d'ORNANE émises	2 747 250
Coupon cash	4.875% (payable terme échu le 03/01/12)
T.I.E. (coupon + frais d'émission)	5.28%
Droit d'attribution des actions	à compter du 01/01/2014
Call émetteur seuil de déclenchement	à compter du 01/01/2014 130%



L'ORNANE est un instrument financier hybride et s'apparente à un produit obligataire pouvant intégrer à terme une composante de fonds propres sous certaines conditions.

- ▶ Si le cours de bourse est inférieur au prix d'émission à l'échéance soit 18.20 euros, l'ORNANE est assimilable à une dette obligataire sèche classique,
- ▶ Si le cours de bourse est supérieur au prix d'émission à l'échéance, un mécanisme d'intéressement des investisseurs à la performance du cours de bourse prévoit une rémunération complémentaire, pouvant à la main de la société prendre la forme d'une remise d'actions induisant une dilution des actionnaires,
- ▶ La provision de cette surperformance est enregistrée en charges financières dans le compte de résultat pendant la durée de vie des ORNANES pour un montant qui fluctue en fonction de différents paramètres et selon une méthode de valorisation dite mark-to-market.

Cette opération financière structurante répond avant toute chose à l'enjeu du changement de taille du Groupe (doublement de taille du parc à 6.900 lits à l'horizon de 2014) en élargissant considérablement sa capacité d'investissement.

Au-delà de la sécurisation des besoins de financement du plan de développement, elle présente des avantages certains en terme de :

- ▶ Diversification des sources de financement de la Société,
- ▶ Profil d'endettement et conditions de financement : absence d'amortissement et de garantie de l'emprunt, grande souplesse d'utilisation,
- ▶ Maîtrise de la dilution pour les actionnaires dès lors que le nombre d'actions attribuées à l'échéance est fonction du cours de bourse.

L'émission d'ORNANE offre une synthèse équilibrée entre coût des ressources, dilution future, et aménagement du bilan.

Les mécanismes d'enregistrement comptable néanmoins relativement complexes sont présentés au paragraphe traitant des principes et méthodes comptables.

## Développement

---

### ■ Opérations de reprise

Le Groupe a sur le premier semestre réalisé plusieurs opérations pour un total de 190 lits dont 166 exploités au 30 juin 2011.

### ■ Capacité du parc

Au 30 juin 2011, le réseau en exploitation compte 3 931 lits répartis sur 42 établissements, au sein de 30 EHPAD (2 679 lits), 5 Soins de Suite et Réadaptation (552 lits), 1 structure d'hospitalisation à domicile (30 places), 1 Clinique psychiatrique (163 lits), et 5 Maisons de Repos en Belgique (507 lits).



	31/12/2010		01/09/2011			
	Nb étb	Nb lits	long séjour	moyen séjour	Nb lits	Nb étb
<b>Lits en exploitation</b>	<b>41</b>	<b>3 765</b>	<b>3 186</b>	<b>745</b>	<b>3 931</b>	<b>42</b>
<i>dont en régime de croisière</i>	<i>28</i>	<i>2 790</i>	<i>2 545</i>	<i>519</i>	<i>3 064</i>	<i>31</i>

■ Deal-Flow

Au 30 juin 2011, le portefeuille de lits à installer sur les prochains exercices s'établit à 812 unités, portée au 01 septembre 2011 à 1.061 unités (chapitre 6. Evénements postérieurs à la clôture).

**Juridique**

■ Répartition du Capital au 30 juin 2011

Le capital social reste inchangé à 17 084 282 € divisé en 8 542 141 actions d'une valeur nominale de 2 euros. Le capital en pourcentage de détention d'action se répartit comme suit :

- Membres du pacte et dirigeants : 61.95% (66.3 % des droits de vote)
- Société Cogepa (holding familiale) : 10.38%
- Salariés du Groupe : 0.67%
- Flottant (Autres actionnaires publics et individuels) : 27%

**3. Méthodes comptables**

**Présentation des états financiers**

Les principes comptables retenus pour l'élaboration des comptes consolidés semestriels résumés au 30 juin 2011 sont identiques à ceux retenus pour l'élaboration des comptes consolidés annuels au 31 décembre 2010, à l'exception des normes et interprétations suivantes qui sont d'application obligatoire à compter du 1er janvier 2011 :

- Procédure annuelle d'amélioration des IFRS 2010 ;
- IAS 24 révisée « Information relative aux parties liées » ;
- Amendement IAS 32 « Instruments financiers : Présentation – Classement des émissions de droits » applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er février 2010 ;
- IFRIC 19 « Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres », applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er juillet 2010 ;
- Amendement à IFRIC 14 IAS 19 – « Le plafonnement d'un actif au titre des prestations définies, les obligations de financement minimum et leur interaction – Avances d'une obligation minimum ».

L'application de ces normes et de ces interprétations n'a pas eu d'effet significatif sur les comptes du Groupe.

**Principes comptables**

Les principes comptables retenus pour l'élaboration des comptes consolidés semestriels résumés au 30 juin 2011 sont identiques à ceux retenus pour l'élaboration des comptes annuels au 31 décembre 2010.





Dans le cadre de l'émission des ORNANE, le Groupe peut être amené à émettre un nombre variable d'actions Noble Age en fonction du cours de l'action et de l'option retenue. En conséquence, cet instrument ne respecte pas la condition d'échange d'un montant fixé de trésorerie contre un nombre fixé d'instruments de capitaux propres et doit être évalué à la juste valeur par résultat selon la norme IAS 32.

Le Groupe a retenu la méthode de comptabilisation séparée du dérivé incorporé qui conduit à reconnaître d'une part une composante dette comptabilisée au passif au coût amorti et d'autre part, séparément, un dérivé comptabilisé à la juste valeur par résultat. Les variations de juste valeur figurent sur la ligne « variation de juste valeur des dérivés incorporés » du compte de résultat. Elles sont présentées intégralement dans l'activité Exploitation du compte de résultat.

La juste valeur du dérivé incorporé est déterminée par un expert externe selon le modèle Cox, Ross et Rubinstein. Les paramètres utilisés pour cette évaluation sont décrits en note 20 des états financiers.

Pour rappel, La loi de Finances 2010 réformant la Taxe Professionnelle a introduit une Contribution Economique Territoriale, comptabilisée dès 2010 dans la rubrique « Charges d'impôt » du compte de résultat. Au 30 juin 2011, le montant ainsi comptabilisé s'élève à 766 milliers d'euros.

#### **4. Activité et résultats**

##### **Activité**

Au terme des 6 premiers mois de l'exercice, le chiffre d'affaires total est arrêté à 98.1 millions d'euros contre 96.7 millions un an auparavant. Il s'inscrit en hausse contenue à 1.4% par rapport au 30 juin 2010. Ce mouvement est la résultante d'une moindre activité immobilière, l'exercice passé bénéficiant pour mémoire d'importants revenus de trois chantiers de construction et de rénovation comptabilisés à l'avancement contre un seul programme concerné au 30 juin 2011.

Le Groupe Noble Age affiche une hausse soutenue de l'activité Exploitation à 96.1 millions d'euros à fin juin 2011 (+ 10%), tirée par la composante organique (+ 5.3% conforme à la prévision) et par les évolutions du périmètre (+ 4.3%, en voie d'accélération compte tenu de l'agenda des opérations de croissance externe).

<b>CA du 1<sup>er</sup> semestre</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
En millions d'€						
Chiffre d'Affaires Total	29.2	43.7	61.6	98.1	<b>96.7</b>	<b>98.1</b>
Chiffre d'Affaires Exploitation	28.3	43.4	56.5	75.3	<b>87.7</b>	<b>96.1</b>
Evolution N-1 CA Exploitation	+ 30%	+ 53%	+ 30%	+ 33%	<b>+ 17%</b>	<b>+ 9.6%</b>
dont croissance organique	+11.2%	+12.7%	+10.8%	+8.8%	<b>+8.6%</b>	<b>+5.3%</b>
Var CA Expl en moy annuelle / 2005	+ 30%	+41%	+37%	+36%	+32%	<b>+28%</b>

L'activité immobilière comptabilisée pour moins de 2 millions d'euros à fin juin 2011 contre 9 millions à la même période de 2010 est principalement constituée des facturations du chantier de



rénovation de l'EHPAD de La Celle Saint Cloud (fin du programme et livraison du mobilier pour 1.5 millions d'euros).

L'activité Long Séjour représente 74% du total des facturations Exploitation du Groupe, soit une répartition identique à celle du 30 juin 2010. Elle s'établit en hausse de + 10% à 71.5 millions d'euros contre 65 millions un an auparavant. Les revenus de l'activité Moyen Séjour s'inscrivent également en progression de + 9% à 24.6 millions d'euros, grâce à la poursuite du remplissage des établissements en phase de sortie de restructuration.

L'évolution du chiffre d'affaires à mi année se révèle en ligne avec le plan de marche du Groupe, le second semestre devant intégrer des effets complémentaires du développement.

### **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 favorablement à 23 millions d'euros au premier semestre 2011 contre 21.5 millions d'euros un an plus tôt. Sa croissance relative de + 7% sur un an nettement supérieure à celle du chiffre d'affaire (+2%) intègre des effets contrastés entre les activités ; à savoir une croissance de + 14% de la contribution du secteur Exploitation à 24.5 millions d'euros, saluant la performance opérationnelle du premier semestre et d'autre part un retard de marge du secteur Immobilier à mi-année à -1.4 millions, du fait d'un redimensionnement de programme immobilier conclu par une enveloppe complémentaire de travaux de -1 million d'euros, que le Groupe a finalement décidé de ne pas répercuter dans les loyers futurs de l'Exploitant.

L'Ebitdar affiche ainsi une contribution additionnelle de 1.5 millions d'euros (+7%), pour une rentabilité moyenne de 23.5% du chiffre d'affaires.

Rapportée au chiffre d'affaires retraité des ventes immobilières (comptabilisées en autres produits par les opérateurs comparables), la marge s'établirait à 24.0% du chiffre d'affaires. Elle est constituée d'une rentabilité de 25.5% pour le seul secteur Exploitation, en progression de plus d'un point sur un an, contrariée par l'effet indiqué en secteur immobilier, dans l'attente de l'avancement des marges sur programmes comme prévu au cours du second semestre de l'exercice.

### *Charges de personnel*

Représentant 52.6% du chiffre d'affaires Exploitation à fin juin 2011 pour 54.4% à fin juin 2010 en raison de l'effet mécanique du meilleur remplissage des établissements, les charges de personnel Exploitation (hors provisions pour retraites) restent bien maîtrisées d'un exercice à l'autre.

Dans le secteur sanitaire davantage médicalisé, la part des frais de personnel représente 51% du chiffre d'affaires, soit un écart de 4 points avec le secteur du Long Séjour France (47%) structurellement à moindre taux d'encadrement médical.

Les effectifs moyens du premier semestre s'établissent à 2 395 personnes en équivalent temps plein, en progression de + 5% par rapport à juin 2010.

### *Impôts et taxes*

Ils comprennent les taxes foncières, les taxes sur les salaires et autres taxes sociales pour un montant de 3.55 millions d'euros, soit un ratio inchangé de 3.7% du chiffre d'affaires du secteur



Exploitation. Il tient compte pour rappel de l'effet du reclassement de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE, composante de la Contribution Economique Territoriale) dans la charge d'impôt société depuis 2010.

Signe de l'excellente tenue des opérations sur les six premiers mois de l'exercice, la marge sur Ebitdar des établissements en régime de croisière s'élève à 28.4% du chiffre d'affaire, en avance de près de 2.0 points sur l'objectif annuel de 26.5% et en amélioration de 1.3 point par rapport à la même période de 2010.

La marge du secteur Long Séjour représente 28.5% du chiffre d'affaires contre moins de 27% un an plus tôt, grâce à un meilleur remplissage des établissements en région parisienne et à un bon contrôle des charges opérationnelles. L'amélioration de la rentabilité se révèle encore plus marquée sur le secteur Moyen Séjour où les actions de restructuration permettent un taux de marge sur Ebitdar de 22.4% en redressement de + 3.8% sur un an. La poursuite des programmes de restructuration constitue à terme un important facteur de soutien à l'amélioration de la rentabilité opérationnelle du Groupe.

Enfin, le nombre restreint désormais de dossiers en attente de signature de convention en dotation globale (pour rappel, elle induit une activité complémentaire sans apport de marge) ne devrait plus peser que marginalement au cours des prochaines périodes sur la marge opérationnelle des établissements.

#### **Ebitda**

---

Les loyers externes consolidés s'établissent à 13.5 millions d'euros contre 12 millions d'euros au 30 juin 2010 (+ 1.5 million d'euros).

Leur part relative s'établit en réalité à 15.3% du chiffre d'affaires Exploitation à fin juin 2011, traduisant une parfaite stabilité par rapport à l'an passé, dans un contexte d'indexation des loyers maîtrisée.

#### *Composantes de l'évolution des loyers S1 2001 vs S1 2010*

Effet de l'indexation à périmètre 30/06/10	0,8%
Effet de périmètre	4,8%
Effet de montée en gamme du parc (travaux)	4,1%
<b>Variation des loyers en Secteur Exploitation</b>	<b>+ 9,7%</b>

En effet, sur la base d'un périmètre constant, la revalorisation des loyers indexés sur un panier d'indices métier s'établit à + 0.8% par rapport au premier semestre 2010 vs + 2.0% l'an dernier.

En conséquence, l'Ebitda de l'ensemble consolidé s'élève à 9.5 millions d'euros au premier semestre 2011. Il présente une rentabilité sur chiffre d'affaires stable à 9.7% du chiffre d'affaires, pénalisée par la perte immobilière enregistrée dans les comptes intermédiaires.

La marge sur Ebitda de l'activité Exploitation s'établit en amélioration sensible de 1.0 point à 10.2%.

Elle représente 11.1% du chiffre d'affaires en secteur Long Séjour en hausse de 1.5 points sur les douze derniers mois et atteint un point haut à 12.3% en secteur Moyen Séjour du fait d'un résultat non reconductible à terme sur un établissement de soins de suite.

La marge sur Ebitda des établissements en régime de croisière poursuit une évolution toute aussi favorable à 12.1% du chiffre d'affaires, soit une progression de 1.9 point par rapport au 30 juin 2010.



## Résultat opérationnel

---

Il intègre des dotations aux amortissements pour un montant de -2.0 million d'euros au 30 juin 2011 en hausse maîtrisée de 12% par rapport au 30 juin 2010, une reprise nette de provisions pour risque de 0.4 million (extinction de risques sur contentieux sociaux et immobiliers) et enfin une reprise de provision pour départ à la retraite de 0.1 million d'euros suite à une sortie de périmètre, l'ensemble des trois postes représentant une dotation nette de -1.55 millions d'euros et expliquant le passage entre l'Ebitda et le Résultat Opérationnel.

En conséquence, le résultat opérationnel du Groupe s'élève à 7.66 millions d'euros à fin juin 2011 contre 6.96 millions d'euros un an plus tôt. Il affiche une progression notable de + 10% sur un an en dépit des effets immobiliers non récurrents (perte opérationnelle de -1.1 millions d'euros).

La marge opérationnelle totale du Groupe représente dès lors 7.8% du chiffre d'affaires consolidé contre 7.2% un an plus tôt, en hausse de 0.6 point.

La marge du secteur Exploitation s'établit à 9.1%. Elle affiche une progression de plus de 2.0 points par rapport au premier semestre 2010 où elle représentait 7.0% du chiffre d'affaires.

La marge opérationnelle du secteur Long Séjour représente pour sa part 9.9% du chiffre d'affaires contre 7.4% un an plus tôt, amplifiant l'évolution constatée au niveau de l'Ebitda. La marge opérationnelle du secteur Moyen Séjour s'établit avantageusement à 12.5%, les actions de restructuration en cours se trouvant soutenues à hauteur de 1 point de marge par des effets non reconductibles et de caractère non courant.

L'amélioration bénéficie également aux établissements en régime de croisière dont la rentabilité opérationnelle se hisse à 10.7% au 30 juin 2011 en hausse de 2.5 points par rapport à juin 2010.

## Coût de l'endettement net

---

Le coût de l'endettement constitué historiquement des intérêts d'emprunts souscrits pour financer de nouvelles capacités de lits et des travaux d'entretien du parc intègre dorénavant des mouvements de flux (coupon) et des effets non cash (amortissement de la valeur à l'origine du dérivé) liés à l'émission des ORNANE.

Hors effet des autres produits et charges financiers présentés séparément et après neutralisation du coût amorti de la composante optionnelle des ORNANE figurant distinctement dans le coût de l'endettement financier net pour 383 milliers d'euros, ce dernier s'établit à -2.37 millions d'euros au 30 juin 2011 contre -1.73 millions au 30 juin 2010, soit une hausse de 37%. Hors incidence globale des ORNANE dont les intérêts courus, un repli sur un an aurait été observé, témoignant de la bonne gestion des postes financiers et de la baisse du coût de l'endettement non obligataire.

Le coût de l'endettement net est constitué à hauteur de 82% de charges financières affectables à l'activité Exploitation. Pour cette seule activité, il représente hors impact du dérivé -1.95% du chiffre d'affaires Exploitation au premier semestre 2011 contre -1.63% au 30 juin 2010. Il représente 19.2% de l'Ebitda Exploitation contre 17.6% un an plus tôt.

Le coût de la dette y compris la charge d'intérêt des ORNANE nette des placements ressort à 3.95% à fin juin 2011, soit un taux inférieur de 60 bp au coût de 4.6% constaté à la clôture du 30 juin 2010. Le coût brut hors placement des fonds des ORNANE s'établit également en repli à 4.55%

La politique active de couverture permet d'encadrer l'exposition à la variation des taux d'intérêt. Ainsi, 85% de l'encours est contracté à taux fixe ou se trouve swappé (de variable à fixe) tandis qu'un



prêt bonifié a été mis en place sur 4% de l'encours, limitant au final la part de l'endettement exposée à la variation de taux à moins de 11% du total des encours de capital au 30 juin 2011.

### Résultat net

Déduction faite d'une charge d'impôt de -2.13 millions d'euros représentant un taux d'imposition de 35.9% qui tient compte de la charge de cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises et, en sens inverse, de l'incidence favorable de la sortie du périmètre d'intégration fiscale d'un certain nombre de sociétés, le résultat net consolidé s'élève à 3.8 millions d'euros au 30 juin 2011. Il s'établit en croissance de + 33 % par rapport au premier semestre 2010.

La marge nette s'inscrit en amélioration à 3.88% du chiffre d'affaires consolidé contre 2.95% l'an passé et 2.58% à fin juin 2009.

La marge nette du secteur Exploitation s'établit en forte hausse à 4.83% du chiffre d'affaires contre 2.96% à fin juin 2010, soutenue par la fin de la campagne de conventionnement au tarif soins global et surtout la montée en remplissage de la moitié du parc de Moyen Séjour.

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 est proche du résultat 100%. Il enregistre une hausse de + 34% à 3.68 millions d'euros contre 2.75 millions d'euros à fin juin 2010, représentant une marge nette de 3.75% à fin juin 2011 à comparer à 2.84% un an plus tôt.

### Situation financière semestrielle

En millions d'euros	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	
			<b>75.9</b>	<b>72.1</b>	<b>Capitaux propres totaux</b>
			75.6	71.7	Capitaux propres du groupe
			0.35	0.42	Intérêts ne conférant pas le contrôle
<b>Actifs non courants</b>	<b>170.1</b>	<b>159.9</b>	<b>144.2</b>	<b>92.1</b>	<b>Passifs non courants</b>
Ecarts d'acquisition	33.7	32.6	2	1.9	Engagements de retraite
Immobilisations incorporelles	114.8	107.7	32.5	29.8	Impôts différés passifs
Immobilisations corporelles	19.1	18.3	108.9	59.6	Emprunts & dettes non courants
Immobilisations financières	2.1	1	0.83	0.87	Autres éléments non courants et provisions risques & charges
Impôts différés actifs	0.35	0.31			
<b>Actifs courants</b>	<b>142.3</b>	<b>108.6</b>	<b>92.3</b>	<b>104.2</b>	<b>Passifs courants</b>
Stocks et en-cours	41.4	35.7	2.2	2.7	Provisions risques & charges
Clients et comptes rattachés	14.7	26.4	16.8	18.7	Dettes fourn. & avances reçues
Autres créances & cptes régul	11.5	9.8	41.5	48.5	Emprunts & dettes courants
Trésorerie et équivalents	74.7	36.7	31.7	34.3	Autres dettes & cptes de régul.
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>312.4</b>	<b>268.5</b>	<b>312.4</b>	<b>268.5</b>	<b>TOTAL PASSIF</b>



L'analyse poste à poste de l'actif fait apparaître les variations liées aux événements suivants :

- Augmentation des écarts d'acquisition pour +1.1 million d'euros liée à l'acquisition des autorisations situées en France et en Belgique pour 1.7 million et à la reprise pour 0.6 million d'euros d'un écart d'acquisition sur deux opérations immobilières comptabilisées à l'avancement pour 100%,
- hausse des immobilisations incorporelles de 7.1 millions d'euros consécutive à l'intégration des opérations de développement de 2011 au sein du périmètre consolidé,
- hausse des immobilisations corporelles de 0.8 million d'euros, du fait d'investissements neufs pour 2.4 millions d'euros, des dotations aux amortissements de la période pour -1.8 million d'euros et de mouvements liés aux variations de périmètre pour 0.2 millions,
- hausse des immobilisations financières de 1.1 million d'euros constituée d'une avance de 0.5 million sur une opération d'acquisition et d'une sortie de stock d'un actif foncier pour 0.6 million reclassé en actif financier,
- hausse des stocks de 5.7 millions d'euros tenant compte du reclassement précédent et de l'activation des travaux sur trois programmes en cours non avancés, dont l'un sera achevé fin 2011, le second comptabilisé à l'avancement à la clôture annuelle, le dernier probablement externalisé à cette date,
- diminution des comptes clients pour -11.7 millions d'euros compte tenu des encaissements de ventes immobilières enregistrées sur les programmes immobiliers de La Plesse et de La Celle Saint Cloud pour 14.5 millions d'euros, le solde provenant de l'encours clients du programme de Breteuil en hausse de 3.3 millions.

Le total de l'actif s'établit au 30 juin 2011 à 312 millions d'euros, en hausse de 44 millions d'euros par rapport à l'ouverture du 31 décembre 2010.

Les variations au passif concernent principalement :

- le renforcement des capitaux propres à 75.9 millions d'euros par incorporation du résultat global de la période (à hauteur du résultat net du premier semestre 2011 de 3.8 millions d'euros, des « gains » de 0.2 million comptabilisés sur les instruments financiers dans les réserves consolidées et des distributions aux actionnaires minoritaires pour -0.2 million),
- l'augmentation du poste des impôts différés au passif de 2.8 million d'euros constituée pour 1.1 million d'euros de l'impôt différé sur des opérations de retraitement (dont la variation de juste valeur des ORNANE), le solde de 1.7 million étant la contrepartie des impôts différés à l'actif portant sur les autorisations d'exploiter acquises et activées au cours de la période,
- l'augmentation des dettes financières courantes et non courantes de 42.3 millions d'euros à 150 millions (pour mémoire, elles représentaient 103.3 millions d'euros à fin juin 2010), sous l'effet conjugué des principaux mouvements suivants :
  - l'émission obligataire pour un montant net de frais de + 48.8 millions d'euros,
  - les remboursements des emprunts d'exploitation pour -3.8 millions d'euros,
  - les remboursements de prêt sur trois opérations immobilières pour -7.5 millions refinancés par l'émission des ORNANE et le portage de deux ensembles immobiliers pour -0.2 million d'euros,



- les encaissements provenant d'emprunts pour + 9.9 millions d'euros dont 7.3 millions de tirage de lignes corporate sur les opérations de développement, 2.0 millions de financement des capex 2011 et 0.6 million de nouveaux concours immobiliers,
- le remboursement de concours bancaires en secteur Immobilier pour -4.2 millions d'euros au cours de l'avancement des chantiers immobiliers,
- le solde de -0.7 million d'euros correspondant aux effets de la juste valeur des ORNANE.

## Structure financière

---

Au cours du premier semestre, Le Groupe Noble Age a poursuivi la **gestion dynamique de sa liquidité** grâce à sa première émission obligataire, confirmant la confiance des investisseurs institutionnels dans la signature du Groupe et dans ses perspectives de croissance. S'appuyant sur une structure de bilan solide, l'intégralité des covenants bancaires se trouve respectée au 30 juin 2011.

Quatre ensembles immobiliers et un ensemble foncier sont enregistrés dans les comptes de Groupe au 30 juin 2011. Ils représentent un endettement de 25.3 millions d'euros, à rapporter à une valeur enregistrée en compte de stocks de 28.7 millions d'euros, soit un emploi net de 3.4 million d'euros.

Déduction faite des stocks cessibles à moyen terme (en contrepartie desquels figurent au passif soit des crédits immobiliers dédiés, soit l'utilisation d'une quote-part des ORNANE), l'endettement net s'établit à fin juin 2011 à 47 millions d'euros et représente 62% des capitaux propres contre 82% l'an dernier à la même date et 61% à la clôture annuelle 2010.

La composante Exploitation de l'endettement affiche un Gearing de 58% au 30 juin 2011 pour 50% au 31 décembre 2010 et 60% au 30 juin 2010, l'évolution récente marquant le retour des opérations de développement, ce mouvement étant amené à se poursuivre.

La dette nette consolidée d'exploitation représente un multiple de 2.3 fois l'Ebitda consolidé au 30 juin 2011 pour un covenant établi à x 5.0.

Le Groupe dispose d'un fonds de roulement de 70 millions d'euros et de lignes de financement pour 28 millions d'euros immédiatement mobilisables pour avancer à bonne allure son plan de développement au cours des prochains trimestres.

Fidèle à sa logique d'externalisation des actifs immobiliers repris, une fois établis les spécifications du programme de restructuration, les paramètres financiers et le calendrier de travaux, le Groupe entend allouer prioritairement ses capitaux aux besoins de l'Exploitation.

Afin de faire porter sur la société d'exploitation un taux d'effort acceptable, le groupe pourrait néanmoins envisager en cas de besoin, de porter des murs temporairement, dès lors que les conditions économiques de cession en bloc de certains ensembles immobiliers ne se trouveraient pas remplies.



Exploitation + Immobilier ( <i>en millions d'euros</i> )	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
<b>CAPITAUX PROPRES (1)</b>	75,9	72,1	66,5
Dettes financières yc dettes immobilières	150,4	108,0	103,3
VMP et disponibilités	74,7	36,7	21,3
<b>ENDETTEMENT NET (2)</b>	75,7	71,3	82,0
<b>GEARING (Dettes / CP) (2)/(1)</b>	100%	99%	123%

Exploitation ( <i>en millions d'euros</i> )	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
<b>CAPITAUX PROPRES Exploitation (3)</b>	76,5	71,8	67,4
Dettes financières	114,5	70,8	59,1
VMP et disponibilités	70,3	34,7	18,4
<b>ENDETTEMENT NET Exploitation (4)</b>	44,1	36,1	40,7
<b>GEARING Exploitation (Dettes / CP) (3)/(4)</b>	58%	50%	60%
Endettement net Expl / EBITDAR consolidé (*)	0,96	0,77	0,94
Endettement net Expl / EBITDA consolidé (*)	2,31	1,60	2,14
Endettement net Expl / FP et quasi FP	41%	35%	42%

(\*) ratio rapporté en base annuelle

- **Les flux nets de trésorerie générés par l'activité** s'élèvent à 7.0 millions d'euros au 30 juin 2011.

La marge brute d'autofinancement (MBA, avant coût de l'endettement net et avant charge d'impôt) ressort à 9.56 millions d'euros contre 9.51 millions d'euros à la même période de 2010, la croissance de + 19% délivrée par la MBA de l'activité Exploitation se trouvant compensée par la perte immobilière.

Les établissements en régime de croisière contribuent à hauteur de 97% à la marge brute d'autofinancement du Groupe contre 74% l'an dernier, soit un cash-flow de 9.3 millions d'euros représentant 11.9% de leur chiffre d'affaires contre 10.2% un an auparavant.

L'analyse du besoin en fonds de roulement entre le premier semestre 2011 et la clôture annuelle 2010 fait apparaître une variation du besoin favorable de 3.7 millions d'euros affectable au seul secteur Immobilier (confère la diminution nette de +5.7 millions d'euros au bilan immobilier des postes de stocks et de clients commentée page 14), le secteur Exploitation enregistrant une immobilisation de fonds dans le cycle d'exploitation de -2.7 millions d'euros du fait notamment du décaissement de dettes sociales et fiscales pour -1.6 millions d'euros; la charge d'impôt décaissée exceptionnelle de -6.3 millions d'euros limite en définitive la génération de flux de trésorerie en provenance de l'activité de -2.6 millions d'euros à 7.0 millions d'euros. Des actions d'optimisation du recouvrement des créances clients devront se poursuivre au cours du second semestre auprès notamment des Caisses Régionales d'Assurance Maladie et des Mutuelles sur le secteur opérationnel du Moyen Séjour.





<i>En millions d'euros</i>	30/06/2011	30/06/2010
<b>TRESORERIE A L'OUVERTURE</b>	<b>26,7</b>	<b>17,2</b>
Marge brute d'autofinancement	9,6	9,5
Variation du BFR	3,7	1,4
Impôt décaissé	-6,3	-0,9
FLUX DE TRESORERIE LIES A L'ACTIVITE	7,0	10,0
FLUX DE TRESORERIE D'INVESTISSEMENT	-9,5	-2,2
FLUX DE TRESORERIE DE FINANCEMENT	44,7	-7,0
VARIATION DE TRESORERIE	42,2	0,8
<b>TRESORERIE A LA CLOTURE</b>	<b>68,9</b>	<b>18,0</b>

- **Les flux d'investissement** s'établissent à -9.5 millions d'euros et sont constitués de :
  - ▶ acquisition de filiales ou d'autorisations d'exploiter pour - 7.4 millions d'euros sur la période,
  - ▶ immobilisations corporelles et incorporelles pour -2.5 millions d'euros (représentant 2.5% du chiffre d'affaires Exploitation),
  - ▶ et autres mouvements pour +0.4 million d'euros (cession d'immobilisations pour + 0.5 million et trésorerie nette des sociétés acquises pour +0.5 million compensées par une avance en garantie sur une opération de développement de -0.5 million).
  
- **Les flux de financement** s'établissent à 44.7 millions d'euros et sont constitués de :
  - ▶ encaissement de l'émission obligataire pour un montant net de frais de + 48.8 millions d'euros,
  - ▶ remboursement des échéances de prêts Exploitation pour -3.8 millions et Immobilier pour -0.2 millions,
  - ▶ remboursement du capital restant du d'emprunts immobiliers refinancés par l'émission des ORNANE pour -7.5 millions,
  - ▶ encaissements provenant d'emprunts pour + 9.9 millions d'euros dont 7.3 millions de tirage de lignes corporate sur les opérations de développement, 2.0 millions de financement des capex 2011 et 0.6 million de nouveaux concours immobiliers,
  - ▶ coût de l'endettement net payé de la période pour -1.4 millions,
  - ▶ et enfin d'autres mouvements pour -1.1 million d'euros constitués du versement des dividendes aux minoritaires pour -0.2 million et des échéances de crédit-bail mobilier pour - 0.2 million et du remboursement d'un compte courant d'une société non consolidée pour - 0.7 million d'euros.

**La trésorerie consolidée** du Groupe ressort à fin juin 2011 à **68.9 millions d'euros** contre 18.0 millions d'euros à fin juin 2010. Elle intègre des disponibilités à l'actif de 74.7 millions d'euros en hausse de 53.5 millions d'euros sur un an et des concours bancaires au passif de -5.8 millions d'euros (classés en dettes courantes).



Le secteur Exploitation reste au 30 juin 2011 en position de prêteur de 12.1 millions d'euros vis à vis du secteur Immobilier dans des proportions comparables à la position arrêtée au premier semestre 2010 (10.1 millions).

Les actions de recouvrement d'une partie du besoin en fonds de roulement du Secteur Exploitation jointes à une bonne génération de cash des établissements soutiendront au cours du deuxième semestre 2011 la trésorerie disponible pour les besoins essentiellement du développement.

## **5. Perspectives et développement**

### **Développement**

---

L'accroissement du parc réalisé au cours du seul exercice 2011 représente un chiffre d'affaires complémentaire de 1.4 millions d'euros sur le premier semestre 2011 et de l'ordre de 3.5 millions d'euros sur l'ensemble de l'exercice.

Dans les mois à venir, le Groupe entend mener à son terme les affaires se trouvant actuellement sous protocole et densifier sa base de projets en étude, marque de sa confiance dans l'atteinte de son plan de développement 2010-2014 (autorisations et acquisitions) à hauteur d'environ 500 à 600 nouveaux lits par an, hors opérations exceptionnelles.

### **Objectifs 2011**

---

Les premières tendances constatées sur le second semestre montrent un niveau d'activité satisfaisant dans le prolongement des six premiers mois.

Les objectifs annoncés par le management au cours du premier semestre 2011 portant sur la croissance du volume d'activité Exploitation de 7% en 2011 à iso périmètre du parc existant au 31 décembre 2010 ainsi qu'une marge sur Ebitdar des établissements en régime de croisière de 26.5% devraient être dépassés assez nettement à la clôture annuelle.

Le Gearing du secteur Exploitation devrait s'apprécier dans les mois à venir compte tenu du fort désendettement réalisé depuis 2010 et des perspectives de développement qui seront financées aux deux tiers par recours à l'emprunt.

Grâce à l'effet de taille de Groupe attendu et la montée en régime programmée du secteur sanitaire, le Groupe dispose d'une marge d'appréciation significative de sa rentabilité opérationnelle.

### **Perspectives 2011-2015**

---

Dans un environnement incertain, les résultats du premier semestre traduisent la bonne exécution du plan de marche du Groupe. LE NOBLE AGE dispose d'une forte visibilité sur ses marchés grâce à l'anticipation des évolutions du secteur Santé, la récurrence des flux générés par ses activités, la sécurisation des dépenses d'investissement et la gestion rigoureuse des coûts.

La croissance durable de ses résultats accompagne la démarche menée pas à pas de consolidation de ses positions dans l'ensemble de ses métiers. Elle accrédite la ligne stratégique axée d'une part sur une mise en œuvre systématique, sur les sites à restructurer et/ou à étendre, des conditions d'exploitation Noble Age en vue d'assurer une prise en charge hautement médicalisée et d'autre part sur l'efficacité opérationnelle afin de délivrer les performances attendues, dans le respect des critères de qualité internes et externes. La forte médicalisation des activités du Groupe conduite



depuis quatre ans constitue dès lors un réel facteur de différenciation dans le positionnement de l'offre.

Les évolutions réglementaires en cours jointes à l'exigence d'une meilleure maîtrise des dépenses de santé par les pouvoirs publics constituent une demande claire d'acteurs structurés, dotés d'une expérience solide et efficaces dans la pratique des métiers et la gestion des dépenses.

Le niveau de trésorerie disponible autorise aussi une politique active de développement au cours des prochains semestres.

Dès lors, Le Groupe NOBLE AGE renouvelle sa confiance dans son plan de développement. La croissance de ses résultats procédera naturellement de la bonne exécution des programmes de restructuration, de l'efficacité des processus d'intégration des établissements et de leur passage vers les standards de fonctionnement internes et de l'extension en capacité du parc de lits en régime de croisière.

Grâce à un réservoir de lits en restructuration important, les capacités du parc en « régime de croisière » devraient croître de + 12% en moyenne annuelle sur la période 2012-2014 après une progression de + 10 % affichée en 2011. Le Groupe dispose à cet égard d'un socle solide de résultats récurrents et d'une base sécurisée de cash-flows reposant sur un patrimoine immobilier neuf ou remis à neuf de grande qualité.

#### **6. Evénements postérieurs à la clôture**

Le Groupe a conclu au cours de l'été des protocoles d'acquisition pour la mise en œuvre des autorisations de trois EHPAD à horizon de 2013 d'une capacité totale de 229 lits et a concrétisé la reprise d'un établissement de soins de suite et de réadaptation spécialisé dans le traitement de l'obésité infantile d'une capacité de 115 lits dont 15 lits d'hôpital de jour pour un investissement total de 17.8 millions d'euros dont 13.7 millions au titre des autorisations d'exploiter. Une avance de 0.5 million sur la seconde opération figurait à l'actif du bilan consolidé au 30 juin 2011.

Ces acquisitions portent la capacité du parc en exploitation au 07 septembre 2011 de 3.931 lits à 4.046 lits et le portefeuille de lits à installer à 1.061 lits, soit un parc total de 5.107 lits, en croissance de 261 unités par rapport à la communication du 19 avril 2011.

#### **7. Principaux risques et incertitudes**

L'appréciation du management sur la nature et le niveau des risques reste inchangée. Les principaux risques et incertitudes auxquels le Groupe pourrait être confronté au second semestre sont ceux détaillés au chapitre 4 « Facteurs de risque » du Document de Référence 2010.

Le rythme du développement, l'évolution du taux d'occupation, le glissement dans le planning des opérations immobilières, la survenance d'aléas d'Exploitation liés notamment à la réception des arrêtés tarifaires et des contrats d'objectifs et de moyens constituent les principaux facteurs susceptibles d'influer sur la progression de l'activité et le niveau de la marge opérationnelle et de détériorer ou améliorer la situation financière du Groupe.

#### **8. Transactions entre parties liées**

L'information est reportée dans la note 25.2 des états financiers résumés, précisant l'absence de variations significatives des transactions et des soldes au cours du premier semestre 2011.



## ETATS FINANCIERS RESUMES

COMPTE DE RESULTAT .....	21
ETAT DU RESULTAT GLOBAL .....	22
SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE ACTIF .....	23
SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE PASSIF .....	24
TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE .....	25
VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES .....	26
NOTE AUX ETATS FINANCIERS RESUMES .....	27
NOTES SUR LES PRINCIPAUX POSTES DES ETATS FINANCIERS RESUMES.....	32



## COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

En milliers d'euros	Notes	30/06/2011			30/06/2010		
		Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
<b>Chiffre d'affaires</b>		<b>96 113</b>	<b>1 942</b>	<b>98 055</b>	<b>87 711</b>	<b>9 014</b>	<b>96 725</b>
Achats consommés		(7 857)	(8 803)	(16 660)	(7 771)	(8 935)	(16 706)
Charges de personnel	1.	(50 533)	(622)	(51 155)	(47 689)	(559)	(48 248)
Charges externes		(23 867)	(195)	(24 062)	(20 981)	(174)	(21 155)
Impôts, taxes et versements assimilés		(3 410)	(140)	(3 550)	(3 182)	(58)	(3 240)
Dotations nettes aux amortissements, dépréciations et aux provisions		(1 373)	(266)	(1 639)	(2 087)	(267)	(2 354)
Variation de stocks de produits en cours et de produits finis		69	6 759	6 828	20	1 107	1 127
Autres produits d'exploitation	2.	474	27	501	1 207	4	1 211
Autres charges d'exploitation	2.	(182)		(182)	(136)	(12)	(148)
Compte de liaison		(819)	819		(988)	988	
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>8 615</b>	<b>(479)</b>	<b>8 136</b>	<b>6 104</b>	<b>1 108</b>	<b>7 212</b>
Autres produits opérationnels	3.	785	27	812	602		602
Autres charges opérationnelles	3.	(685)	(607)	(1 292)	(582)	(268)	(850)
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>8 715</b>	<b>(1 059)</b>	<b>7 656</b>	<b>6 124</b>	<b>840</b>	<b>6 964</b>
Produits issus des placements financiers	4.	445		445	49	7	56
Intérêts des dettes financières	4.	(1 487)	(362)	(1 849)	(1 475)	(307)	(1 782)
Intérêts sur Orname (a)	4.	(1 217)	(129)	(1 346)			
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	4.	<b>(2 259)</b>	<b>(491)</b>	<b>(2 750)</b>	<b>(1 426)</b>	<b>(300)</b>	<b>(1 726)</b>
Variation de la juste valeur du dérivé incorporé à l'Orname (b)	20.	1 120		1 120			
Autres produits financiers	5.	11		11	108		108
Autres charges financières	5.	(103)	(4)	(107)	(181)	(33)	(214)
<b>Résultat avant impôt</b>		<b>7 484</b>	<b>(1 554)</b>	<b>5 930</b>	<b>4 625</b>	<b>507</b>	<b>5 132</b>
Charges d'impôt	6.	(2 837)	707	(2 130)	(2 027)	(253)	(2 280)
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>		<b>4 647</b>	<b>(847)</b>	<b>3 800</b>	<b>2 598</b>	<b>254</b>	<b>2 852</b>
Résultat des sociétés mises en équivalence							
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>4 647</b>	<b>(847)</b>	<b>3 800</b>	<b>2 598</b>	<b>254</b>	<b>2 852</b>
Intérêts ne conférant pas le contrôle		105	15	120	84	21	105
<b>Résultat net part du groupe</b>		<b>4 542</b>	<b>(862)</b>	<b>3 680</b>	<b>2 514</b>	<b>233</b>	<b>2 747</b>
<b>Résultat par action</b>	7.			<b>0,4313</b>			<b>0,3219</b>
<b>Résultat dilué par action</b>	7.			<b>0,4313</b>			<b>0,3219</b>

(a) La charge d'intérêts intègre l'effet du coût amorti pour 383 milliers d'euros

(b) Effet de la revalorisation IFRS de la composante « dérivé incorporé » de l'Orname



## ETAT DU RÉSULTAT GLOBAL

En milliers d'euros	1er Semestre 2011			1er Semestre 2010		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>4 647</b>	<b>(847)</b>	<b>3 800</b>	<b>2 598</b>	<b>254</b>	<b>2 852</b>
Autres éléments du résultat global :						
Variation de la juste valeur des instruments financiers	354		354	(387)		(387)
Impôts différés sur juste valeur des instruments financiers	(122)		(122)	133		133
Total des gains et pertes compta. directement en capitaux propres	232		232	(254)		(254)
<b>Résultat global de l'exercice</b>	<b>4 879</b>	<b>(847)</b>	<b>4 032</b>	<b>2 344</b>	<b>254</b>	<b>2 598</b>
Dont part du groupe	4 774	(862)	3 912	2 260	233	2 493
Dont intérêts ne conférant pas le contrôle	105	15	120	84	21	105



## SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE ACTIF

En milliers d'euros	Notes	30/06/2011			31/12/2010		
		Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
<b>Actifs non courants</b>		<b>166 954</b>	<b>3 110</b>	<b>170 064</b>	<b>156 790</b>	<b>3 127</b>	<b>159 917</b>
Ecart d'acquisition	8.	31 321	2 426	33 747	29 583	3 033	32 616
Immobilisations incorporelles	9.	114 784		114 784	107 739		107 739
Immobilisations corporelles	10.	19 055	67	19 122	18 201	78	18 279
Immobilisations financières	11.	1 452	614	2 066	962	12	974
Participation dans les entreprises associées							
Impôts différés actifs	12.	342	3	345	305	4	309
<b>Actifs courants</b>		<b>87 911</b>	<b>54 443</b>	<b>142 354</b>	<b>50 152</b>	<b>58 406</b>	<b>108 558</b>
Stocks et en-cours	13.	1 073	40 306	41 379	1 145	34 500	35 645
Clients et comptes rattachés	14.	9 058	5 648	14 706	9 425	16 958	26 383
Autres créances et comptes de régularisation	15.	7 440	4 104	11 544	4 851	4 971	9 822
Trésorerie et équivalents de trésorerie		70 340	4 385	74 725	34 731	1 977	36 708
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>254 865</b>	<b>57 553</b>	<b>312 418</b>	<b>206 942</b>	<b>61 533</b>	<b>268 475</b>



## SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE PASSIF

En milliers d'euros	Notes	30/06/2011			31/12/2010		
		Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
<b>Capitaux propres totaux</b>	<b>17.</b>	<b>76 450</b>	<b>(508)</b>	<b>75 942</b>	<b>71 757</b>	<b>377</b>	<b>72 134</b>
Capital social		17 084		17 084	17 084		17 084
Primes d'émission		24 457		24 457	24 457		24 457
Réserves consolidées		30 061	315	30 376	23 350	(1 219)	22 131
Résultat part du groupe		4 542	(862)	3 680	6 509	1 535	8 044
<b>Capitaux propres du groupe</b>		<b>76 144</b>	<b>(547)</b>	<b>75 597</b>	<b>71 400</b>	<b>316</b>	<b>71 716</b>
Intérêts ne conférant pas le contrôle		306	39	345	357	61	418
<b>Passifs non courants</b>		<b>134 397</b>	<b>9 886</b>	<b>144 283</b>	<b>89 220</b>	<b>2 914</b>	<b>92 134</b>
Engagements de retraite et avant. assimilés	18.	1 948	3	1 951	1 926	3	1 929
Provisions pour risques	19.	326		326	326		326
Impôts différés passifs	12.	30 040	2 509	32 549	26 994	2 772	29 766
Omane (composante dette et dérivé)	20.	39 592	7 249	46 841			
Emprunts et dettes fi. non courants	20.	62 084	30	62 114	59 536	37	59 573
Autres éléments non courants	21.	407	95	502	438	102	540
<b>Passifs courants</b>		<b>44 018</b>	<b>48 175</b>	<b>92 193</b>	<b>45 965</b>	<b>58 242</b>	<b>104 207</b>
Provisions pour risques	19.	2 234	10	2 244	2 695	12	2 707
Dettes fournisseurs et avances reçues		8 479	8 362	16 841	9 008	9 753	18 761
Omane - part courante	20.	1 337		1 337			
Emprunts et dettes financières courants	20.	19 454	20 630	40 084	16 460	31 996	48 456
Autres dettes et comptes de régul.	22.	24 670	7 017	31 687	26 096	8 187	34 283
Compte de liaison		(12 156)	12 156		(8 294)	8 294	
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>254 865</b>	<b>57 553</b>	<b>312 418</b>	<b>206 942</b>	<b>61 533</b>	<b>268 475</b>





## TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

En milliers d'euros	Notes	1er Semestre 2011			1er Semestre 2010		
		Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
<b>OPERATIONS D'ACTIVITES</b>							
Résultat net de l'ensemble consolidé				3 800			2 852
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'exploitation : <i>Amortissements et provisions</i>				1 555			2 256
<i>Coût de l'endettement financier net</i>				2 750			1 832
<i>Variation de juste valeur de l'Ornane</i>				(1 120)			
<i>Charges d'im pôt</i>				2 130			2 280
<i>Plus ou moins values de cession</i>				448			271
<i>Autres produits et charges</i>				(5)			14
<b>Marge brute d'autofinancement avant coût de l'endettement net et im pôt</b>		<b>9 980</b>	<b>(422)</b>	<b>9 558</b>	<b>8 363</b>	<b>1 142</b>	<b>9 505</b>
<b>Variation du besoin en fonds de roulement</b>		<b>(2 709)</b>	<b>6 447</b>	<b>3 738</b>	<b>(783)</b>	<b>2 200</b>	<b>1 417</b>
<i>Stocks</i>		74	(6 408)	(6 334)	(107)	(630)	(737)
<i>Créances</i>		(665)	12 721	12 056	1 123	2 846	3 969
<i>Dettes</i>		(2 118)	133	(1 985)	(1 799)	(16)	(1 815)
<b>Impôts décaissés</b>		<b>(3 523)</b>	<b>(2 798)</b>	<b>(6 321)</b>	<b>(469)</b>	<b>(411)</b>	<b>(880)</b>
<b>Flux net de trésorerie générés par l'activité</b>		<b>3 748</b>	<b>3 227</b>	<b>6 975</b>	<b>7 111</b>	<b>2 931</b>	<b>10 042</b>
<b>OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>							
Acquisition d'immobilisations incorporelles	9.			(118)			(109)
Acquisition d'immobilisations corporelles	10.			(2 395)			(2 261)
Acquisition d'immobilisations financières	11.			(508)			(435)
Cession d'immobilisations incorporelles				426			
Cession d'immobilisations corporelles				20			526
Cession d'immobilisations financières	11.			27			58
Trésorerie nette / acquisition et cessions de filiales	8.			(6 917)			38
<b>Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>				<b>(9 465)</b>			<b>(2 183)</b>
<b>OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>							
Dividendes versés aux minoritaires				(193)			(204)
Augmentation de capital en numéraire							
Actions propres et autres éléments non courants				(30)			31
Produit d'émission des Ornanes - net des frais	20.			48 835			
Encaissements provenant d'emprunts	20.			9 919			
Remboursements des emprunts	20.			(11 460)			(4 809)
Coût financier payé				(1 403)			(1 814)
Flux de financement sur dettes diverses				(924)			(228)
<b>Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement</b>				<b>44 744</b>			<b>(7 024)</b>
Trésorerie à l'ouverture	16.	31 613	(4 934)	26 679	18 013	(862)	17 151
Trésorerie à la clôture	16.	67 068	1 865	68 933	18 421	(435)	17 986
<b>VARIATION DE TRESORERIE</b>		<b>35 455</b>	<b>6 799</b>	<b>42 254</b>	<b>408</b>	<b>427</b>	<b>835</b>



## VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

En milliers d'euros	Note	Nombre Actions	Capital social	Primes d'émission	Actions Propres	Réserves et résultat	Capitaux propres groupe	Intérêts ne conférant pas le contrôle	Capitaux propres totaux
<b>Situation au 31/12/2009</b>	<b>16.</b>	<b>8 042 141</b>	<b>16 084</b>	<b>17 300</b>	<b>(123)</b>	<b>22 241</b>	<b>63 659</b>	<b>424</b>	<b>64 083</b>
Variation de capital		500 000	1 000	7 157					
Neutralisation des titres d'auto-contrôles					31		31		31
Distribution de dividendes								(204)	(204)
<b>Total des transactions avec les actionnaires</b>		<b>500 000</b>	<b>1 000</b>	<b>7 157</b>	<b>31</b>		<b>31</b>	<b>(204)</b>	<b>(173)</b>
Résultat net de la période						2 747	2 747	105	2 852
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres						(254)	(254)		(254)
<b>Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</b>						<b>2 493</b>	<b>2 493</b>	<b>105</b>	<b>2 598</b>
<b>Situation au 30/06/2010</b>	<b>16.</b>	<b>8 542 141</b>	<b>17 084</b>	<b>24 457</b>	<b>(92)</b>	<b>24 734</b>	<b>66 183</b>	<b>325</b>	<b>66 508</b>
<b>Situation au 31/12/2010</b>	<b>16.</b>	<b>8 542 141</b>	<b>17 084</b>	<b>24 457</b>	<b>(121)</b>	<b>30 296</b>	<b>71 716</b>	<b>418</b>	<b>72 134</b>
Variation de capital									
Neutralisation des titres d'auto-contrôles					(33)	3	(30)		(30)
Variation de périmètre									
Distribution de dividendes								(193)	(193)
<b>Total des transactions avec les actionnaires</b>					<b>(33)</b>	<b>3</b>	<b>(30)</b>	<b>(193)</b>	<b>(223)</b>
Résultat net de la période						3 680	3 680	120	3 800
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres						231	231		231
<b>Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</b>						<b>3 911</b>	<b>3 911</b>	<b>120</b>	<b>4 031</b>
<b>Situation au 30/06/2011</b>	<b>16.</b>	<b>8 542 141</b>	<b>17 084</b>	<b>24 457</b>	<b>(154)</b>	<b>34 210</b>	<b>75 597</b>	<b>345</b>	<b>75 942</b>
Dont exploitation			17 084	24 457	(154)	34 757	76 144	306	76 450
Dont immobilier						(547)	(547)	39	(508)

Le montant des réserves non distribuables s'élève à 1.714 milliers d'euros au 30 juin 2011 contre 1 478 milliers d'euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2010.



## NOTES AUX ETATS FINANCIERS RESUMES

### 1. FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE

#### 1.1 Emission de l'Ornane

La société le Noble Age a réalisé le 21 février 2011 une émission d'obligations convertibles sous la forme d'Ornane pour un montant nominal de 50 millions d'euros. Le nombre d'obligations émises s'est élevé à 2.747.250 pour une valeur nominale de 18.20 euros et un coupon servi à 4.875 %.

Cette opération financière répond à l'enjeu de changement de taille du Groupe (doublement de taille du parc à 6.900 lits à horizon de 2014), en finançant les besoins du plan de développement tout en maîtrisant la dilution pour les actionnaires dès lors que le nombre d'actions attribuées à l'échéance sera fonction du cours de bourse.

Les caractéristiques de cet emprunt obligataire sont les suivants :

Caractéristiques principales de l'Ornane	
Montant (en milliers d'euros)	49 999
Produit net d'émission (en milliers d'euros)	48 834
Date d'émission	21/02/2011
Échéance	03/01/2016
Cours de bourse spot	14,87 €
Primesur cours de bourse à l'émission	22%
Prix d'émission	18,20 €
Nombre d'ornane émises	2 747 250
Coupon cash	4,875%
T.I.E (coupon + frais d'émission)	5,28%
Droit d'attribution des actions à compter du	01/01/2014
Call émeteur - à compter du	01/01/2014
- seuil de déclenchement	130%

Outre ces éléments, la note d'opération sous le visa AMF n°11-034 en date du 11 février 2011 décrit les éléments suivants :

- Obligations remboursables en totalité au pair et sans prime à l'échéance le 3 janvier 2016 :
  - Si le cours de bourse est inférieur au prix d'émission de 18.2 €, remboursement de la totalité du nominal soit 50 millions d'euros,
  - Si le cours de bourse est supérieur au prix d'émission, remboursement à hauteur de la valeur nominale de l'obligation (la société Le Noble Age ayant le choix entre le remboursement en numéraire et le remboursement sous forme d'actions) et le complément (surperformance) payé par remises d'actions nouvelles ou existantes (cours de l'action – valeur de l'obligation)
- En cas de remboursement anticipé : à tout moment, à compter du 15 janvier 2014 jusqu'à l'échéance pour la totalité des obligations en circulation au choix de la société Le Noble Age



- Quelque soit le cours de bourse : possibilité de remboursement en totalité en actions,
- En fonction du cours de bourse : si le cours de bourse est inférieur au prix d'émission, possibilité de rembourser en numéraire correspondant au cours de bourse par le nombre d'obligations détenues. Si le cours de bourse est supérieur au prix d'émission, remboursement en numéraire à hauteur de la valeur de l'émission et rémunération de la surperformance par actions nouvelles ou existantes.

## **1.2 Parc de lits**

Le Groupe a réalisé deux opérations de croissance externe sur le premier semestre 2011.

Le Groupe a ainsi complété des lits existants grâce à l'acquisition d'un groupe composé de 3 structures juridiques avec une capacité totale exploitée de 66 lits et 90 autorisés dans la région de Cagnes sur mer.

Le développement sur la Belgique s'est accentué avec l'acquisition de la maison de repos résidence Beeckman à Uccle et de deux fonds de commerce pour une capacité totale de 100 lits exploités et 147 autorisés.

Au 30 juin 2011, la capacité s'élève à 3 931 lits exploités sur 42 établissements, au sein de 30 EHPAD (2679 lits), 5 soins de suite et réadaptation (552 lits), 1 structure d'hospitalisation à domicile (30 places), 1 clinique psychiatrique (163 lits) et 5 maisons de repos en Belgique (507 lits).

## **2. RÉFÉRENTIEL COMPTABLE, MODALITÉS DE CONSOLIDATION, MÉTHODES ET RÈGLES COMPTABLES**

### **2.1. Principes de préparation des états financiers**

Les états financiers sont présentés en milliers d'euros arrondis au millier d'euros le plus proche.

Ils sont établis selon le principe du coût historique, à l'exception de certaines catégories d'actifs et de passifs évalués conformément aux règles édictées par les normes IFRS.

Les effets de saisonnalité sont limités au nombre de jours d'activité qui est légèrement supérieur au second semestre de chaque année civile par rapport à celui du premier semestre.

En date du 7 septembre 2011, le Conseil d'administration a arrêté et autorisé la publication des états financiers de l'exercice clos au 30 juin 2011.

### **2.2. Méthodes comptables**

Ces états financiers consolidés ont été établis en conformité avec les normes IFRS (International Financial Reporting Standard) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Ces états financiers consolidés intermédiaires résumés du Groupe Le Noble Age ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». Ils ne comprennent pas



l'ensemble des informations demandées pour les états financiers annuels et doivent être lus en liaison avec les états financiers du Groupe de l'exercice clos au 31 décembre 2010.

Les méthodes comptables ont été appliquées d'une manière uniforme par les entités du Groupe.

Les principes comptables retenus pour l'élaboration des comptes consolidés semestriels résumés au 30 juin 2011 sont identiques à ceux retenus pour l'élaboration des comptes consolidés annuels au 31 décembre 2010 et détaillés dans les comptes consolidés publiés à cette date, à l'exception des normes et interprétations suivantes qui sont d'application obligatoire à compter du 1er janvier 2011 :

- Procédure annuelle d'amélioration des IFRS 2010 ;
- IAS 24 révisée « Information relative aux parties liées » ;
- Amendement IAS 32 « Instruments financiers : Présentation – Classement des émissions de droits » applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er février 2010 ;
- IFRIC 19 « Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres », applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er juillet 2010 ;
- Amendement à IFRIC 14 IAS 19 – « Le plafonnement d'un actif au titre des prestations définies, les obligations de financement minimum et leur interaction – Avances d'une obligation minimum ».

L'application de ces normes et de ces interprétations n'a pas eu d'effet significatif sur les comptes du Groupe.

Le Groupe n'a appliqué par anticipation aucune norme, amendement ou interprétation déjà publiés par l'IASB mais non encore adoptés par l'Union Européenne ou d'application non obligatoire au 30 juin 2011.

Normes et interprétations d'application optionnelle au 30 juin 2011 :

- Amendements IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir – décomptabilisation » ;
- Amendement IAS 12 « Impôts sur les résultats – Impôt différé : Recouvrement de la valeur comptable d'un actif » ;
- IFRS 9 « Instruments financiers (phase 1 : classification et évaluation des actifs financiers).

L'incidence de ces normes et interprétations d'application optionnelle est en cours d'analyse.

### **Principes de comptabilisation des ORNANES**

Les principes de comptabilisation retenus pour l'émission des Ornanes sont décrits dans le présent paragraphe et sont appliqués pour la période close au 30 juin 2011.

IAS 32 requiert de comptabiliser l'instrument dérivé en capitaux propres si le contrat prévoit la remise d'un nombre fixé d'actions contre un montant fixé de trésorerie. Dans le cas inverse,



l'instrument dérivé doit être présenté en dettes et évalué à la juste valeur. Les variations de juste valeur sont comptabilisées en résultat.

Dans le cas de l'ORNANE et tel que décrit dans les faits marquants de la période des présents états financiers résumés, le Groupe pourra être amené à émettre un nombre variable d'actions en fonction du cours de l'action et de l'option de paiement qu'il exerce. En conséquence, cet instrument ne respecte pas la condition d'échange d'un montant fixé de trésorerie contre un nombre fixé d'instruments de capitaux propres et doit être évalué à la juste valeur par résultat.

IAS 39 permet un traitement optionnel au choix du Groupe :

- la comptabilisation séparée du dérivé incorporé : cette méthode conduit à reconnaître d'une part une composante dette comptabilisée au coût amorti et d'autre part, séparément, un dérivé comptabilisé à la juste valeur par résultat ;
- l'option pour la « juste valeur » : cette méthode conduit à désigner l'intégralité de l'ORNANE en juste valeur par résultat.

Le Groupe a retenu la première méthode conduisant à la comptabilisation séparée du dérivé incorporé. Les variations de juste valeur figurent sur la ligne « variation de juste valeur du dérivé incorporé à l'Ornane » du compte de résultat. Elles sont présentées intégralement dans l'activité « Exploitation » du compte de résultat.

La juste valeur du dérivé incorporé est déterminée par un expert externe selon le modèle Cox, Ross et Rubinstein. La juste valeur initiale de la composante dette est ensuite calculée par différence entre le prix de souscription de l'obligation et la juste valeur du dérivé incorporé.

Les frais liés à l'émission de l'ORNANE sont affectés en totalité à la composante dette.

Les paramètres utilisés pour cette évaluation sont décrits en note 20 des états financiers.

### **2.3. Principes de présentation de l'information financière semestrielle**

Les méthodes d'évaluation spécifiques aux arrêtés intermédiaires sont les suivantes :

- impôts sur les résultats : la charge d'impôt est calculée sur la base des résultats avant impôts ventilés par entité fiscale auxquels sont appliqués les taux d'imposition estimés pour l'exercice complet ;
- avantages au personnel : les charges nettes liées à ces avantages sont comptabilisées sur la base d'une évaluation établie à la date d'arrêté des comptes et des éléments retenus pour les évaluations actuarielles de l'exercice précédent.

### **2.4. Estimations de la direction**

Dans le cadre de la préparation des états financiers, le groupe est amené à procéder à ses meilleures estimations et à retenir des hypothèses qui affectent la valeur comptable des éléments d'actif et de passif, les informations relatives aux éléments d'actif et de passif éventuels, ainsi que la valeur comptable des produits et charges enregistrés durant la période. Les résultats réels futurs sont susceptibles de diverger par rapport à ces estimations.



Les principaux éléments des états financiers pour lesquels le Groupe a recours à des estimations significatives sont les suivants :

- évaluation des marges prévisionnelles sur les contrats de construction de l'activité Immobilier comptabilisés selon la méthode de l'avancement ;
- évaluation de la juste valeur du dérivé incorporé au contrat de l'Ornane ;
- évaluation et test de valeur des autorisations d'exploiter : ces tests sont réalisés sur la base de flux de trésorerie prévisionnels et d'hypothèses de taux d'actualisation et de taux de croissance à l'infini ;
- évaluation des engagements de retraite.

### **3. PÉRIMÈTRE ET MÉTHODE DE CONSOLIDATION**

Le périmètre au 30 juin 2011 est identique à celui du 31 décembre, outre les opérations d'acquisition :

Raison sociale	% de contrôle	% d'intérêts	Méthode	Siren/n°entreprise	Siège social
<b>ACTIVITE EXPLOITATION :</b>					
SARL Azur repos	100,00%	100,00%	IG	393 358 197	Quartier des termes - 06210 Mandelieu
Résidence Beeckman SPRL	99,98%	99,98%	IG	422 923 859	71 rue Beeckman 1180 Ucle Belgique

### **4. ÉVÈNEMENTS POSTÉRIEURS A LA CLÔTURE**

Le Groupe a poursuivi ses actions de développement depuis le 30 juin 2011 par l'acquisition de trois autorisations à mettre en œuvre situées dans l'ouest de la France pour une capacité totale de 249 lits. Ces autorisations seront mises en œuvre courant 2013.

Le Groupe a également acquis début septembre un soin de suite et de rééducation pédiatrique nutritionnel situé à Sanary sur mer (83). La capacité totale de cet établissement en hospitalisation de jour et hospitalisation complète s'élève à 115 lits équivalents.



## **NOTES SUR LES PRINCIPAUX POSTES DES ÉTATS FINANCIERS RESUMES**

---

Note 1. Charges de personnel

Note 2. Autres produits et charges d'exploitation

Note 3. Autres produits et charges opérationnels

Note 4. Coût de l'endettement financier net

Note 5. Autres produits et charges financiers

Note 6. Impôt sur le résultat

Note 7. Résultat par action et résultat dilué par action

Note 8. Ecarts d'acquisition

Note 9. Immobilisations incorporelles

Note 10. Immobilisations corporelles

Note 11. Immobilisations financières

Note 12. Impôts différés

Note 13. Stocks et en-cours de production

Note 14. Clients et comptes rattachés

Note 15. Autres créances et comptes de régularisation

Note 16. Trésorerie nette présentée dans le tableau de flux de trésorerie

Note 17. Capitaux propres du Groupe

Note 18. Engagements de retraite et avantages assimilés

Note 19. Provisions pour risques et charges

Note 20. Emprunts et dettes financières courants et non courants

Note 21. Autres éléments non courants

Note 22. Autres dettes et comptes de régularisation

Note 23. Instruments financiers

Note 24. Engagements hors bilan

Note 25. Autres informations





## Note 1. Charges de personnel

En milliers d'euros	30/06/2011			30/06/2010		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Salaires et traitements	(36 602)	(441)	(37 043)	(34 139)	(396)	(34 535)
Charges sociales	(13 822)	(175)	(13 997)	(13 010)	(160)	(13 170)
Participations des salariés	(188)	(6)	(194)	(377)	(2)	(379)
Provision engagements de retraite	79		79	(163)	(1)	(164)
<b>TOTAL</b>	<b>(50 533)</b>	<b>(622)</b>	<b>(51 155)</b>	<b>(47 689)</b>	<b>(559)</b>	<b>(48 248)</b>
<b>Effectifs par sexe</b>			<b>2 395</b>			<b>2 297</b>
Hommes			421			398
Femmes			1 974			1 899
<b>Effectifs par catégorie professionnelle</b>			<b>2 395</b>			<b>2 297</b>
Cadres et professions supérieures			192			178
Employés			2 203			2 119

## Note 2. Autres produits et charges d'exploitation

En milliers d'euros	30/06/2011			30/06/2010		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Subvention d'exploitation	180	20	200	830		830
Autres produits	294	7	301	377	4	381
<b>Autres produits d'exploitation</b>	<b>474</b>	<b>27</b>	<b>501</b>	<b>1 207</b>	<b>4</b>	<b>1 211</b>
Autres charges	(182)		(182)	(136)	(12)	(148)
<b>Autres charges d'exploitation</b>	<b>(182)</b>		<b>(182)</b>	<b>(136)</b>	<b>(12)</b>	<b>(148)</b>
<b>TOTAL</b>	<b>292</b>	<b>27</b>	<b>319</b>	<b>1 071</b>	<b>(8)</b>	<b>1 063</b>



### Note 3. Autres produits et charges opérationnels

En milliers d'euros	30/06/2011			30/06/2010		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Produits sur opération en capital	525		525	524		524
Autres produits	258	27	285	13		13
Reprises sur provisions	2		2	65		65
<b>Produits opérationnels</b>	<b>785</b>	<b>27</b>	<b>812</b>	<b>602</b>		<b>602</b>
Charges sur opération en capital	(287)		(287)	(529)		(529)
Autres charges	(150)	(607)	(757)	(14)	(268)	(282)
Dotations aux provisions	(248)		(248)	(39)		(39)
<b>Charges opérationnelles</b>	<b>(685)</b>	<b>(607)</b>	<b>(1 292)</b>	<b>(582)</b>	<b>(268)</b>	<b>(850)</b>

Au 30 juin 2011, le poste autres charges comprend des charges liées aux regroupements d'entreprises pour un montant de 115 milliers d'euros (cf. Note 8) et la perte à terminaison d'un programme immobilier.

### Note 4. Coût de l'endettement financier net

En milliers d'euros	30/06/2011			30/06/2010		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Produits issus des placements financiers	445		445	49	7	56
Intérêts des dettes financières	(1 487)	(362)	(1 849)	(1 475)	(307)	(1 782)
<i>Intérêts sur Ornane</i>	<i>(754)</i>	<i>(129)</i>	<i>(883)</i>			
<i>Effet du coût amorti au T.I.E</i>	<i>(463)</i>		<i>(463)</i>			
<b>Sous-total Intérêts sur Ornane</b>	<b>(1 217)</b>		<b>(1 217)</b>			
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>(2 259)</b>	<b>(491)</b>	<b>(2 750)</b>	<b>(1 426)</b>	<b>(300)</b>	<b>(1 726)</b>

Les intérêts sur Ornane comprennent les intérêts courus payables début janvier.



## Note 5. Autres produits et charges financiers

En milliers d'euros	30/06/2011			30/06/2010		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Produits financiers issus des variations de juste valeur des actifs et passifs financiers						
- dépôts sur loyers	2		2	1		1
- cautions résidents	7		7	57		57
Reprise de provisions à caractère financier						
Autres produits financiers	2		2	50		50
<b>Produits financiers</b>	<b>11</b>		<b>11</b>	<b>108</b>		<b>108</b>
Charges financières issues des variations de juste valeur des actifs et passifs financiers						
- dépôts sur loyers				(110)		(110)
- cautions résidents	(43)		(43)			
Dotations aux provisions à caractère financier	(64)		(64)	(62)		(62)
Autres charges financières				(42)		(42)
Compte de liaison	4	(4)		33	(33)	
<b>Charges financières</b>	<b>(103)</b>	<b>(4)</b>	<b>(107)</b>	<b>(181)</b>	<b>(33)</b>	<b>(214)</b>

## Note 6. Impôt sur les résultats

### 1. Ventilation impôt exigible – impôt différé

En milliers d'euros	30/06/2011			30/06/2010		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Impôt exigible	(1 648)	445	(1 203)	(1 963)	(158)	(2 121)
Impôt différé	(1 189)	262	(927)	(64)	(95)	(159)
<b>TOTAL</b>	<b>(2 837)</b>	<b>707</b>	<b>(2 130)</b>	<b>(2 027)</b>	<b>(253)</b>	<b>(2 280)</b>



## 2. Justification de la charge d'impôt

En milliers d'euros	30/06/2011	30/06/2010
<b>Résultat avant impôt des sociétés intégrées</b>	<b>5 930</b>	<b>5 132</b>
Taux d'impôt de la société consolidante	34,43%	34,43%
<b>Charge d'impôt théorique</b>	<b>(2 042)</b>	<b>(1 767)</b>
<b>Différences permanentes</b>	<b>88</b>	<b>513</b>
- Charges somptuaires et amendes	4	33
- Autres décalages permanents de charges	301	504
- Quote-part sur frais et charges imposables sur dividendes reçus	43	12
- Déficits	67	8
- Ecart de taux	(327)	(44)
<b>Charge d'impôt effective</b>	<b>(2 130)</b>	<b>(2 280)</b>
<b>Impôt comptabilisé (charge)</b>	<b>(2 130)</b>	<b>(2 280)</b>
<b>Taux d'impôt effectif</b>	<b>35,92%</b>	<b>44,43%</b>

Le Groupe Noble Age comptabilise la composante CVAE en impôt sur le résultat. Pour la période close au 30 juin 2011, le montant ainsi comptabilisé s'élève 766 milliers d'euros.

La diminution du taux effectif s'explique essentiellement par les effets de la sortie du périmètre d'intégration fiscale au 1<sup>er</sup> janvier 2011 d'un certain nombre de sociétés.



## Note 7. Résultat par action et résultat dilué par action

	30/06/2011	30/06/2010
<b>Résultat net part du groupe</b> (en milliers d'euros)	<b>3 680</b>	<b>2 747</b>
<b>Résultat par action avant dilution</b>		
Résultat par action (en euros)	<b>0,4313</b>	<b>0,3219</b>
Nombre moyen d'actions en circulation (en milliers) (1)	8 531	8 535
<b>Résultat par action après dilution</b>		
Résultat par action (en euros)	<b>0,4313</b>	<b>0,3219</b>
Nombre moyen d'actions en circulation (en milliers)	8 531	8 535

(1) Le nombre moyen d'action en circulation au 30 juin 2011 :  $8.542 - 11 = 8.531$

Le nombre moyen d'action en circulation au 30 juin 2010 :  $8.542 - 7 = 8.535$

L'émission des Ornanes n'a pas d'effet dilutif au 30 juin 2011, le prix d'exercice de 18.20 euros étant supérieur au cours moyen pondéré des actions sur la période.

## Note 8. Ecarts d'acquisition

### 1. Variations des écarts d'acquisition

En milliers d'euros	31/12/2010	Acquisitions Dotations	Cessions	Autres Mouvements	30/06/2011
Moyen Séjour France	6 005				6 005
Long Séjour France	21 533	1 617			23 150
Belgique	2 045	120			2 165
Immobilier	3 033			(606)	2 427
<b>Valeur Brute</b>	<b>32 616</b>	<b>1 737</b>		<b>(606)</b>	<b>33 747</b>
Perte de valeur					
<b>Valeur Nette</b>	<b>32 616</b>	<b>1 737</b>		<b>(606)</b>	<b>33 747</b>



## 2. Détail des acquisitions

Ces acquisitions de la période sont décrites ci-dessous :

### Riviera

Le 28 février 2011, le Groupe Noble Age a pris le contrôle de trois établissements pour personnes âgées dépendantes situés dans la région PACA, Provence Alpes Côte d'Azur, d'une capacité totale de 90 lits dont 66 lits sont exploités immédiatement. Ces 3 acquisitions, Villa Valmont, Passiflore et Azur Repos ont pour objectif de compléter les lits d'un établissement existant afin de permettre le regroupement sur un site neuf situé à Cagnes sur mer.

### Résidence Beekman

Le 30 mars 2011, le Groupe Noble Age a réalisé l'acquisition d'une maison de repos pour personne âgée située à Ucles (Belgique) pour une capacité de 40 lits.

Cette autorisation a été complétée par l'acquisition de deux autres fonds de commerces, le tout représentant 147 lits dont 100 exploités en multi-sites. L'objectif du Groupe est le transfert de ces lits sur un site unique à horizon 2015.

En milliers d'euros au 30/06/2011	Valeurs comptables	Retraitement IFRS et JV	Juste valeur
Immobilisations incorporelles	2 281	5 000	7 281
Immobilisations corporelles	253		253
Actifs financiers courants	7		7
<b>Actifs non courants</b>	<b>2 541</b>	<b>5 000</b>	<b>7 541</b>
Stocks et encours	2		2
Créances d'exploitation	301		301
Autres actifs courants	29		29
Trésorerie et équivalents de trésorerie	462		462
<b>Actifs courants</b>	<b>794</b>		<b>794</b>
<b>Total des actifs acquis</b>	<b>3 335</b>	<b>5 000</b>	<b>8 335</b>
Emprunts et dettes financières	154	(9)	145
Provisions pour indemnités de départ à la retraite		38	38
Impôts différés		1 697	1 697
Dettes d'exploitation	772		772
Autres passifs courants	41		41
<b>Actifs nets acquis</b>	<b>2 368</b>	<b>3 274</b>	<b>5 642</b>
Quote-part acquise			100%
<b>Actif net à la quote part</b>			<b>5 642</b>
Prix payé			7 379
<b>Ecart d'acquisition non affecté</b>			<b>1 737</b>



La colonne « Retraitements IFRS et JV » inclut la juste valeur des autorisations d'exploiter, la comptabilisation de provisions et aux impôts différés au titre des sociétés acquises.

Le calcul des écarts d'acquisition pourra être amené à être modifié dans la période de 12 mois suivant la date d'acquisition.

Les frais d'acquisition des opérations sont comptabilisés en autres charges opérationnelles et s'élèvent à 115 milliers d'euros (Cf. Note 3).

Les données des sociétés acquises depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011 sont les suivantes :

<b>En milliers d'euros</b>	<b>Total</b>
Chiffre d'affaires y compris opérations internes	2 180
Résultat net	(110)

Les contributions des sociétés acquises depuis leur date d'acquisition sont les suivantes :

<b>En milliers d'euros</b>	<b>Total</b>
Chiffre d'affaires	1 402
Résultat net	(88)



## Note 9. Immobilisations incorporelles

### 1. Variations des immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles concernent uniquement l'activité exploitation.

En milliers d'euros	31/12/2010	Acquisitions Dotations	Cessions Reprises	Var. Périmètre	Autres Mouvements	30/06/2011
Concessions, brevets	2 226	118		2	386	2 732
Autorisations d'exploiter	107 118		(258)	7 281		114 141
Autres immob. incorporelles	12					12
Avances et acomptes						
Immob. incorporelles en cours	276				(236)	40
<b>Valeurs Brutes</b>	<b>109 632</b>	<b>118</b>	<b>(258)</b>	<b>7 283</b>	<b>150</b>	<b>116 925</b>
Amort concessions, brevets	1 107	246		2		1 355
Amort autorisations d'exploiter						
Amort autres immob.						
<b>Amortissements</b>	<b>1 107</b>	<b>246</b>		<b>2</b>		<b>1 355</b>
Perte de valeur des autorisations	786					786
<b>Valeurs Nettes</b>	<b>107 739</b>	<b>(128)</b>	<b>(258)</b>	<b>7 281</b>	<b>150</b>	<b>114 784</b>

La plupart des immobilisations incorporelles sont acquises soit directement soit par voie de regroupement d'entreprises. Le groupe dispose d'immobilisations incorporelles générées en interne pour une valeur de 494 milliers au 30 juin 2011 identique au 31 décembre 2010.

L'essentiel des immobilisations incorporelles acquises correspond aux autorisations d'exploitation dont la durée de vie a été considérée comme indéfinie. Bien que les autorisations soient accordées en principe pour une durée de 15 ans, elles se renouvellent par tacite reconduction sauf en cas de non respect de la réglementation.

Il n'existe aucune immobilisation incorporelle dont la propriété est soumise à restriction.

Aucune immobilisation incorporelle n'a été acquise au moyen de subvention publique.

### 2. Variations des autorisations d'exploiter

En milliers d'euros	31/12/2010	Acquisitions Dotations	Cessions	Var. Périmètre	Autres Mouvements	30/06/2011
Moyen Séjour France	31 259		(258)			31 001
Long Séjour France	68 243			4 767		73 010
Belgique	7 616			2 514		10 130
<b>Valeur Brute</b>	<b>107 118</b>		<b>(258)</b>	<b>7 281</b>		<b>114 141</b>
Perte de valeur	786					786
<b>Valeur Nette</b>	<b>106 332</b>		<b>(258)</b>	<b>7 281</b>		<b>113 355</b>





## Note 10. Immobilisations corporelles

En milliers d'euros	31/12/2010	Acquisitions Dotations	Cessions Reprises	Var. Périmètre	Autres Mouvements	30/06/2011
Terrain	261	16				277
Constructions	7 117	110		289	5	7 521
Installations techniques	1 177	55		46		1 278
Autres immobilisations	20 956	1 430	(93)	873	355	23 521
Autres immob. corpor. en loc.	2 075				92	2 167
Immobilisations en cours	778	784	(2)		(508)	1 052
Avances et acomptes						
<b>Valeur brutes</b>	<b>32 364</b>	<b>2 395</b>	<b>(95)</b>	<b>1 208</b>	<b>(56)</b>	<b>35 816</b>
Terrain	77	6				83
Constructions	2 815	276		287		3 378
Installations techniques	594	63		46		703
Autres immobilisations	9 583	1 237	(66)	622		11 376
Autres immob. corporelles en loc.	1 016	205			(67)	1 154
<b>Amortissements</b>	<b>14 085</b>	<b>1 787</b>	<b>(66)</b>	<b>955</b>	<b>(67)</b>	<b>16 694</b>
Perte de valeur						
<b>Valeurs nettes</b>	<b>18 279</b>	<b>608</b>	<b>(29)</b>	<b>253</b>	<b>11</b>	<b>19 122</b>
Dont Exploitation	18 201					19 055
Dont Immobilier	78					67

(\*) Les autres mouvements correspondent à des reclassements de poste à poste.

Il n'existe aucune restriction concernant les titres de propriété d'immobilisations corporelles.



## Note 11. Immobilisations financières

En milliers d'euros	31/12/2010	Acquisitions / Augmentations	Diminutions	Var. Périmètre	Autres Mouvements (2)	30/06/2011
Titres de participations	78					78
Titres disponibles à la vente (1)	303					303
Prêts	36	4	(27)			13
Dépôts et cautionnements	514	504		7	604	1 629
Autres immob. financières	48					48
<b>Valeurs brutes</b>	<b>980</b>	<b>508</b>	<b>(27)</b>	<b>7</b>	<b>604</b>	<b>2 072</b>
Dépréciation	6					6
<b>Valeurs nettes</b>	<b>974</b>	<b>508</b>	<b>(27)</b>	<b>7</b>	<b>604</b>	<b>2 066</b>
Dont Exploitation	962					1 452
Dont Immobilier	12					614

(1) Titres de la SC Financière Vertavienne 44 détenus par Sarl La Chézalière destinés à la vente, évalués au coût d'acquisition. Il n'existe aucun contrat entre le groupe et cette société.

(2) Les autres mouvements correspondent à la variation de la juste valeur des immobilisations financières comptabilisées en résultat de la période sur la ligne « autres charges financières » ou « autres produits financiers » et également à un terrain reclassé de stock à dépôt dont la récupération doit intervenir au cours du second semestre. Le Groupe ne dispose pas d'actifs échus impayés et non dépréciés.

L'échéancier des immobilisations financières s'analyse comme suit :

Echéancier	< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans	Total
Valeurs brutes au 31/12/2010		240	740	980
Valeurs brutes au 30/06/2011	602	729	741	2 072



## Note 12. Impôts différés

En milliers d'euros	31/12/2010	Résultat	Autres mouvements	Variation de périmètre	30/06/2011
Impôts différés actifs	309	36			345
Impôts différés passifs	(29 766)	(963)	(123)	(1 697)	(32 549)
<b>Impôts différés nets</b>	<b>(29 457)</b>	<b>(927)</b>	<b>(123)</b>	<b>(1 697)</b>	<b>(32 204)</b>

Les impôts différés nets relatifs aux opérations immobilières sont de 2.506 milliers d'euros au 30 juin 2011 contre 2.768 milliers d'euros au 31 décembre 2010.

Les autres mouvements correspondent aux impôts différés sur les instruments financiers comptabilisés en autres éléments du résultat global.

En milliers d'euros	31/12/2010	Résultat	Capitaux propres	Variation de périmètre	30/06/2011
Déficits activés	962	(5)		8	965
Divergences fiscales	1 289	(533)			756
Opérations de retraitements	114	(1 059)	(123)	10	(1 058)
Autorisations d'exploiter	(28 696)	618		(1 715)	(29 793)
Ecart d'évaluation stock immobilier	(3 126)	52			(3 074)
<b>Impôts différés nets</b>	<b>(29 457)</b>	<b>(927)</b>	<b>(123)</b>	<b>(1 697)</b>	<b>(32 204)</b>



### Note 13. Stocks et en-cours de production

En milliers d'euros	30/06/2011			31/12/2010		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Matières premières	1 062		1 062	1 138		1 138
En cours biens		43 407	43 407		37 965	37 965
Marchandises	11		11	7		7
<b>Valeurs brutes</b>	<b>1 073</b>	<b>43 407</b>	<b>44 480</b>	<b>1 145</b>	<b>37 965</b>	<b>39 110</b>
Dépréciations		3 101	3 101		3 465	3 465
<b>Valeurs nettes</b>	<b>1 073</b>	<b>40 306</b>	<b>41 379</b>	<b>1 145</b>	<b>34 500</b>	<b>35 645</b>

Les encours de production correspondent aux coûts engagés sur les opérations immobilières selon le niveau d'avancement. Les produits finis ont également trait aux opérations immobilières à hauteur de lots achevés mais non vendus.

Le montant de la valeur nette des stocks que le Groupe s'attend à céder dans les 12 mois s'élève à 28.679 milliers d'euros, il s'élevait à 27.588 milliers d'euros au 31 décembre 2010.

Les dépréciations de stocks s'analysent comme suit :

En milliers d'euros	31/12/2010	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Autres Mvts	30/06/2011
Exploitation Immobilier	3 465	224			(588)	3 101
<b>TOTAL</b>	<b>3 465</b>	<b>224</b>			<b>(588)</b>	<b>3 101</b>



#### Note 14. Clients et comptes rattachés

En milliers d'euros	30/06/2011			31/12/2010		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Valeurs brutes	9 746	5 648	15 394	10 018	16 958	26 976
Dépréciations	688		688	593		593
<b>Valeurs nettes</b>	<b>9 058</b>	<b>5 648</b>	<b>14 706</b>	<b>9 425</b>	<b>16 958</b>	<b>26 383</b>

Toutes les créances clients sont à échéance à moins d'un an.

Les dépréciations des comptes clients s'analysent comme suit :

En milliers d'euros	31/12/2010	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Var. Périètre	30/06/2011
Exploitation Immobilier	593	162	(71)		4	688
<b>TOTAL</b>	<b>593</b>	<b>162</b>	<b>(71)</b>		<b>4</b>	<b>688</b>

#### Note 15. Autres créances et comptes de régularisation

En milliers d'euros	30/06/2011			31/12/2010		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Créances sociales	105	2	107	233		233
Créances fiscales hors IS	1 070	1 931	3 001	1 272	2 967	4 239
Créances d'impôt	1 364	905	2 269	133	361	494
Autres créances diverses	3 855	1 251	5 106	2 837	1 525	4 362
Charges constatées d'avance	1 047	15	1 062	377	118	495
<b>Valeurs brutes</b>	<b>7 441</b>	<b>4 104</b>	<b>11 545</b>	<b>4 852</b>	<b>4 971</b>	<b>9 823</b>
Dépréciations	1		1	1		1
<b>Valeurs nettes</b>	<b>7 440</b>	<b>4 104</b>	<b>11 544</b>	<b>4 851</b>	<b>4 971</b>	<b>9 822</b>

Toutes les créances et comptes de régularisation sont à une échéance inférieure à un an.



## Note 16. Trésorerie nette présentée dans le tableau de flux de trésorerie

La trésorerie nette du groupe se décompose ainsi :

En milliers d'euros	30/06/2011			30/06/2010		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Disponibilités	32 597	1 713	34 310	9 171	2 832	12 003
Valeurs mobilières de placements	37 743	2 672	40 415	9 259		9 259
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>70 340</b>	<b>4 385</b>	<b>74 725</b>	<b>18 430</b>	<b>2 832</b>	<b>21 262</b>
Concours bancaires courants	(3 272)	(2 520)	(5 792)	(9)	(3 267)	(3 276)
<b>Trésorerie nette</b>	<b>67 068</b>	<b>1 865</b>	<b>68 933</b>	<b>18 421</b>	<b>(435)</b>	<b>17 986</b>

Les valeurs mobilières de placement sont constituées de SICAV et de comptes à terme immédiatement disponibles.

## Note 17. Capitaux propres du Groupe

### 1. Composition du capital social

Au 30 juin 2011, le montant du capital social de la société Le Noble Age s'élève à 17 084 282 euros, divisé en 8 542 141 actions de 2 euros de valeur nominale chacune.

### 2. Prime d'émission

La prime d'émission de la société Le Noble Age s'élève à 24 457 462 euros.

### 3. Actions Propres

Dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec un prestataire d'investissement, la société Le Noble Age est amenée à détenir des actions propres.

Au 30 juin 2011, le groupe Le Noble Age détenait 10 897 actions propres, qui viennent en déduction des réserves consolidées pour un montant de 154 milliers d'euros.

A la clôture de l'exercice précédent, les réserves consolidées étaient impactées d'un montant de 121 milliers d'euros correspondant à 8 618 actions auto-détenues.



#### 4. Dividendes

En milliers d'euros	30/06/2011	31/12/2010
Dividendes comptabilisés au cours de la période comme distribut.aux actionnaires	Néant	Néant
Dividendes proposés et non comptabilisés	Néant	Néant

#### 5. Titres par catégories

	30/06/2011	31/12/2010
Nombre total d'actions	8 542 141	8 542 141
Nombre total d'actions émises et entièrement libérées	8 542 141	8 542 141
Nombre total d'actions émises et non entièrement libérées	Aucune	Aucune
Nombre total d'actions ordinaires	3 575 302	3 601 412
Nombre total d'actions à droit de vote double	4 966 839	4 940 729
Valeur nominale en euro de l'action	2,00	2,00
Capital social en euros	17 084 282	17 084 282
Actions de la société détenues par le groupe	10 897	8 618

#### Note 18. Engagements de retraite et avantages assimilés

En milliers d'euros	30/06/2011	31/12/2010		
<b>Engagements à l'ouverture</b>	<b>1 929</b>	<b>1 644</b>		
Variations de périmètre	38	8		
Coûts des services rendus	185	151		
Coût financier	63	63		
Gains et pertes actuariels	(264)	63		
<b>Engagements à la clôture</b>	<b>1 951</b>	<b>1 929</b>		
dont Exploitation	1 948	1 926		
dont Immobilier	3	3		
<b>Echéancier</b>	<b>&lt; 1 an</b>	<b>&gt; 1 à 5 ans</b>	<b>&gt; 5 ans</b>	<b>Total</b>
Engagements au 31/12/2010	36	476	1 417	1 929
Engagements au 30/06/2011	27	486	1 438	1 951



Les gains et pertes actuariels s'analysent ainsi :

En milliers d'euros	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	30/06/2011
Variations actuarielles	26	16	203	255	(113)
Nouvelles entrées	6	6	33	14	1
Nouvelles sorties	(64)	(64)	(346)	(206)	(152)
<b>Gains et pertes actuariels</b>	<b>(32)</b>	<b>(42)</b>	<b>(110)</b>	<b>63</b>	<b>(264)</b>

Les modalités de calcul de la provision pour engagements de retraite sont les suivantes :

Indicateurs	30/06/2011	31/12/2010
Taux d'actualisation	3,78%	3,25%
Evolution des salaires	3%	3%
Table de mortalité	INSEE 2010	INSEE 2009
Age de départ volontaire	65 ans	65 ans
Taux de charges sociales	50%	50%
Modalité de départ	Volontaire	Volontaire

Les probabilités d'être présents dans l'entreprise s'analysent ainsi pour les établissements :

	30/06/2011	31/12/2010
Age < 45 ans	0%	0%
Age >= 45 ans	50%	50%
Age >= 50 ans	75%	75%
Age >= 55 ans	100%	100%

Les probabilités d'être présents dans l'entreprise s'analysent ainsi pour le siège :

	30/06/2011	31/12/2010
Age < 25 ans	0%	0%
Age >= 30 ans	30%	30%
Age >= 35 ans	50%	50%
Age >= 40 ans	75%	75%
Age >= 45 ans	100%	100%





## Note 19. Provisions pour risques

En milliers d'euros	30/06/2011			31/12/2010		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Provisions pour risques non courantes	326		326	326		326
Provisions pour risques courantes	2 234	10	2 244	2 695	12	2 707
<b>TOTAL</b>	<b>2 560</b>	<b>10</b>	<b>2 570</b>	<b>3 021</b>	<b>12</b>	<b>3 033</b>

En milliers d'euros	31/12/2010	Dotations	Reprises (*)	Variation de périmètre	Autres mouvements	30/06/2011
Litiges sociaux	886	172	(676)			382
Autres provisions	2 147	271	(230)			2 188
<b>TOTAL</b>	<b>3 033</b>	<b>443</b>	<b>(906)</b>			<b>2 570</b>

(\*) Dont reprises de provisions utilisées : 301 milliers d'euros.

Ces postes n'enregistrent aucun avantage à long terme et aucune indemnité de fin de contrat.

Les provisions pour risques concernent des contentieux en cours. Les échéances de ces contentieux interviendront pour la plupart en 2011. Les montants provisionnés ont été définis au cas par cas entre les services concernés du Groupe et les conseils en charge de ces dossiers. Par ailleurs, aucun remboursement n'est attendu et aucun actif n'a été comptabilisé.

Compte tenu des échéances des provisions, les données n'ont pas été actualisées.



## Note 20. Emprunts et dettes financières

L'ensemble des dettes courantes et non courantes s'analyse comme suit :

En milliers d'euros	31/12/2010	Emis- sions	Rem bst	Var. de périmètre	Variations de juste valeur	Effets du coût amorti	Autres Mvts (*)	30/06/2011
Ornane								
Composante dette		43 289				463		43 752
Composante dérivé incorporé		5 546			(1 120)			4 426
Ornane		48 835			(1 120)	463		48 178
Emprunts auprès des établt de crédits	64 038	9 366	(3 811)	39				69 632
Cautions résidents	5 644			106	35		87	5 872
Autres dettes financières	942		(803)					139
Contrats de location	1 059		(204)				158	1 013
Crédit portage immobilier	25 042	553	(7 649)					17 946
Concours bancaires courants	10 029						(4 237)	5 792
Instruments financiers	1 080				(354)			726
Intérêts courus non échus	195						883	1 078
<b>TOTAL</b>	<b>108 029</b>	<b>58 754</b>	<b>(12 467)</b>	<b>145</b>	<b>(1 439)</b>	<b>463</b>	<b>(3 109)</b>	<b>150 376</b>
Non courants	59 573							108 955
Courants	48 456							41 421

(\*) Les autres mouvements correspondent aux variations nettes des dettes financières à court terme et à des reclassements de poste à poste.

Le Groupe Noble Age a émis en date du 21 février 2011, un emprunt obligataire remboursable en numéraire, par actions nouvelles ou existantes « ORNANE » pour un montant de 48.8 millions d'euros nets des frais d'émission. Cette opération est détaillée dans le paragraphe relatif aux faits marquants du semestre.

Les hypothèses retenues pour la valorisation de la composante dérivée de l'ORNANE sont les suivantes :

Indicateurs	A l'émission	30/06/2011
Volatilité	22%	22%
Marge de repo	3,0%	2,5%
Valeur de l'option par obligation	2,02	1,61
Composante dérivée	5 546	4 423



L'impact de la composante « dérivé incorporé » est présentée sur une ligne séparée du compte de résultat «Variation de la juste valeur du dérivé incorporé à l'Ornane » pour un montant de 1.120 milliers d'euros au 30 juin 2011.

L'ensemble des dettes non courantes s'analyse comme suit :

En milliers d'euros	30/06/2011			31/12/2010		
	Exploit.	Im mo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Ornane	39 592	7 249	46 841			
Emprunts auprès des établissements de crédits	56 216		56 216	53 421		53 421
Cautions résidents	4 404		4 404	4 233		4 233
Autres dettes financières diverses	139		139	152		152
Contrats de location financement	598	31	629	650	37	687
Instruments financiers	726		726	1 080		1 080
<b>TOTAL</b>	<b>101 675</b>	<b>7 280</b>	<b>108 955</b>	<b>59 536</b>	<b>37</b>	<b>59 573</b>

L'ensemble des dettes courantes s'analyse comme suit :

En milliers d'euros	30/06/2011			31/12/2010		
	Exploit.	Im mo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Ornane	1 337		1 337			
Emprunts auprès établissements de crédit	13 416		13 416	10 617		10 617
Cautions résidents	1 468		1 468	1 411		1 411
Autres dettes financières diverses				790		790
Contrats de location financement	371	13	384	358	14	372
Crédit portage immobilier		17 946	17 946		25 042	25 042
Concours bancaires courants	3 272	2 520	5 792	3 118	6 911	10 029
Intérêts courus non échus	927	151	1 078	166	29	195
<b>TOTAL</b>	<b>20 791</b>	<b>20 630</b>	<b>41 421</b>	<b>16 460</b>	<b>31 996</b>	<b>48 456</b>



L'échéancier des dettes courantes et non courantes s'analyse de la manière suivante :

En milliers d'euros	30/06/2011			31/12/2010		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
1 an au plus	20 791	20 630	41 421	16 460	31 996	48 456
De plus de 1 an à 5 ans	81 185	7 280	88 465	37 162	37	37 199
Supérieur à 5 ans	20 490		20 490	22 374		22 374
<b>TOTAL</b>	<b>122 466</b>	<b>27 910</b>	<b>150 376</b>	<b>75 996</b>	<b>32 033</b>	<b>108 029</b>

Le total des remboursements non actualisés des emprunts auprès des établissements de crédit et de l'ORNANE s'analyse de la manière suivante (capital et intérêts) :

En milliers d'euros	30/06/2011			31/12/2010		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
1 an au plus	17 503	9 823	27 326	12 674	12 890	25 564
De plus de 1 an à 5 ans	92 821	19 185	112 006	37 237	10 369	47 606
Supérieur à 5 ans	21 327		21 327	23 104	4 349	27 453
<b>TOTAL</b>	<b>131 651</b>	<b>29 008</b>	<b>160 659</b>	<b>73 015</b>	<b>27 608</b>	<b>100 623</b>
<b>Maturité (en année)</b>	<b>5,69</b>	<b>5,00</b>	<b>5,56</b>	<b>7,37</b>	<b>4,82</b>	<b>6,64</b>

La structure de l'endettement liée aux emprunts sur établissement de crédit et à l'émission de l'Ornane se présente comme suit :

Capital restant dû (En milliers d'euros)	30/06/2011			En %	31/12/2010			En %
	Exploit.	Immo.	Total		Exploit.	Immo.	Total	
Ornane	40 929	7 249	48 178	41%				
Prêts à taux fixe	26 985		26 985	23%	28 771		45%	
Prêts à taux variable couvert	24 917		24 917	21%	26 408		41%	
Prêts à taux variable règlementé	4 675		4 675	4%	4 924		8%	
Prêts à taux variable non couvert	13 056		13 056	11%	3 935		6%	
<b>TOTAL EMPRUNTS GROUPE</b>	<b>110 562</b>	<b>7 249</b>	<b>117 811</b>	<b>100%</b>	<b>64 038</b>	<b>64 038</b>	<b>100%</b>	
Dont non courant	95 809	7 249	103 058	87%	53 421	53 421	83%	
Dont courant	14 753		14 753	13%	10 617	10 617	17%	



Le taux moyen des dettes s'élève à 4.6 % pour la période close au 30 juin 2011.

Au 30 juin 2011, les covenants sur les emprunts et les dettes financières sont respectés.

Les cautions résidents sont actualisées au taux de 3.78 % pour la période close au 30 juin 2011 :

En milliers d'euros	30/06/2011	31/12/2010
Cautions résidents à la valeur historique	6 266	6 064
Cautions résidents à la valeur actualisée	5 872	5 644
<b>Impact de la juste valeur</b>	<b>394</b>	<b>420</b>

### Note 21. Autres éléments non courants

Les autres éléments non courants concernent des subventions d'investissement associées à des immobilisations dont la reprise en résultat est liée au rythme d'amortissement des actifs associés. Ces subventions d'investissement s'élèvent à 502 milliers d'euros au 30 juin 2011 et à 540 milliers d'euros à la clôture précédente.

### Note 22. autres dettes et comptes de régularisation

En milliers d'euros	30/06/2011			31/12/2010		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Fournisseurs d'immobilisations		24	24	79	24	103
Dettes fiscales hors IS	1 992	1 211	3 203	2 251	3 063	5 314
Dettes d'impôt	1 023	312	1 335	1 668	3 011	4 679
Dettes sociales	15 269	82	15 351	16 191	71	16 262
Autres dettes diverses	2 632	17	2 649	2 561	28	2 589
Produits constatés d'avance	3 754	5 371	9 125	3 346	1 990	5 336
<b>TOTAL</b>	<b>24 670</b>	<b>7 017</b>	<b>31 687</b>	<b>26 096</b>	<b>8 187</b>	<b>34 283</b>

Toutes les autres dettes et comptes de régularisation sont à une échéance inférieure à un an.

### Note 23. Instruments financiers

Le Groupe Noble Age n'a pas souscrit d'instruments financiers complémentaires au 30 juin 2011 ; la juste valeur des instruments financiers impacte les capitaux propres du groupe et s'analyse de la manière suivante :

En milliers d'euros	30/06/2011	31/12/2010	Variation
Juste valeur des instruments financiers en capitaux propres	726	1 080	(354)



## Note 24. Engagements hors bilan

### 1. Engagements donnés et reçus

En milliers d'euros	30/06/2011	31/12/2010
Cautions Noble Age données sur montants initiaux des emprunts	21 792	22 399
Nantissement de fonds calculés sur le capital restant dû des emprunts	16 480	16 491
Nantissement de titres s/ stés consolidées calculés sur le capital restant dû des emprunts	36 903	34 903
<b>Engagements hors bilan liés aux opérations de financement</b>	<b>75 175</b>	<b>73 793</b>
Nantissement des valeurs mobilières de placements	250	
Privilèges de prêteur de deniers		
Garanties données sur les prêts promoteur	6 403	24 898
Cautions Noble Age	1 880	8 993
Hypothèques et Privilèges de prêteur de deniers	4 523	15 905
Garanties données sur les loyers	1 461	1 461
Cautions bancaires aux propriétaires immobiliers	808	808
Cautions Noble Age aux propriétaires immobiliers	653	653
Autres garanties données	1 175	1 175
Engagements contractuels pour acquisition d'immobilisations incorporelles	1 169	247
Engagements contractuels pour acquisition d'immobilisations corporelles	21 347	16 435
Engagements contractuels pour acquisition d'immobilisations financières	19 089	6 610
<b>Engagements hors bilan liés aux activités opérationnelles</b>	<b>50 894</b>	<b>50 826</b>
<b>Engagements donnés (non actualisés)</b>	<b>126 069</b>	<b>124 619</b>
Cautions bancaires	1 629	1 629
Crédit corporate part non utilisée	23 100	31 277
<b>Engagements reçus (non actualisés)</b>	<b>24 729</b>	<b>32 906</b>

Le montant des crédits Corporates accordés par les établissements de crédit et non utilisés au 30 juin 2011 s'élève à 23 100 milliers d'euros contre 31 277 milliers d'euros au 31 décembre 2010. Ils ont été complétés au cours de l'été 2011 d'une ligne nouvelle de 5 millions d'euros portant au 1<sup>er</sup> septembre l'encours disponible à 28 100 milliers d'euros.



## 2. Contrats de location simple

Il n'y a pas eu de mouvements significatifs depuis le 31 décembre 2010. Pour l'exercice clos au 31 décembre 2010, le total des paiements minimaux futurs s'élevait à 208 millions d'euros avant actualisation et à 166 millions d'euros après actualisation à un taux de 3.25 %.

## 3. Contrats de location financement

Contrats de location financement	30/06/2011			31/12/2010		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Valeur d'origine des biens en location	2 097	70	2 167	2 004	70	2 074
Loyers conditionnels comptabilisés	232	8	240	407	15	422
Loyers restant à payer						
à moins d'un an	430	16	446	419	16	435
de un à 5 ans	685	34	719	745	42	787
à plus de 5 ans						
Restrictions contractuelles			Néant			Néant

## 4. Actifs et passifs éventuels

	30/06/2011	31/12/2010
Actifs éventuels	Néant	Néant
Passifs éventuels	Néant	Néant



## Note 25. Autres informations

### 1. Secteurs opérationnels

En milliers d'euros	Long Séjour	Moyen Séjour	Belgique	Immobilier	Autres	TOTAL
<b>Données au 30/06/2011</b>						
Chiffre d'affaires	63 363	24 578	8 098	1 942	74	98 055
EBITDA (a)	7 056	3 022	(60)	(219)	(252)	9 547
EBITDAR (b)	18 084	5 509	960	(1 444)	(66)	23 043
Résultat opérationnel	6 264	3 073	(142)	(1 058)	(481)	7 656
Résultat net des sociétés intégrées	3 880	1 756	(210)	(847)	(779)	3 800

En milliers d'euros	Long Séjour	Moyen Séjour	Belgique	Immobilier	Autres	TOTAL
<b>Données au 30/06/2010</b>						
Chiffre d'affaires	57 233	22 596	7 720	9 014	162	96 725
EBITDA (a)	5 509	1 739	598	1 383	267	9 496
EBITDAR (b)	15 338	4 189	1 551	22	424	21 524
Résultat opérationnel	4 223	1 256	502	840	143	6 964
Résultat net des sociétés intégrées	2 238	503	303	254	(446)	2 852

(a) – EBITDA : Résultat opérationnel avant impôts, frais financiers, dotations aux amortissements et provisions.

(b) – EBITDAR : Résultat opérationnel avant impôts, frais financiers, dotations aux amortissements, provisions et loyers.

### 2. Entreprises liées

Il n'y a pas eu de variations significatives des transactions et des soldes entre les sociétés du Groupe, les principaux dirigeants et les autres parties liées.





# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Mesdames, Messieurs les actionnaires

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale et en application de l'article L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société LE NOBLE AGE, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

## I- Conclusion sur les comptes

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

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

## II- Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.



MERIGNAC et NANTES, le 20 septembre 2011

Les Commissaires aux Comptes

**G.B. AUDIT CONSEIL**

**IN EXTENSO AUDIT**

Frédéric BERNARDIN

Françoise GRIMAUD PORCHER



## ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Nantes, le 20 septembre 2011

« J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés du 1er janvier au 30 juin 2011 sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes semestriels, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice. »

Jean-Paul SIRET

---

Président Directeur Général