



*Soigner et prendre soin.*

# RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 2014





## SOMMAIRE

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE.....	3
ETATS FINANCIERS RESUMES.....	22
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES .....	59
ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER.....	62



# RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE



Les états financiers consolidés du Groupe NOBLE AGE relatifs à la clôture intermédiaire semestrielle 2014 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en date du 16 septembre 2014, à l'issue d'une revue d'audit limitée par les Commissaires aux Comptes du Groupe.

### 1. Synthèse du premier semestre

**Dans un contexte de transformation du parc d'établissements** (22 programmes immobiliers représentant 2.500 lits neufs à livrer d'ici 2017) et de développement dynamique (187 lits nouveaux ouverts au 30 juin 2014 et 528 lits supplémentaires à ouvrir et intégrer avant le 31 décembre) qui influe à court terme sur la marge de l'ensemble consolidé (coût de restructuration et coût d'intégration), le Groupe affiche sur les six premiers mois de l'exercice une **progression soutenue de son résultat opérationnel de +27% et une ambition forte pour l'avenir.**

Le Groupe **poursuit son changement de taille** avec le **passage en régime de croisière à l'horizon 2018 de 2.450 lits supplémentaires**, soit un parc de 6.120 lits aux meilleurs standards Noble Age, pour une croissance moyenne de 13% par an.

Cette stratégie s'appuie sur un **lourd programme d'investissements** immobiliers, dont la mise en œuvre répond à un cahier des charges d'exploitation rigoureux et qui consolide durablement site après site le socle de performance du réseau d'établissements.

S'agissant de l'activité Exploitation, deux nouveaux établissements ont rejoint le **segment du Régime de Croisière** en 2014, ce qui porte de 35 à 37 le nombre de sites au modèle d'exploitation Noble Age et à **3.675 lits** la capacité actuelle du parc mature.

Le **parc en exploitation** tous segments confondus est désormais constitué de 60 établissements (+10 étb par rapport à l'an dernier) pour **5.494 lits exploités au 30 juin 2014.**

**La performance d'exploitation** des établissements **en régime de croisière** est reflétée dans la marge d'EBIDTAR de 28.4% du chiffre d'affaires (avant loyers, impôts et frais financiers). Elle traduit d'un exercice à l'autre la solidité du modèle (se reporter au paragraphe sur l'analyse de l'EBITDA). Elle conforte le Noble Age Groupe dans ses grandes orientations stratégiques de rénovation-extension des sites, segmentation des gammes hôtelières et spécialisation médicale de l'offre de santé.

Parc de lits par catégorie d'établissements	31/12/13	Juin 2014	SFAF sept 2014	Nb étb	% tot lits
En croisière	3 421	3 648	3 675	37	56%
En restructuration	837	1 433	1 430	16	22%
Repris sur l'exercice	779	226	252	4	4%
Ouverts sur l'exercice	270	187	317	3	5%
<b>Parc Exploité</b>	<b>5 307</b>	<b>5 494</b>	<b>5 674</b>	<b>60</b>	<b>87%</b>
Lits à mettre en exploitation	1 179	992	842	3	13%
<b>Parc Autorisé</b>	<b>6 486</b>	<b>6 486</b>	<b>6 516</b>	<b>63</b>	<b>100%</b>

La **bonne tenue de l'activité** continue de bénéficier du moteur de la croissance interne et du développement par voie d'acquisitions.

Le niveau d'activité Exploitation arrêté à 147.5 millions d'euros intègre une **croissance organique solide de + 6.6%** en accélération sur le second trimestre 2014 à + 7.1%. Cette croissance plus soutenue que prévue (objectif annoncé de 5.0%) est la résultante d'un effet volume de 4.5% (à



comparer à 4% en juin 2013) combiné à un effet prix de 2.1% (moindre que le taux de 3.6% en 2013 en raison de la politique de modération tarifaire de l'assurance maladie). L'activité bénéficie des entrées de périmètre à hauteur de + 17.5% grâce aux facturations en provenance des multiples acquisitions réalisées en 2013 pour une capacité totale de +779 lits.

Bénéficiant de la **contribution de l'activité Immobilière** en 2014 (18% des facturations) peu ou prou à son taux de rentabilité normative (marge opérationnelle -MOP- de 4.3% en Immobilier), et d'une maîtrise du **coût en Exploitation des restructurations, acquisitions et ouvertures** (MOP de -1.8% sur 1.999 lits non productifs à comparer à une MOP du segment régime de croisière supérieure à 11.0%), **la marge opérationnelle affiche sa solidité à 7.0%** du chiffre d'affaires, en hausse de +96 pb sur un an.

Après neutralisation des ventes immobilières selon la pratique du secteur (différente de celle du Noble Age qui présente séparément l'activité immobilière pour permettre une meilleure analyse de son modèle économique), la marge opérationnelle s'établirait à 8.5% (ROP : 12.6 millions / CA Exploitation : 147.5 millions) contre 8.3% au 30 juin 2013.

Compte de Résultat Simplifié En K€, normes IFRS	30/06/14			30/06/13			Var N/N-1
	Exploit.	Immo.		Exploit.	Immo.		
<b>Chiffre d'Affaires</b>	<b>180 481</b>	<b>147 508</b>	<b>32 973</b>	<b>164 208</b>	<b>118 908</b>	<b>45 300</b>	<b>9,9%</b>
Charges de Personnel	-80 807	-79 960	-847	-64 582	-63 779	-803	25,1%
Impôts et taxes	-5 054	-4 923	-131	-4 363	-4 273	-90	15,8%
<b>EBITDAR</b>	<b>38 057</b>	<b>37 683</b>	<b>374</b>	<b>30 914</b>	<b>29 916</b>	<b>998</b>	<b>23,1%</b>
Loyers externes	19 909	22 124	-2 215	16 426	17 890	-1 464	21,2%
EBITDA	18 148	15 559	2 589	14 488	12 026	2 462	25,3%
Résultat Opér. Courant	12 694	11 249	1 445	11 302	9 082	2 220	12,3%
% Marge Opér. Courante	7,03%	7,63%	4,38%	6,88%	7,64%	4,90%	+15 pb
Résultat Opérationnel	12 603	11 200	1 403	9 891	8 658	1 233	27,4%
<b>% Marge opérationnelle</b>	<b>6,98%</b>	<b>7,59%</b>	<b>4,25%</b>	<b>6,02%</b>	<b>7,28%</b>	<b>2,72%</b>	<b>+96 pb</b>
Coût de l'endettement fi.	-4 282	-2 500	-1 782	-3 362	-2 233	-1 129	27,4%
Autres pdts et Charges fi.	-1 198	-1 173	-25	3	19	-16	-
Charges d'impôt	-2 895	-3 031	136	-3 068	-2 866	-202	-5,6%
Résultat Net 100%	4 228	4 496	-268	3 464	3 578	-114	22,1%
<b>Résultat part du groupe</b>	<b>4 244</b>	<b>4 532</b>	<b>-288</b>	<b>3 381</b>	<b>3 521</b>	<b>-140</b>	<b>25,5%</b>



Le coût de l'endettement net s'établit en hausse sous l'effet principalement du portage d'ensembles immobiliers existants en phase de restructuration. **Le coût moyen de la dette brute atteint un plus bas** à 3.0% contre 3.3% un an auparavant, dans un contexte de taux historiquement bas.

Après prise en compte d'un **résultat net part groupe de 4.24 millions d'euros en hausse de 26%** sur un an, reflétant la performance opérationnelle des établissements, les capitaux propres part du groupe s'élèvent à 97.3 millions.

La dette financière nette s'établit à 246 millions d'euros contre 201 millions au 31 décembre 2013. Elle intègre un montant de dette Exploitation de 107 millions contre 97 millions fin 2013, la variation provenant de l'acquisition d'autorisations d'exploiter. **Le gearing Dette Nette Exploitation sur Fonds Propres s'établit à 111%** contre 107% en fin d'exercice précédent. En intégrant les quasi-fonds propres, le ratio s'établit à 79% en deçà du covenant fixé à 175%.

Le levier Dette Nette Exploitation sur EBITDA consolidé est quant à lui en léger repli à x 2.94 contre x 3.1 au 31 décembre 2013. Il dispose d'une marge de manœuvre certaine pour de prochaines acquisitions, au regard d'un covenant bancaire de x 5.0.

**La variation de l'endettement (+45 millions) est principalement de nature immobilière (+36 millions)** en raison d'un plan de livraisons soutenu sur les exercices 2014 et 2015 (20 programmes) et **d'un volume de cessions limité** à mi exercice, l'essentiel des cessions devant intervenir au cours du second semestre 2014 (se reporter à l'analyse de la structure financière).

La politique du Groupe étant de céder tous les ensembles immobiliers, **l'endettement immobilier** à l'exception de l'activation selon IAS 17 d'un immeuble pris en location en Belgique et du crédit-bail du siège social revêt un **caractère temporaire** et a vocation à sortir dans les 24 mois suivant sa mise en place (durée du chantier).

La structure financière bénéficie de la **récurrence des cash-flows** avec une marge brute d'autofinancement Exploitation **en progression de +36%** sur un an, en provenance du segment des établissements en régime de croisière (MBA : +24%). La trésorerie disponible s'élève à 24 millions d'euros à fin juin 2014 et permet la poursuite d'un développement actif.

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

### **Exploitation**

---

#### **Ensemble des activités**

- Environnement réglementaire

Les circulaires budgétaires 2014 reflètent un attentisme persistant en matière de médicalisation des EHPAD en limitant le renouvellement des conventions tripartites de deuxième génération et l'avancement du tarif soin global.

La situation des finances publiques et le contexte économique conduisent à des taux de revalorisation limités sur le parc des EHPAD à +1.0%, tant pour les prestations des Soins que pour les prestations d'Hébergement, ainsi qu'une poursuite de l'érosion tarifaire à -0.55% en Sanitaire.



- Taux d'occupation

Le taux d'occupation des établissements est bien orienté sur l'ensemble du premier semestre à 92.5%. Il intègre l'effet dilutif des restructurations dont le taux d'occupation s'établit à 85% de la capacité autorisée pendant la période de travaux. Le parc en régime de croisière se maintient quant à lui à ses meilleurs niveaux, avec un taux d'occupation supérieur à 96%, qui traduit la solidité et la pertinence de l'offre tant qualitative que quantitative proposée dans les 2 métiers.

### **Secteur long séjour**

- Taux d'occupation

Sur l'ensemble du parc des EHPAD et des maisons de repos belges, le taux d'occupation s'établit à 90% et intègre l'effet du remplissage en cours des maisons belges (taux d'occupation de 85%) qui continue de se résorber (taux de 80% en 2013).

L'occupation des établissements en croisière se consolide à un niveau élevé supérieur à 95%.

- Revalorisations tarifaires

L'arrêté du ministère de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi du 26 décembre 2013 a fixé l'indexation maximale de contrats des résidents présents au 31 décembre 2013 au taux de 1%, à comparer au taux de 2.3% arrêté pour l'exercice 2013.

Le taux d'augmentation pour 2014 des dotations de soins est fixé à 1.0 % contre 1.4% pour l'exercice 2013 sans distinction du statut juridique de l'établissement. Il s'agit d'un taux moyen, le Rapport d'Orientations Budgétaires (ROB) élaboré par chaque ARS ajuste ce taux au niveau régional.

- Renouvellement de conventions tripartites

En l'absence de mouvement nouveau sur l'exercice 2014, le nombre d'EHPAD sous conventionnement global représente toujours 28 établissements pour un total de 2 511 lits soit 71% du total des lits exploités en EHPAD.

### **Secteur moyen séjour**

- Revalorisations tarifaires

La circulaire ministérielle du 31 mars 2014 a fixé le taux d'évolution moyen national des tarifs de prestations de soins de suite et de réadaptation à -0.24% faisant suite à une indexation de -0.55% l'an dernier.

S'agissant de l'établissement psychiatrique exploité par le groupe, le taux d'évolution moyen régional (Ile de France) des tarifs pour les prestations en 2014 est de -0.33%. Il convient de noter que les établissements accueillant des patients en soins sans consentement (comme la Maison de Santé d'Epinau), au sens des dispositions de la loi n° 2013-803 du 5 juillet 2013 bénéficient cependant d'un tarif majoré pour la prise en charge de ces patients.



## Immobilier

---

A date du présent rapport, outre les livraisons intervenues au cours du premier semestre de 2 nouveaux EHPAD accessibles au plus grand nombre (Saint-Rogatien-17, Belz-56 d'une capacité de 125 lits chacun), 8 autres programmes seront livrés à l'exploitation avant fin 2014 :

- 2 extensions et réhabilitations d'établissement pour une capacité additionnelle de + 67 lits (EHPAD - Le Mans, Clinique Psychiatrique – Epinay sur Seine),
- 3 (re)constructions neuves d'EHPAD pour une capacité additionnelle de + 268 lits en exploitation (Cagnes sur Mer, Rennes et La Ferté sous Jouarre-77),
- 2 réhabilitations - extension d'EHPAD sans hausse de capacité à court terme (Nantes, Evian),
- 1 création d'accueil de jour (Olonne sur Mer).

Cette campagne d'investissement délivrera une capacité supplémentaire d'hébergement au second semestre 2014 de 335 lits ou places. L'offre d'EHPAD accessible au plus grand nombre sera ainsi complétée de 250 lits (Le Mans et La Ferté sous Jouarre), ce qui portera doré et déjà sa capacité installée à 500 unités fin 2014.

## Développement

---

### ■ Ouvertures

Le Groupe a réalisé sur le premier semestre deux ouvertures d'EHPAD pour un total de lits additionnels en exploitation de 187 lits.

### ■ Capacité du parc

Au 30 juin 2014, le réseau en exploitation compte 5 494 lits répartis sur 60 établissements au sein de 41 EHPAD (3 500 lits), 10 Soins de Suite et Réadaptation (1 117 lits), 2 structures d'hospitalisation à domicile (75 places), 1 Clinique psychiatrique (164 lits), et 6 Maisons de Repos en Belgique (638 lits).

	31/12/2013		30/06/2014			
	Nb étb	Nb lits	long séjour	moyen séjour	Nb lits	Nb étb
<b>Lits en exploitation</b>	<b>59</b>	<b>5 307</b>	<b>4 138</b>	<b>1 356</b>	<b>5 494</b>	<b>60</b>
<i>dont en régime de croisière</i>	<i>35</i>	<i>3 421</i>	<i>2 741</i>	<i>907</i>	<i>3 648</i>	<i>37</i>

Au 17 septembre 2014, le parc en exploitation représente 5 674 lits. Les mouvements intervenus depuis le 30 juin 2014 sont constitués pour un total de +180 lits d'une ouverture d'EHPAD à Cagnes-sur-Mer (130 lits, avec la fermeture en parallèle d'un site de 40 lits), une extension d'EHPAD de 40 lits (Résidence Le Monthéard au Mans, 125 lits), une extension de clinique psychiatrique de 27 places (hôpital de jour), une reprise de 26 lits d'EHPAD à Nice (pour regroupement sur un site en cours de construction) et une mise en sommeil de 3 lits d'EHPAD avant leur réouverture prochaine.





- Deal-Flow

Au 30 juin 2014, le portefeuille de lits à installer sur les prochains exercices s'établit à 992 unités, actualisé à 842 unités au 17 septembre 2014 après prise en compte des ouvertures de lits au cours de l'été (chapitre 6. Evénements postérieurs à la clôture).

## Juridique

---

- Répartition du Capital au 30 juin 2014

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 : 48.6% (61.1 % des droits de vote)
  - Dont Famille et Associés 30% (41.1%)
  - Dont Managers du Groupe et Associés 18.6% (20% DV)
- Salariés du Groupe : 0.4%
- Flottant (Autres actionnaires publics et institutionnels) : 51%

## 3. Méthodes comptables

### Principes comptables

---

Les principes comptables retenus pour l'élaboration des comptes consolidés semestriels résumés au 30 juin 2014 sont identiques à ceux retenus pour l'élaboration des comptes annuels 2013.

## 4. Activité et résultats

### Activité

---

Au terme des 6 premiers mois de l'exercice, le chiffre d'affaires total est arrêté à 180.5 millions d'euros contre 164.2 millions un an auparavant. Il s'inscrit en hausse de 10% par rapport au 30 juin 2014. Cette augmentation est la résultante d'une activité Exploitation très soutenue (+24%) et d'une activité Immobilière en retrait (-27%), le regain d'activité immobilière au second semestre 2014 devant inverser la tendance.

Sur les cinq derniers exercices, la hausse moyenne du chiffre d'affaires Exploitation ressort à 14.4% par an et illustre la dynamique continue de l'activité.

CA du 1er sem. 2014 <i>En millions d'euros</i>	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires Total	98,1	118,4	164,2	180,5
Chiffre d'affaires Exploitation	96,1	104,5	118,9	147,5
Evolution N-1 CA Exploitation	+9,6%	+8,7%	+13,8%	+24,1%
dont croissance organique	+5,3%	+5,0%	+7,6%	+6,6%
Var CA Expl en moyenne annuelle / 2009	<b>13,0%</b>	<b>11,5%</b>	<b>12,1%</b>	<b>14,4%</b>



**L'activité Immobilière** s'établit en retrait par rapport à l'an dernier et n'est à mi-année que partiellement représentative du volume de facturations prévu fin 2014 à un niveau proche de 90 millions d'euros. Sur le semestre, elle s'établit à 33 millions d'euros contre 45.3 millions à la même période en 2013 et est principalement constituée de l'avancement de travaux de 5 nouveaux EHPAD dont 2 livraisons programmées au second semestre.

La dynamique d'externalisation se poursuit avec un rythme de commercialisation des lots élevé bénéficiant tout à la fois de la qualité et sécurité des montages immobiliers et de la signature du Noble Age reconnue par les investisseurs.

Sur le premier semestre 2014, le chiffre d'affaires de **l'activité Exploitation** progresse de 28.6 millions à 147.5 millions d'euros par rapport à la même période en 2013. Cette hausse soutenue de +24.1% se décline sur chacun des métiers, en croissance à deux chiffres. Elle est nourrie par la croissance organique (+6.6%) et la réalisation d'opérations ciblées de développement sur les douze derniers mois (+17.5%).

**L'activité Moyen Séjour** (SSR, psychiatrie et HAD) représente 51.5 millions d'euros, **en progression de 46.4%** sous l'effet du moteur à double piston de la croissance externe (+ 37%) et de l'organique (+ 9%, lié à l'extension de l'Institut de Sologne à 182 lits et à la mise en œuvre d'une nouvelle spécialité à l'Institut Médical de Romainville) ; cette belle performance reflète le savoir-faire du Noble Age en matière d'acquisition et de développement des activités sanitaires.

**L'activité Long Séjour** s'établit à 95.9 millions d'euros et enregistre une **hausse de 15%** par rapport au premier semestre 2013, portée par des développements externes pour +9.1% (dont l'implantation nouvelle du groupe sur le territoire aquitain) et une croissance organique de + 5.9% en nette accélération sur le deuxième trimestre (+7.4%) ; elle bénéficie du lancement réussi de l'offre nouvelle accessible au plus grand nombre (2 EHPAD de 125 lits) et de la poursuite du remplissage des sites belges.

La croissance organique du **secteur Long Séjour en Belgique** plus particulièrement se trouve bien orientée (+ 24.4% sur six mois) grâce au remplissage d'une ouverture (+144 lits) et d'une extension d'établissement (+27 lits), ces effets devant se poursuivre au cours des prochains mois.

L'activité du **secteur Long Séjour en France** (EHPAD) connaît une croissance de + 13.7% sur le premier semestre, répartie entre l'impact des reprises pour + 10.2% et la croissance organique de + 3.5% qui bénéficie des premiers effets d'extension et d'ouverture d'établissements. La sortie programmée de plusieurs restructurations sur les prochains mois laisse augurer une croissance soutenue de l'activité des EHPAD.

Les établissements en régime de croisière, qui constituent 66% du parc de lits en exploitation, consolident un taux d'occupation de 96%. Cette performance récurrente illustre l'adéquation de l'offre de services Noble Age avec la demande de prestations de qualité.

Poursuivant sa progression régulière, le **parc en exploitation regroupe désormais 5 494 lits sur 60 établissements** contre 5 307 lits au 31 décembre 2013, soit une augmentation de capacité de 187 lits (2 ouvertures d'EHPAD accessibles au plus grand nombre).

L'évolution du chiffre d'affaires à mi année se révèle en avance sur le plan de marche du Groupe, le second semestre devant confirmer cette tendance (voir chapitre sur les perspectives).



## EBITDAR

---

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

L'EBITDAR consolidé ressort à 38.1 millions d'euros au premier semestre 2014 contre 30.9 millions d'euros au 30 juin 2013, en hausse relative de + 23% sur un an. Il bénéficie d'une solide maîtrise des charges d'exploitation dont les frais de personnel et les impôts et taxes.

### *Frais de personnel*

Ils représentent 54.2% du chiffre d'affaires Exploitation à fin juin 2014 pour 53.6% à fin juin 2013, la variation provenant d'un mix d'activité moins favorable avec un poids relatif du segment régime de croisière dans le chiffre d'affaires de 72% contre 28% pour le segment en restructuration et ouverture, à comparer à une répartition entre 80% et 20% l'an dernier. L'écart de 10 points des frais de personnel entre ces deux segments induit un effet mix de -80 pb, atténué par la prise en compte du crédit d'impôt compétitivité emploi au taux de 6% contre 4% l'an passé.

Les effectifs moyens du premier semestre s'établissent en équivalent temps plein à 3 601 personnes, en progression de + 21% par rapport à juin 2013 (2 969 etp). Les effectifs se répartissent entre les deux zones France (3 278 etp) et Belgique (323 etp).

### *Impôts et taxes*

Ils représentent 5.1 millions d'euros à mi exercice, soit un ratio de 2.8% du chiffre d'affaires. Sur le seul secteur Exploitation, le taux s'établit à 3.3% en repli de 26 bp sous l'effet d'une détente du niveau d'imposition des salaires et des autres taxes sociales. Pour rappel, la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) est reclassée dans la charge d'impôt société.

L'EBITDAR consolidé bénéficie d'une croissance forte de + 26% de l'EBITDAR du secteur Exploitation à 37.7 millions d'euros et de la consolidation de l'EBITDAR Immobilier à 0.4 million dans un volume de facturations de travaux en contraction.

L'EBITDAR affiche ainsi une contribution additionnelle de + 7.1 millions d'euros contre + 6 millions d'euros à la même période de l'an passé, pour une rentabilité moyenne de 21.1% du chiffre d'affaires (18.8% au 30 juin 2013). La marge d'EBITDAR bénéficie à mi année de la part relative moins importante de l'activité immobilière à marge limitée (18% du total des facturations Groupe contre 28% il y a un an) et de l'amélioration de la marge d'EBITDAR Exploitation à 25.5%. La performance en Exploitation tient à la fois à une solide maîtrise des intégrations et à un effet de base favorable avec un moindre volume de reprise de petits établissements déficitaires en 2014 par rapport à l'an passé.

Rapportée au chiffre d'affaires retraité des ventes immobilières (comptabilisées sur la ligne des autres produits par les acteurs du secteur), la marge d'EBITDAR Groupe (Exploitation & Immobilier) s'établirait à 25.8% du chiffre d'affaires Exploitation.



La marge d'EBITDAR s'établit à 25.5% pour le seul secteur Exploitation, en amélioration de 39 points de base sur un an sous l'effet conjugué des mouvements suivants :

- une entrée en restructuration des établissements récemment repris en secteur Moyen Séjour qui conduit à une marge d'EBITDAR de 21%,
- une nette amélioration du niveau de marge d'EBITDAR en Belgique à 19% avec la montée en remplissage de 2 grands établissements,
- une marge d'EBITDAR des EHPAD en France qui se consolide à un bon niveau de 28% ; tout en continuant d'intégrer l'effet dilutif des établissements de petite taille dont le regroupement sur des sites neufs est en cours (5 programmes de construction concernés dont 2 livrés en septembre et octobre 2014) et de l'indisponibilité de chambres en travaux sur 5 EHPAD concernés par des programmes d'extension.

Signe de la solidité opérationnelle du premier semestre, l'EBITDAR du régime de croisière se maintient à un niveau élevé de 28.4% pour un objectif de 27.5% et une marge arrêtée à 28.7% fin juin 2013. Le léger retrait sur un an traduit la hausse de la part d'activité sanitaire dans le parc à maturité, la marge normative d'EBITDAR des SSR étant inférieure de 4 points à celle des EHPAD, le niveau d'EBITDA étant néanmoins comparable entre les deux métiers.

L'EBITDAR du régime de croisière contribue à hauteur de plus de 80% à la marge d'EBITDAR d'Exploitation. Les restructurations et les reprises affichent en effet une marge moindre à 15% du CA pendant la période transitoire jusqu'à leur transfert vers le segment du régime de croisière.

Un levier d'amélioration substantiel existe avec la transformation du parc aux standards Noble Age et la sortie programmée de restructuration de 2.000 lits. Un rappel de la performance historique du segment régime de croisière préfigure la trajectoire de croissance attendue de l'EBITDAR au cours des prochains exercices.

Parc en croisière 2008-2014	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014/06	TCMA	Tendance
Nb lits	1 743	2 290	2 790	3 064	3 191	3 421	3 648	13%	croissance forte
% EBITDAR / CA	29,4%	27,7%	27,9%	28,3%	27,8%	28,9%	28,4%	+/- 28%	robustesse de la marge
Cash-flows*	5,1	8,1	13,4	16,3	16,4	22,0	25,4**	30%	croissance forte

\* Ebitda – capex \*\* 30 juin x 2

## EBITDA

Les loyers externes consolidés (compris le loyer sur l'immeuble bruxellois de Parkside retraité en location financière) s'établissent à 19.9 millions d'euros contre 16.4 millions d'euros au 30 juin 2013 (+ 3.5 millions d'euros). En intégrant les loyers des ensembles immobiliers portés temporairement en interne, les charges de loyer ressortent à 22.1 millions contre 17.9 millions un an plus tôt.

Leur part relative s'établit à 15.0% du chiffre d'affaires Exploitation à fin juin 2014, 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 2014 vs S1 2013

	Jun 14 vs jun 13	Rappel N-1
Effet de l'indexation à périmètre 30/06/13	0,7%	2,4%
Effet de périmètre 2013 et 2014	9,0%	4,9%
Effet de montée en gamme du parc (travaux)	14,0%	3,8%
<b>Variation des loyers en Secteur Exploitation</b>	<b>+23,7%</b>	<b>+11,1%</b>

En effet, sur la base d'un périmètre constant, la hausse des loyers indexés sur un panier d'indices métier s'établit à + 0.7% par rapport au premier semestre 2013 contre + 2.4% l'an dernier.

En conséquence, l'EBITDA de l'ensemble consolidé s'élève à 18.1 millions d'euros au premier semestre 2014. Il présente un ratio sur chiffre d'affaires de 10.1% tout en intégrant l'effet dilutif des programmes de restructuration.

La marge sur EBITDA de l'activité Exploitation s'établit à 10.5% en amélioration de 0.4 point.

Elle représente 11.1% du chiffre d'affaires en secteur Long Séjour France en hausse de 0.4 point sur un an et 10.2% des facturations en secteur Moyen Séjour, en baisse compte tenu de l'effet dilutif à court terme des quatre acquisitions structurantes intervenues au cours du second semestre 2013.

La marge sur EBITDA des établissements en régime de croisière se consolide à 13.3% contre 12.9% l'an dernier, preuve de la solidité et de la pérennité du modèle d'exploitation de Noble Age Groupe.

### Résultat opérationnel

Il intègre des dotations aux amortissements pour un montant de -3.6 millions d'euros en hausse de 26% par rapport au 30 juin 2013, des dotations aux provisions pour risques et charges de -2.2 millions et des autres produits et charges pour 0.4 million, soit des mouvements nets de -5.4 millions d'euros expliquant le passage de l'EBITDA de 18.1 millions d'euros au Résultat Opérationnel Courant de 12.7 millions d'euros.

Le résultat opérationnel du Groupe affiche à 12.6 millions d'euros une progression de + 27% sur un an, tout en intégrant l'impact des restructurations et ouvertures en secteur Exploitation pour -0.8 million d'euros.

La marge opérationnelle totale du Groupe représente 7.0% du chiffre d'affaires consolidé contre 6.0% un an plus tôt. La progression de 96 points de base s'explique par la hausse des marges tant Exploitation qu'Immobilière pour +60 pb et par un mix d'activité favorable qui soutient la MOP pour +35 pb (part immobilière dans le CA consolidé en repli de 10 points à 18% avec une marge Immobilière de 4.3% au 30 juin 2014 versus une marge Exploitation de 7.6%).

La marge du secteur Exploitation à 7.6% marque un regain de 30 pb par rapport au 30 juin 2013, et va se renforcer au cours des prochains semestres sous l'effet de l'amélioration du mix d'activité et du changement de taille du groupe favorisant les économies d'échelle.

La marge opérationnelle du secteur Long Séjour France représente 9.1% du chiffre d'affaires contre 8.3% un an plus tôt sous l'effet d'une amélioration d'un point de la MOP des EHPAD en croisière à



11.2% et d'un moindre coût des restructurations. Les établissements non matures affichent en effet une MOP de 2% à comparer avec -2.7% l'an passé.

La marge opérationnelle du secteur Moyen Séjour France s'établit en repli à 7.6% à fin juin 2014. Elle intègre un léger tassement de la MOP des sites en croisière dans un contexte de baisse tarifaire et un effet de base défavorable avec l'entrée en restructuration lourde en 2014 des acquisitions de 2013 (MOP de -4.7%) qui succède à des restructurations et reconstructions très peu dilutives en 2013.

Les établissements en régime de croisière voient leur rentabilité opérationnelle se maintenir à un niveau élevé de 11.3% du chiffre d'affaires au 30 juin 2014 à comparer à 11% un an plus tôt. L'apport de ce seul segment représente 12.1 millions et contribue quasi intégralement au résultat opérationnel du Groupe. Elle donne une forme de résilience à la performance de l'ensemble, dans un contexte de conduite active des restructurations et de spécialisation de la gamme hôtelière du parc des maisons de retraite médicalisées.

### **Coût de l'endettement net**

---

Le coût de l'endettement constitué des intérêts d'emprunts souscrits pour financer des acquisitions d'autorisations d'exploiter et les travaux d'entretien du parc intègre par ailleurs les 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 dans les charges financières pour - 0.59 million d'euros, le coût de l'endettement financier net s'établit en hausse de 32% à -3.7 millions d'euros au 30 juin 2014 contre -2.79 millions au 30 juin 2013.

Le coût de l'endettement net est constitué à hauteur de 58% de charges financières affectables à l'activité Exploitation, soit une proportion en repli de 8 points sous l'effet de la hausse des concours immobiliers nécessaires pour financer la réalisation des programmes de restructuration et de (re)construction d'établissements.

Pour la seule activité Exploitation, il représente hors impact du dérivé -1.3% du chiffre d'affaires Exploitation au premier semestre 2014 contre -1.4% un an plus tôt et -1.7% au 30 juin 2012. Il représente 12.3% de l'EBITDA Exploitation contre un ratio de 13.8% l'an passé, attestant de la bonne maîtrise des postes financiers et de la proportion accrue de l'endettement à taux variable.

Le coût moyen de la dette brute s'établit également en repli à 3.0% contre 3.2% un an plus tôt. Le coût de la dette immobilière ressort à 3.2% contre 3.1% l'an dernier. Le coût de la dette Exploitation affiche une baisse de -60 pb à 2.9%. La baisse du coût global s'explique à la fois par le niveau historiquement bas des taux monétaires et par les actions d'optimisation continue.

La politique de couverture permet d'encadrer l'exposition à la variation des taux d'intérêt. Ainsi, la dette d'Exploitation amortissable est contractée à hauteur de 84% à taux fixe ou se trouve swappée de variable à fixe. Servant à financer des besoins sur le long terme à la différence de l'Immobilier au cycle de financement plus court (18 mois), la dette d'Exploitation a vu cependant son niveau d'exposition au taux variable augmenter à 48% contre 33% fin juin 2013 sous l'effet du tirage de lignes corporate pendant la phase de restructuration des établissements acquis ; ces crédits permettent de financer tout ou partie de l'investissement initial dans les actifs incorporels avant leur



refinancement sous la forme de lignes amortissables au terme de la restructuration sous un délai de 3 à 4 ans.

## Résultat net

Le résultat avant impôt arrêté à 7.12 millions d'euros au 30 juin 2014 s'établit en progression de +9% sur l'an dernier. Le montant des frais financiers lié au nombre important de programmes immobiliers en phase de portage ou de travaux et à l'effet non cash des ORNANES (effet de base de -1.2 million d'un exercice à l'autre) explique le différentiel de croissance entre le résultat opérationnel (+27%) et le résultat avant impôt (+9%).

Déduction faite d'une charge d'impôt de -2.9 millions d'euros faisant ressortir un taux d'imposition de 41% en décade sur un an, qui intègre la charge de cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises et la taxation majorée des dividendes, le résultat net consolidé s'élève à 4.228 millions d'euros au 30 juin 2014. Il affiche une hausse de +22% par rapport au premier semestre 2013.

La marge nette représente 2.34% du chiffre d'affaires consolidé contre 2.11% l'an passé.

La marge nette du secteur Exploitation s'établit pour sa part à 3.1% du chiffre d'affaires, en amélioration sur un an où elle représentait 3.0% du chiffre d'affaires.

La marge nette part du groupe représente 2.35% du chiffre d'affaires consolidé à fin juin 2014 en l'absence de résultat des minoritaires.

## Situation financière semestrielle

En millions d'euros	30/06/14	31/12/13	30/06/14	31/12/13	
			<b>97,4</b>	<b>93,0</b>	<b>Capitaux propres totaux</b>
			97,3	92,6	Capitaux propres du Groupe
			0,1	0,4	Intérêts ne conférant pas le contrôle
<b>Actifs non courants</b>	<b>310,4</b>	<b>295,2</b>	<b>198,5</b>	<b>188,9</b>	<b>Passifs non courants</b>
Ecart d'acquisition	83,5	82,4	3,8	3,4	Engagements de retraite
Immobilisations incorporelles	162,5	161,3	44,4	44,7	Impôts différés passifs
Immobilisations corporelles	53,0	47,0	145,2	136,2	Emprunts & dettes non courantes
Immobilisations financières	3,4	3,0	5,1	4,6	Autres éléments non courants et provisions risques & charges
Titres mis en équivalence	6,1				
Impôts différés actifs	1,9	1,5			
<b>Actifs courants</b>	<b>224,4</b>	<b>206,9</b>	<b>238,9</b>	<b>220,3</b>	<b>Passifs courants</b>
Stocks et en-cours	85,4	69,9	3,5	2,9	Provisions risques & charges
Clients et comptes rattachés	88,6	81,9	37,1	36,1	Dettes fn . & avances reçues
Autres créances & cptes régul	26,3	22,1	125,2	97,9	Emprunts & dettes courants
Trésorerie et équivalents	24,1	33,1	73,1	83,5	Autres dettes & cptes de régul.
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>534,8</b>	<b>502,1</b>	<b>534,8</b>	<b>502,1</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 millions d'euros consécutive aux regroupements d'entreprise de 2013 et 2014 (ajustables dans les douze mois suivant l'acquisition),





- hausse des immobilisations incorporelles de 1.2 millions d'euros constituée de l'acquisition d'autorisations d'exploiter en France,
- hausse des immobilisations corporelles de 6 millions d'euros, du fait de l'activation selon la norme IAS17 des travaux pour l'immeuble du siège social pour 5.8 millions, d'investissements neufs pour 3.5 millions d'euros, des dotations aux amortissements de la période pour -3.2 millions d'euros, et de mise au rebut pour -0.1 million,
- prise de participation au 01 avril 2014 à hauteur de 35% du capital de sociétés constituant un pôle de Santé de 170 lits, une seconde prise de participation de 40% étant programmée fin 2014,
- augmentation des stocks de 15.5 millions d'euros correspondant à l'avancement de travaux immobiliers, et tenant compte de l'acquisition de 2 ensembles immobiliers pour 12.2 millions d'euros,
- hausse nette des encours clients de 6.7 millions d'euros liée aux opérations immobilières pour 5.9 millions d'euros et aux créances d'exploitation pour 0.8 million d'euros.

Le total de l'actif s'établit au 30 juin 2014 à 535 millions d'euros, en hausse de 33 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2013.

**Les variations au passif concernent principalement :**

- l'intégration du résultat net du premier semestre 2014 de 4.2 millions d'euros dans les capitaux propres part du groupe portés à 97.3 millions,
- l'augmentation pour +36 millions d'euros des dettes financières courantes et non courantes de 234 millions à 270 millions, sous l'effet conjugué des mouvements suivants :
  - les remboursements d'emprunt de -9 millions d'euros, constitués d'échéances de prêts amortissables pour -8.8 millions en secteur Exploitation et de remboursement de crédits portage immobilier pour -0.2 million,
  - les encaissements provenant d'emprunts pour +36 millions d'euros constitués de (re)financement d'acquisitions 2013 et 2014 pour 18.5 millions, de l'utilisation de lignes de financement immobilier pour 17.5 millions dont l'acquisition de deux ensembles immobiliers à restructurer pour un montant de 12 millions d'euros,
  - la variation de -1.1 million d'euros liée au tirage de crédits promotion pour 4.8 millions d'euros sur 4 opérations immobilières (1 livraison en 2014 et 3 constructions livraisons en 2015) et au remboursement de concours pour -5.9 millions d'euros principalement sur le programme livré en mars de Belz ,
  - la variation des dettes financières sur crédit-bail pour +5.6 millions d'euros intégrant la livraison du nouveau bâtiment du siège social,
  - la diminution des intérêts courus non échus de -1.2 million d'euros liés au paiement des coupons de l'ORNANE début janvier pour -2.1 millions d'euros et capitalisés pour 1.2 million d'euros au premier semestre 2014,
  - l'augmentation du dérivé incorporé des ORNANE de +1.1 millions sous l'effet de la hausse du cours de bourse du titre Noble Age,





- les mouvements de périmètre sur la période à hauteur de +2.2 millions d'euros,
- d'autres mouvements pour +2.4 millions d'euros dont 0.9 million de concours bancaires.

## Structure financière

S'appuyant sur une structure de bilan saine, l'intégralité des covenants bancaires se trouve respectée au 30 juin 2014.

Au 30 juin 2014, les capitaux propres s'élèvent à 97.4 millions d'euros. L'endettement net s'établit à 246 millions d'euros et représente 253% des capitaux propres sous l'effet saisonnier du cycle immobilier finement piloté par le management du groupe.

Le BFR immobilier représente au 30 juin 2014 un montant de stocks de 84 millions d'euros et un besoin net de créances et dettes fournisseurs de 37 millions d'euros. Ces actifs immobiliers (BFR : 121 millions et immobilisations corporelles : 26 millions) sont financés au moyen d'un endettement brut immobilier de 140 millions d'euros. L'endettement net immobilier après déduction des actifs cessibles pour -106 millions d'euros à fin juin 2014 (contre -82 millions d'euros fin 2013) s'établit en définitive à 34 millions d'euros.

Ainsi, à l'exception de l'activation réglementée (IAS 17) d'un ensemble immobilier pris à bail sur une longue durée et du siège social sous contrat de crédit-bail, tous les actifs immobiliers sont destinés à être cédés.

Exploitation + Immobilier ( <i>en millions d'euros</i> )	30/06/2014	31/12/2013	30/06/2013
<b>CAPITAUX PROPRES (1)</b>	97,4	93,0	89,0
Dettes financières yc dettes immobilières	270,4	234,1	211,7
VMP et disponibilités	24,1	33,1	44,4
<b>ENDETTEMENT NET (2)</b>	246,3	201,008	167,3
<b>GEARING (Dettes / CP) (2)/(1)</b>	253%	216%	188%
Exploitation ( <i>en millions d'euros</i> )	30/06/2014	31/12/2013	30/06/2013
<b>CAPITAUX PROPRES Exploitation (3)</b>	95,9	91,2	88,1
Dettes financières	129,9	127,6	105,5
VMP et disponibilités	23,3	30,2	40,7
<b>ENDETTEMENT NET Exploitation (4)</b>	106,6	97,4	64,8
<b>GEARING Exploitation (Dettes / CP) (4)/(3)</b>	111%	107%	74%
Endettement net Expl / EBITDAR consolidé (*)	1,40	1,47	1,05
Endettement net Expl / EBITDA consolidé (*)	2,94	3,10	2,24
Endettement net Expl / FP et quasi FP	75%	71%	50%

(\*) ratio rapporté en base annuelle pour les clôtures semestrielles

La composante Exploitation de l'endettement affiche un Gearing de 111% au 30 juin 2014 peu ou prou comparable au 31 décembre 2013 (107%).

La dette nette consolidée d'exploitation représente un multiple de x 2.94 fois l'EBITDA consolidé au 30 juin 2014 pour un covenant établi à x 5.0.



## Trésorerie et Flux

Le Groupe dispose d'une trésorerie Exploitation de 21.7 millions d'euros et de lignes de financement non utilisées pour 15.6 millions d'euros pour accompagner l'exécution du plan de développement au cours des prochains mois. La génération de flux est décomposée ci-après par nature d'opérations.

<i>En millions d'euros</i>	<b>S1 2014</b>	<b>S1 2013</b>
<b>TRESORERIE A L'OUVERTURE</b>	<b>31,8</b>	<b>55,3</b>
Marge brute d'autofinancement	17,6	14,0
Variation du BFR	-27,6	-9,9
Impôt décaissé	-5,3	-2,7
FLUX DE TRESORERIE LIES A L'ACTIVITE	-15,3	1,3
FLUX DE TRESORERIE D'INVESTISSEMENT	-15,3	-22,1
FLUX DE TRESORERIE DE FINANCEMENT	20,7	9,7
VARIATION DE TRESORERIE	-9,9	-11,1
<b>TRESORERIE A LA CLOTURE</b>	<b>21,9</b>	<b>44,2</b>

▪ **Les flux nets de trésorerie générés par l'activité** s'établissent à -15.3 millions d'euros au 30 juin 2014 répartis entre un flux de +8.9 millions d'euros pour le secteur Exploitation et une sortie de ressources de -24.2 millions d'euros pour le secteur immobilier.

La **marge brute d'autofinancement** (MBA, avant coût de l'endettement net et avant charge d'impôt) progresse de +26% à 17.6 millions d'euros contre 14 millions d'euros à la même période de 2013.

Les établissements en régime de croisière contribuent à hauteur de 83% à la marge brute d'autofinancement du Groupe et génèrent un cash-flow de +14.7 millions d'euros représentant 13.7% du chiffre d'affaires contre 12.4% un an auparavant.

L'analyse du **besoin en fonds de roulement** fait apparaître une variation défavorable de -27.6 millions d'euros, de nature principalement immobilière pour -26.4 millions dont le financement est assuré par le moyen de crédits promoteurs.

Le secteur Exploitation enregistre une variation de BFR de -1.2 million d'euros au même niveau qu'au 30 juin 2013.

Après prise en compte des flux de MBA, des variations de BFR et d'une charge d'impôt décaissée de -5.3 millions d'euros, la génération de flux de trésorerie de l'activité s'établit à -15.3 millions d'euros.

- **Les flux d'investissement** s'établissent à -15.3 millions d'euros et sont constitués de :
  - ▶ acquisition de titres de sociétés pour -9.5 millions d'euros (dont 60% relatifs à des droits d'exploiter) nets des trésoreries acquises,
  - ▶ immobilisations corporelles et incorporelles pour -4.5 millions d'euros (représentant 3.1% du chiffre d'affaires Exploitation comparable au 1<sup>er</sup> semestre 2013),
  - ▶ d'autres mouvements pour -1.3 million dont -0.8 million d'avances sur des acquisitions.



- **Les flux de financement** s'établissent à +20.7 millions d'euros et sont constitués de :
  - ▶ encaissement d'emprunts pour + 36 millions d'euros dont 7.9 millions d'euros de lignes de crédit pour les opérations de développement Exploitation, 10.6 millions de dette d'acquisition amortissable, et 17.5 millions d'euros de lignes de crédit pour l'acquisition d'actifs immobiliers et le financement d'encours de travaux,
  - ▶ remboursement des échéances de prêts pour -9 millions dont -8.8 millions d'emprunt d'Exploitation,
  - ▶ variation de -1.1 million d'euros de crédit promotion liée à l'utilisation de quatre lignes de crédit promotion pour un montant de 4.8 millions d'euros et au remboursement de -5.9 millions d'euros sur deux programmes achevés,
  - ▶ coût de l'endettement net payé sur la période de -4.8 millions,
  - ▶ autres mouvements pour -0.4 million d'euros constitués du versement des dividendes aux minoritaires pour -0.3 million.

**La trésorerie consolidée** ressort à fin juin 2014 à **21.9 millions d'euros** contre 31.8 millions d'euros à fin décembre 2013. Elle intègre des disponibilités à l'actif de 24.1 millions d'euros et des concours bancaires au passif de -2.2 millions d'euros (classés en dettes courantes).

L'activité Exploitation voit sa position de prêteur augmenter sur la période. Elle apporte 16.6 millions d'euros au secteur Immobilier contre 10.0 millions fin 2013 du fait même de l'activité soutenue des programmes immobiliers.

## **5. Perspectives et développement**

### **Secteur d'activité et cadre réglementaire**

---

Le déséquilibre au sein des départements entre la hausse des dépenses sociales (constituées par l'APA, le RSA et le budget handicap, représentant net des compensations reçues de l'Etat un déficit de près de 6 milliards d'euros en 2013) et la baisse des droits de mutation laisse augurer une réforme du système de financement des collectivités territoriales, avec en toile de fond des réformes sur la politique de financement de la dépendance et l'accès au plus grand nombre de l'offre d'hébergement en EHPAD.

### **Développement**

---

L'accroissement du parc réalisé au cours de l'exercice 2013 par croissance externe (+779 lits) représente un chiffre d'affaires complémentaire de 20.8 millions d'euros sur le premier semestre 2014 et de 31 millions d'euros sur l'ensemble de l'exercice 2014. L'activité en année pleine de ces acquisitions représente 44 millions d'euros.

Les développements réalisés sur le premier semestre (+187 lits ouverts) ont représenté un apport d'activité de 1.4 million d'euros.

Dans les mois à venir, le Groupe va poursuivre son objectif d'agrandissement de la taille des établissements selon le modèle Noble Age afin d'offrir les meilleures conditions d'exploitation sur



site et consolider la qualité de la prise en charge tout en optimisant la marge opérationnelle et en maîtrisant au plus juste besoin les dépenses d'investissements de maintien.

		<i>Taille moyenne des établissements Noble Age</i>		Var 2017/2014
	Nb étb	2014*	2017**	
EHPAD	43	89	103	16%
MRB	5	106	140	32%
SSR	14	119	135	13%
<i>Tous secteurs</i>	62	97	113	17%

\* taille existante    \*\* taille cible

Par ailleurs, le Groupe entend mener à son terme les nombreuses affaires actuellement sous protocole et continuer à orienter la politique de développement vers des acquisitions ciblées répondant aux critères de maillage territorial, couverture métier et potentialité des sites.

## **Perspectives 2014**

---

Le début de second semestre présente un niveau global d'activité satisfaisant, dans la continuité des six premiers mois de l'exercice.

Les objectifs annoncés par le management au cours du premier semestre portant sur la hausse en 2014 de 15% du chiffre d'affaires Exploitation à 290 millions d'euros, une composante de croissance organique attendue de 5% à la fin de l'exercice, ainsi qu'une marge sur EBITDAR des établissements en régime de croisière de 27.5% seront dépassés.

En conséquence, **le management relève ses perspectives 2014** avec un objectif de chiffre d'affaires désormais porté à 300 millions d'euros, une croissance organique supérieure à 5.5% en cumul annuel et une marge sur EBITDAR pour le régime croisière supérieure à 28%.

Le Gearing du secteur Exploitation devrait légèrement augmenter au cours du second semestre au regard des perspectives de développement soutenu qui seront financées aux deux tiers par recours à l'emprunt.

Le niveau de trésorerie disponible supportera aisément la politique active de développement au cours des prochains semestres.

Grâce au changement de taille et la montée en régime programmée des trois secteurs Moyen Séjour, Long Séjour France et Belgique, le Groupe dispose d'une marge d'appréciation remarquable de sa rentabilité opérationnelle.

En effet, grâce à un réservoir en date du présent rapport de 2.850 lits à restructurer ou installer, les capacités du parc en « régime de croisière » devraient croître de + 13% en moyenne annuelle sur la période 2014-2018. Le Groupe dispose à cet égard d'un socle sécurisé de cash-flows reposant sur un



patrimoine immobilier de grande qualité. Son expérience acquise dans la recherche et la transformation des sites, la solidité de son modèle et la stabilité de sa gouvernance constituent des atouts essentiels pour la bonne exécution du plan stratégique « Grandir Ensemble ».

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

Sur le troisième trimestre, Le Groupe a réalisé l'ouverture d'un EHPAD neuf à Cagnes sur Mer d'une capacité de 130 places (+90 lits remis en activité), une extension d'EHPAD au Mans (+40 lits), une création d'hôpital de jour à Epinay (+27 places), une acquisition d'autorisation d'EHPAD de 48 lits à Nice (26 lits en activité, 22 lits non exploités), une mise en sommeil de 3 lits, toutes ces opérations représentant un total de +180 places mises en exploitation à la date de fin septembre 2014.

Ces mouvements portent la capacité du parc en exploitation de 5.307 lits au 31 décembre 2013 à 5.674 lits au 17 septembre 2014 (+ 367 lits) et le portefeuille de projets à 842 lits, soit un parc total autorisé de 6.516 lits.

Avec de nouveaux développements en préparation, l'objectif communiqué en avril 2010 d'un parc autorisé proche de 6.900 lits fin 2014 devrait être tenu.

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

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 2013.

Le rythme du développement, les conditions de son financement (renouvellement des lignes bancaires dans un contexte de crédit plus restrictif), l'évolution du taux d'occupation, le respect du calendrier et du budget travaux des opérations immobilières, les aléas tarifaires liés notamment à la réception des arrêtés 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 marge et plus largement sur la situation financière du Groupe.

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

L'information figure dans la note 26.2 des états financiers résumés, précisant l'absence de variations significatives des transactions et des soldes au cours du premier semestre 2014.



ETATS FINANCIERS  
RESUMES AU 30/06/2014



## SOMMAIRE

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE .....	24
ETAT DU RESULTAT GLOBAL .....	25
SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE ACTIF .....	25
SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE PASSIF .....	26
TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE.....	27
VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES .....	28
ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES .....	29
NOTES SUR LES PRINCIPAUX POSTES DES ETATS FINANCIERS .....	33



## COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

En milliers d'euros	Notes	1er Semestre 2014			1er Semestre 2013		
		Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
<b>Chiffre d'affaires</b>		<b>147 508</b>	<b>32 973</b>	<b>180 481</b>	<b>118 908</b>	<b>45 300</b>	<b>164 208</b>
Achats consommés		(12 091)	(39 116)	(51 207)	(9 433)	(28 997)	(38 430)
Charges de personnel	1.	(79 960)	(847)	(80 807)	(63 778)	(803)	(64 581)
Charges externes		(37 136)	198	(36 938)	(30 149)	257	(29 892)
Impôts, taxes et versements assimilés		(4 923)	(131)	(5 054)	(4 273)	(90)	(4 363)
Dotations nettes aux amortissements, dépréciations et aux provisions		(4 349)	(1 213)	(5 562)	(2 723)	(347)	(3 070)
Variation de stocks de produits encours et de produits finis		173	10 684	10 857	82	(13 380)	(13 298)
Autres produits d'exploitation	2.	1 081	74	1 155	1 213	105	1 318
Autres charges d'exploitation	2.	(345)		(345)	(590)		(590)
Résultat des sociétés mises en équivalence	3.	114		114			
Compte de liaison		1 177	(1 177)		(175)	175	
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>11 249</b>	<b>1 445</b>	<b>12 694</b>	<b>9 082</b>	<b>2 220</b>	<b>11 302</b>
Autres produits opérationnels	4.	663	19	682	155		155
Autres charges opérationnelles	4.	(712)	(61)	(773)	(579)	(987)	(1 566)
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>11 200</b>	<b>1 403</b>	<b>12 603</b>	<b>8 658</b>	<b>1 233</b>	<b>9 891</b>
Produits issus des placements financiers	5.	268		268	420		420
Intérêts des dettes financières	5.	(1 695)	(924)	(2 619)	(1 358)	(536)	(1 894)
Intérêts sur Ornane (a)	5.	(1 073)	(858)	(1 931)	(1 295)	(593)	(1 888)
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	5.	<b>(2 500)</b>	<b>(1 782)</b>	<b>(4 282)</b>	<b>(2 233)</b>	<b>(1 129)</b>	<b>(3 362)</b>
Variation de la juste valeur du dérivé incorporé à l'Ornane (b)	21.	(1 078)		(1 078)	155		155
Autres produits financiers	6.	100	2	102	13	5	18
Autres charges financières	6.	(195)	(27)	(222)	(149)	(21)	(170)
<b>Résultat avant impôt</b>		<b>7 527</b>	<b>(404)</b>	<b>7 123</b>	<b>6 444</b>	<b>88</b>	<b>6 532</b>
Charges d'impôt	7.	(3 031)	136	(2 895)	(2 866)	(202)	(3 068)
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>		<b>4 496</b>	<b>(268)</b>	<b>4 228</b>	<b>3 578</b>	<b>(114)</b>	<b>3 464</b>
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>4 496</b>	<b>(268)</b>	<b>4 228</b>	<b>3 578</b>	<b>(114)</b>	<b>3 464</b>
Intérêts ne conférant pas le contrôle		(36)	20	(16)	57	26	83
<b>Résultat net part du groupe</b>		<b>4 532</b>	<b>(288)</b>	<b>4 244</b>	<b>3 521</b>	<b>(140)</b>	<b>3 381</b>
<b>Résultat par action</b>	8.			<b>0,4983</b>			<b>0,3994</b>
<b>Résultat dilué par action</b>	8.			<b>0,4983</b>			<b>0,3994</b>

(a) La charge d'intérêts intègre l'effet du coût amorti pour 711 milliers d'euros

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





## ETAT DU RESULTAT GLOBAL

En milliers d'euros	1er semestre 2014			1er semestre 2013		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>4 496</b>	<b>(268)</b>	<b>4 228</b>	<b>3 578</b>	<b>(114)</b>	<b>3 464</b>
Autres éléments du résultat global :						
Variation de la juste valeur des instruments financiers	(229)	(24)	(253)	380		380
Impôts différés sur juste valeur des instruments financiers	79	8	87	(131)		(131)
Ecart actuariels sur engagements de retraite	97		97	162		162
Impôts différés sur écarts actuariels sur engag. retraite	(33)		(33)	(56)		(56)
<b>Total des gains et pertes compta. directement en capitaux propres</b>	<b>(86)</b>	<b>(16)</b>	<b>(102)</b>	<b>355</b>		<b>355</b>
<b>Résultat global de l'exercice</b>	<b>4 410</b>	<b>(284)</b>	<b>4 126</b>	<b>3 933</b>	<b>(114)</b>	<b>3 819</b>

Seuls les écarts actuariels sur engagements de retraite ne sont pas recyclables en résultat.

## SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE ACTIF

En milliers d'euros	Notes	30/06/2014			31/12/2013		
		Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
<b>Actifs non courants</b>		<b>278 914</b>	<b>31 479</b>	<b>310 393</b>	<b>270 409</b>	<b>24 793</b>	<b>295 202</b>
Ecarts d'acquisition	<b>9.</b>	78 451	5 059	83 510	78 388	4 036	82 424
Immobilisations incorporelles	<b>10.</b>	162 512		162 512	161 300		161 300
Immobilisations corporelles	<b>11.</b>	27 002	26 021	53 023	26 251	20 720	46 971
Immobilisations financières	<b>12.</b>	3 352		3 352	3 027		3 027
Titres mis en équivalence	<b>3.</b>	6 119		6 119			
Impôts différés actifs	<b>13.</b>	1 478	399	1 877	1 443	37	1 480
<b>Actifs courants</b>		<b>57 414</b>	<b>166 956</b>	<b>224 370</b>	<b>60 890</b>	<b>146 049</b>	<b>206 939</b>
Stocks et en-cours	<b>14.</b>	1 564	83 863	85 427	1 515	68 348	69 863
Clients et comptes rattachés	<b>15.</b>	17 060	71 548	88 608	16 300	65 604	81 904
Autres créances et comptes de régularisation	<b>16.</b>	15 466	10 800	26 266	12 845	9 263	22 108
Trésorerie et équivalents de trésorerie	<b>17.</b>	23 324	745	24 069	30 230	2 834	33 064
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>336 328</b>	<b>198 435</b>	<b>534 763</b>	<b>331 299</b>	<b>170 842</b>	<b>502 141</b>



## SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE PASSIF

En milliers d'euros	Notes	30/06/2014			31/12/2013		
		Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
<b>Capitaux propres totaux</b>	<b>18.</b>	<b>95 889</b>	<b>1 483</b>	<b>97 372</b>	<b>91 172</b>	<b>1 801</b>	<b>92 973</b>
Capital social		17 084		17 084	17 084		17 084
Primes d'émission		24 457		24 457	24 457		24 457
Réserves consolidées		49 804	1 717	51 521	42 351	997	43 348
Résultat part du groupe		4 532	(288)	4 244	6 979	736	7 715
<b>Capitaux propres du groupe</b>		<b>95 877</b>	<b>1 429</b>	<b>97 306</b>	<b>90 871</b>	<b>1 733</b>	<b>92 604</b>
Intérêts ne conférant pas le contrôle		12	54	66	301	68	369
<b>Passifs non courants</b>		<b>129 123</b>	<b>69 427</b>	<b>198 550</b>	<b>130 396</b>	<b>58 492</b>	<b>188 888</b>
Engagements de retraite et avant. assimilés	19.	3 790	4	3 794	3 380	4	3 384
Provisions pour risques non courantes	20.	3 969	393	4 362	3 433	386	3 819
Impôts différés passifs	13.	38 600	5 835	44 435	39 614	5 099	44 713
Ornane (composante dette et dérivé)	21.	11 874	36 514	48 388	14 192	32 429	46 621
Emprunts et dettes fi. non courants	21.	70 245	26 609	96 854	69 077	20 499	89 576
Autres éléments non courants	22.	645	72	717	700	75	775
<b>Passifs courants</b>		<b>111 316</b>	<b>127 525</b>	<b>238 841</b>	<b>109 731</b>	<b>110 549</b>	<b>220 280</b>
Provisions pour risques courantes	20.	3 297	159	3 456	2 827	53	2 880
Dettes fournisseurs et avances reçues		18 416	18 679	37 095	18 067	18 008	36 075
Ornane - part courante	21.	1 443		1 443	1 421		1 421
Emprunts et dettes financières courants	21.	58 312	65 406	123 718	49 622	46 832	96 454
Autres dettes et comptes de régul.	23.	46 454	26 675	73 129	47 838	35 612	83 450
Compte de liaison		(16 606)	16 606		(10 044)	10 044	
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>336 328</b>	<b>198 435</b>	<b>534 763</b>	<b>331 299</b>	<b>170 842</b>	<b>502 141</b>



## TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

En milliers d'euros	Notes	1er Semestre 2014			1er Semestre 2013		
		Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
<b>OPERATIONS D'ACTIVITES</b>							
Résultat net de l'ensemble consolidé				4 228			3 464
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'exploitation :							
<i>Amortissements et provisions</i>				5 140			4 121
<i>Coût de l'endettement financier net</i>				4 281			3 362
<i>Variation de juste valeur de l'Ormane</i>				1 078			(155)
<i>Charges d'impôt</i>				2 894			3 068
<i>Plus ou moins values de cession</i>				137			98
<i>Autres produits et charges</i>				(138)			3
<b>Marge brute d'autofinancement avant coût de l'endettement net et impôt</b>		<b>15 684</b>	<b>1 936</b>	<b>17 620</b>	<b>11 539</b>	<b>2 422</b>	<b>13 961</b>
<b>Variation du besoin en fonds de roulement</b>		<b>(1 212)</b>	<b>(26 402)</b>	<b>(27 614)</b>	<b>(1 017)</b>	<b>(8 873)</b>	<b>(9 890)</b>
<i>Stocks</i>		(50)	(9 951)	(10 001)	(79)	13 665	13 586
<i>Créances</i>		(1 749)	(7 214)	(8 963)	(2 016)	(14 236)	(16 252)
<i>Dettes</i>		587	(9 237)	(8 650)	1 078	(8 302)	(7 224)
<b>Impôts décaissés</b>		<b>(5 564)</b>	<b>255</b>	<b>(5 309)</b>	<b>(2 455)</b>	<b>(290)</b>	<b>(2 745)</b>
<b>Flux net de trésorerie générés par l'activité</b>		<b>8 908</b>	<b>(24 211)</b>	<b>(15 303)</b>	<b>8 067</b>	<b>(6 741)</b>	<b>1 326</b>
<b>OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>							
Acquisition d'immobilisations incorporelles	10.			(1 110)			(391)
Acquisition d'immobilisations corporelles	11.			(3 436)			(3 407)
Acquisition d'immobilisations financières	12.			(794)			(221)
Dettes sur acquisition d'immobilisations				(471)			(562)
Cession d'immobilisations incorporelles							
Cession d'immobilisations corporelles				43			134
Cession d'immobilisations financières	12.			37			225
Trésorerie nette / acquisition et cessions de filiales				(9 516)			(17 909)
<b>Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>				<b>(15 247)</b>			<b>(22 131)</b>
<b>OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>							
Dividendes versés aux minoritaires				(275)			(193)
Actions propres et autres éléments non courants				560			97
Transactions entre actionnaires							
Encaissements provenant d'emprunts	21.			36 000			19 800
Remboursements des emprunts	21.			(9 010)			(13 922)
Variation des crédits promotion	21.			(1 119)			8 354
Coût financier payé				(4 762)			(3 932)
Flux de financement sur dettes diverses				(736)			(490)
<b>Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement</b>				<b>20 658</b>			<b>9 714</b>
Trésorerie à l'ouverture	17.	29 073	2 752	31 825	54 290	1 050	55 340
Trésorerie à la clôture	17.	21 747	186	21 933	40 544	3 705	44 249
<b>VARIATION DE TRESORERIE</b>		<b>(7 326)</b>	<b>(2 566)</b>	<b>(9 892)</b>	<b>(13 746)</b>	<b>2 655</b>	<b>(11 091)</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 31/12/2012</b>	<b>18.</b>	<b>8 542 141</b>	<b>17 084</b>	<b>24 457</b>	<b>(854)</b>	<b>44 569</b>	<b>85 256</b>	<b>400</b>	<b>85 656</b>
Variation de capital									
Neutralisation des titres d'auto-contrôles					97	(10)	87		87
Variation de périmètre									
Put sur minoritaires (a)							(401)	19	(382)
Distribution de dividendes								(193)	(193)
<b>Total des transactions avec les actionnaires</b>					<b>97</b>	<b>(10)</b>	<b>(314)</b>	<b>(175)</b>	<b>(489)</b>
Résultat net de la période						3 381	3 381	83	<b>3 464</b>
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres						355	355		<b>355</b>
<b>Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</b>						<b>3 736</b>	<b>3 736</b>	<b>83</b>	<b>3 819</b>
<b>Situation au 30/06/2013</b>	<b>18.</b>	<b>8 542 141</b>	<b>17 084</b>	<b>24 457</b>	<b>(757)</b>	<b>48 295</b>	<b>88 678</b>	<b>308</b>	<b>88 986</b>
<b>Situation au 31/12/2013</b>	<b>18.</b>	<b>8 542 141</b>	<b>17 084</b>	<b>24 457</b>	<b>(960)</b>	<b>52 286</b>	<b>92 604</b>	<b>369</b>	<b>92 973</b>
Variation de capital									
Neutralisation des titres d'auto-contrôles					559		559		559
Variation de périmètre									
Put sur minoritaires (a)								(12)	(12)
Distribution de dividendes								(275)	(275)
<b>Total des transactions avec les actionnaires</b>					<b>559</b>		<b>559</b>	<b>(287)</b>	<b>272</b>
Résultat net de la période						4 244	4 244	(16)	<b>4 228</b>
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres						(102)	(102)		<b>(102)</b>
<b>Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</b>						<b>4 142</b>	<b>4 142</b>	<b>(16)</b>	<b>4 126</b>
<b>Situation au 30/06/2014</b>	<b>18.</b>	<b>8 542 141</b>	<b>17 084</b>	<b>24 457</b>	<b>(401)</b>	<b>56 428</b>	<b>97 305</b>	<b>66</b>	<b>97 371</b>

Le montant des réserves non distribuables s'élève à 2 419 milliers d'euros au 30 juin 2014 contre 1 956 milliers d'euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2013.

(a) : Dans le cadre de l'opération d'acquisition de la société HAD 74 en 2013, Le Noble Age Groupe a accordé des options de vente aux associés, détenant 25% du capital de la société.



## ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

---

### **1. Faits marquants du semestre**

Le Groupe a acquis un EHPAD de 20 lits en Charente Maritime (17), ainsi qu'un ensemble immobilier situé à Pessac (33), et a en outre pris une participation de 35% au sein d'un pôle EHPAD-SSR de 170 lits dans la Loire (42).

Le Groupe Noble Age a poursuivi son développement par l'ouverture de deux EHPAD pour une capacité additionnelle en exploitation de 187 lits, l'un situé à Saint-Rogatien (17) et le second situé à Belz (56).

Au 30 juin 2014, le réseau en exploitation compte 5.494 lits répartis en 60 établissements au sein de 41 EHPAD (3.500 lits), 10 Soins de Suite et de Réadaptation, 2 structures d'hospitalisation à domicile, 1 clinique psychiatrique et 6 maisons de repos en Belgique (638 lits).

Le 17 avril 2014, le siège social du Groupe a été transféré au 7 boulevard Auguste Priou, CS 52420 44124 VERTOU dans les locaux de bureau construits à neuf afin d'accompagner le développement du Groupe et d'optimiser son fonctionnement.

### **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 16 septembre 2014, le Conseil d'administration a arrêté et autorisé la publication des états financiers de l'exercice clos au 30 juin 2014.

#### **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 2013.

La méthode de la mise en équivalence est appliquée aux entreprises associées dans lesquelles le Groupe a une influence notable (généralement plus de 20 %) mais n'a pas le contrôle. La mise en



équivalence consiste à retenir l'actif net et le résultat net d'une société au prorata de la participation détenue par la société mère dans le capital, ainsi que, le cas échéant, l'écart d'acquisition y afférant.

Le Groupe a pris la décision de présenter en résultat opérationnel le résultat des entreprises consolidées selon la méthode de la mise en équivalence. Ces entités exercent leur activité dans les secteurs Moyen et Long Séjour France. La quote-part de résultat de ces entités est également incluse dans l'EBITDA.

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

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés semestriels sont conformes aux normes et interprétations IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 30 juin 2014 qui sont disponibles sur le site :

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/ias/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm)

Les principes comptables retenus pour l'élaboration des comptes consolidés semestriels résumés au 30 juin 2014 sont identiques à ceux retenus pour l'élaboration des comptes consolidés annuels au 31 décembre 2013 et détaillés dans les comptes consolidés publiés à cette date. Aucun changement de méthode comptable n'a été enregistré au titre des comptes consolidés intermédiaires résumés clos au 30 juin 2014.

Les nouveaux textes applicables obligatoirement aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2014 sont les suivants :

- IFRS 10 « Etats financiers consolidés »
- IFRS 11 « Partenariats »
- IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus par d'autres entités »
- Amendements à IAS 28 « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises »
- Amendements à IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 12 portant sur les modalités de transition
- Amendements à IAS 36 « Dépréciation d'actifs »
- Amendements à IAS 39 « Instruments financiers » et IAS 32 « Instruments financiers » modalités de présentation

La mise en œuvre d'IFRS 11 « Partenariats » et IFRS 10 « Etats financiers consolidés » n'a eu d'effet sur les comptes consolidés du Groupe.

Les autres textes ne trouvent pas à s'appliquer au groupe ou n'ont pas d'incidence significative sur les comptes semestriels consolidés du groupe au 30 juin 2014.

L'incidence sur les états financiers des textes publiés par l'IASB au 30 juin 2014 et non encore en vigueur dans l'Union Européenne est en cours d'analyse.

### **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. Le crédit impôt compétitivité est comptabilisé en diminution des charges de personnel ;



- avantages au personnel : les charges nettes liées à ces avantages sont comptabilisées sur la base d'une évaluation établie à la date d'arrêt 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 de consolidation**

Au 30 juin 2014, le Groupe Noble Age se compose de 114 sociétés.

Le périmètre des sociétés ainsi que les méthodes de consolidation sont décrits en Note 27 du présent document.

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

Sur le troisième trimestre, Le Groupe a réalisé l'ouverture d'un EHPAD neuf à Cagnes sur Mer d'une capacité de 130 places (+90 lits remis en activité), une extension d'EHPAD au Mans (+40 lits), une création d'hôpital de jour à Epinay (+27 places), une acquisition d'autorisation d'EHPAD de 48 lits à Nice (26 lits en activité, 22 lits non exploités), une mise en sommeil de 3 lits, toutes ces opérations représentant un total de +180 places mises en exploitation à la date de fin septembre 2014.

Ces mouvements portent la capacité du parc en exploitation de 5.307 lits au 31 décembre 2013 à 5.674 lits au 16 septembre 2014 (+ 367 lits) et le portefeuille de projets à 842 lits, soit un parc total autorisé de 6.516 lits.

L'objectif communiqué en avril 2010 d'un parc autorisé de 6.900 lits fin 2014 sera respecté.



## 5. Comparabilité des exercices

Le Groupe n'a pas procédé à des changements de méthodes comptables de présentation ayant un impact significatif.





## **NOTES SUR LES PRINCIPAUX POSTES DES ETATS FINANCIERS**

---

- Note 1. Charges de personnel
- Note 2. Autres produits et charges d'exploitation
- Note 3. Sociétés mises en équivalence
- Note 4. Autres produits et charges opérationnels
- Note 5. Coût de l'endettement financier net
- Note 6. Autres produits et charges financiers
- Note 7. Impôt sur le résultat
- Note 8. Résultat par action et résultat dilué par action
- Note 9. Ecart d'acquisition
- Note 10. Immobilisations incorporelles
- Note 11. Immobilisations corporelles
- Note 12. Immobilisations financières
- Note 13. Impôts différés
- Note 14. Stocks et en-cours de production
- Note 15. Clients et comptes rattachés
- Note 16. Autres créances et comptes de régularisation
- Note 17. Trésorerie nette présentée dans le tableau de flux de trésorerie
- Note 18. Capitaux propres du Groupe
- Note 19. Engagements de retraite et avantages assimilés
- Note 20. Provisions pour risques et charges
- Note 21. Emprunts et dettes financières courants et non courants
- Note 22. Autres éléments non courants
- Note 23. Autres dettes et comptes de régularisation
- Note 24. Instruments financiers
- Note 25. Engagements hors bilan
- Note 26. Autres informations
- Note 27. Périmètre de consolidation au 30 juin 2014



## Note 1. Charges de personnel

En milliers d'euros	30/06/2014			30/06/2013		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Salaires et traitements	(58 799)	(612)	(59 411)	(46 181)	(585)	(46 766)
Charges sociales	(20 263)	(234)	(20 497)	(16 558)	(218)	(16 776)
Participations des salariés	(593)	(1)	(594)	(798)		(798)
Provision engagements de retraite	(305)		(305)	(241)		(241)
<b>TOTAL</b>	<b>(79 960)</b>	<b>(847)</b>	<b>(80 807)</b>	<b>(63 778)</b>	<b>(803)</b>	<b>(64 581)</b>
<b>Effectifs par sexe</b>			<b>3 601</b>			<b>2 969</b>
Hommes			614			501
Femmes			2 987			2 468
<b>Effectifs par catégorie professionnelle</b>			<b>3 601</b>			<b>2 969</b>
Cadres et professions supérieures			330			258
Employés			3 271			2 711

Le crédit d'impôt compétitivité emploi (CICE) est comptabilisé en diminution des charges de personnel.

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

En milliers d'euros	30/06/2014			30/06/2013		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Subvention d'exploitation	488	9	497	603	4	607
Autres produits	593	65	658	610	101	711
<b>Autres produits d'exploitation</b>	<b>1 081</b>	<b>74</b>	<b>1 155</b>	<b>1 213</b>	<b>105</b>	<b>1 318</b>
Autres charges	(345)		(345)	(590)		(590)
<b>Autres charges d'exploitation</b>	<b>(345)</b>		<b>(345)</b>	<b>(590)</b>		<b>(590)</b>
<b>TOTAL</b>	<b>736</b>	<b>74</b>	<b>810</b>	<b>623</b>	<b>105</b>	<b>728</b>



### Note 3. Sociétés mises en équivalence

En milliers d'euros	Valeur au bilan
<b>Valeur à l'ouverture</b>	
Entrées de périmètre	6 208
Sorties de périmètre	
Quote-part de résultat	114
Dividendes versés	(203)
<b>Valeur à la clôture</b>	<b>6 119</b>

Au 31 mars 2014, Le Noble Age Groupe est entré dans le capital à hauteur de 35 % d'un pôle EHPAD – SSR situé à Saint-Priest en Jarez (42).

L'écart d'acquisition d'un montant de 5 680 milliers d'euros a été affecté aux autorisations d'exploiter.

### Note 4. Autres produits et charges opérationnels

En milliers d'euros	30/06/2014			30/06/2013		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Produits sur opération en capital	3	2	5	138		138
Autres produits	374		374	17		17
Reprises sur provisions	286	17	303			
<b>Autres produits opérationnels</b>	<b>663</b>	<b>19</b>	<b>682</b>	<b>155</b>		<b>155</b>
Charges sur opération en capital	(119)		(119)	(123)		(123)
Autres charges	(265)	(61)	(326)	(430)	(144)	(574)
Dotations aux provisions	(328)		(328)	(26)	(843)	(869)
<b>Autres charges opérationnelles</b>	<b>(712)</b>	<b>(61)</b>	<b>(773)</b>	<b>(579)</b>	<b>(987)</b>	<b>(1 566)</b>
<b>TOTAL</b>	<b>(49)</b>	<b>(42)</b>	<b>(91)</b>	<b>(424)</b>	<b>(987)</b>	<b>(1 411)</b>

Au 30 juin 2014, le poste autres charges comprend des charges liées aux regroupements d'entreprises pour un montant de 33 milliers d'euros (cf. Note 9), ainsi que des frais de restructuration. Le poste autres produits comprend un produit issu d'un litige pour 374 milliers d'euros.

Au 30 juin 2013, le poste autres charges comprend des charges liées aux regroupements d'entreprises pour 467 milliers d'euros.



## Note 5. Coût de l'endettement financier net

En milliers d'euros	30/06/2014			30/06/2013		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Produits issus des placements financiers	268		268	420		420
Intérêts des dettes financières	(1 695)	(924)	(2 619)	(1 358)	(536)	(1 894)
<i>Intérêts sur Ornane</i>	<i>(362)</i>	<i>(858)</i>	<i>(1 220)</i>	<i>(605)</i>	<i>(593)</i>	<i>(1 198)</i>
<i>Effet du coût amorti au T.I.E</i>	<i>(711)</i>		<i>(711)</i>	<i>(690)</i>		<i>(690)</i>
<b>Sous-total Intérêts sur Ornane</b>	<b>(1 073)</b>	<b>(858)</b>	<b>(1 931)</b>	<b>(1 295)</b>	<b>(593)</b>	<b>(1 888)</b>
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>(2 500)</b>	<b>(1 782)</b>	<b>(4 282)</b>	<b>(2 233)</b>	<b>(1 129)</b>	<b>(3 362)</b>

## Note 6. Autres produits et charges financiers

En milliers d'euros	30/06/2014			30/06/2013		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Produits financiers issus des variations de juste valeur des actifs et passifs financiers						
- dépôts sur loyers	13		13	2		2
- cautions résidents	12		12	5		5
Reprise de provisions à caractère financier						
Autres produits financiers	75	2	77	6	5	11
<b>Produits financiers</b>	<b>100</b>	<b>2</b>	<b>102</b>	<b>13</b>	<b>5</b>	<b>18</b>
Charges financières issues des variations de juste valeur des actifs et passifs financiers						
- dépôts sur loyers						
- cautions résidents	(100)		(100)	(93)		(93)
Dotations aux provisions à caractère financier	(106)		(106)	(77)		(77)
Autres charges financières	(16)		(16)			
Compte de liaison	27	(27)		21	(21)	
<b>Charges financières</b>	<b>(195)</b>	<b>(27)</b>	<b>(222)</b>	<b>(149)</b>	<b>(21)</b>	<b>(170)</b>



## Note 7. Impôt sur les résultats

### 1. Ventilation impôt exigible – impôt différé

En milliers d'euros	30/06/2014			30/06/2013		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Impôt exigible	(3 850)	(580)	(4 430)	(3 101)	(279)	(3 380)
Impôt différé	819	716	1 535	235	77	312
<b>TOTAL</b>	<b>(3 031)</b>	<b>136</b>	<b>(2 895)</b>	<b>(2 866)</b>	<b>(202)</b>	<b>(3 068)</b>

### 2. Justification de la charge d'impôt

En milliers d'euros	30/06/2014	30/06/2013
<b>Résultat avant impôt des sociétés intégrées</b>	<b>7 123</b>	<b>6 533</b>
Taux d'impôt de la société consolidante	34,43%	34,43%
<b>Charge d'impôt théorique</b>	<b>(2 452)</b>	<b>(2 249)</b>
<b>Différences permanentes</b>	<b>(443)</b>	<b>(819)</b>
- Autres décalages permanents (1)	735	21
- Effets de la CVAE (2)	(971)	(727)
- Taxation sur dividendes	(224)	(183)
- Effet de la non reconnaissance des déficits	(94)	23
- Ecart de taux	111	47
<b>Charge d'impôt effective</b>	<b>(2 895)</b>	<b>(3 068)</b>
<b>Impôt comptabilisé (charge)</b>	<b>(2 895)</b>	<b>(3 068)</b>
<b>Taux d'impôt effectif</b>	<b>40,64%</b>	<b>46,96%</b>

(1) – la ligne « Autres décalages permanents » intègre les effets du CICE

(2) – Tel que décrit dans les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2013, la CVAE est présentée sur la ligne « charges d'impôt » du compte de résultat ». Ce crédit d'impôt est présenté en diminution des charges de personnel.



## Note 8. Résultat par action et résultat dilué par action

	30/06/2014	30/06/2013
<b>Résultat net part du groupe</b> (en milliers d'euros)	<b>4 244</b>	<b>3 381</b>
<b>Résultat par action avant dilution</b>		
Résultat par action (en euros)	<b>0,4983</b>	<b>0,3994</b>
Nombre moyen d'actions en circulation (en milliers) (1)	8 518	8 466
<b>Résultat par action après dilution</b>		
Résultat par action (en euros)	<b>0,4983</b>	<b>0,3994</b>
Nombre moyen d'actions en circulation (en milliers)	8 518	8 466

(1) Le nombre moyen d'action en circulation après neutralisation des actions d'auto-détention s'élève à :  
 au 30 juin 2014 :  $8.542 - 24 = 8.518$   
 au 30 juin 2013 :  $8.542 - 76 = 8.466$

L'émission des Ornanes n'a pas d'effet dilutif au 30 juin 2014, le prix d'exercice de 18.20 euros étant supérieur au cours moyen pondéré des actions sur la période.

## Note 9. Écarts d'acquisition

### 1. Variations des écarts d'acquisition

En milliers d'euros	31/12/2013	Acquisitions Dotations	Cessions	Autres Mouvements	30/06/2014
Moyen Séjour France	22 085	69			22 154
Long Séjour France	54 618	(5)			54 613
Belgique	1 684				1 684
Immobilier	4 037	1 083		(61)	5 059
<b>Valeur Brute</b>	<b>82 424</b>	<b>1 147</b>		<b>(61)</b>	<b>83 510</b>
Perte de valeur					
<b>Valeur Nette</b>	<b>82 424</b>	<b>1 147</b>		<b>(61)</b>	<b>83 510</b>

Il n'a pas été relevé d'indice de perte de valeur sur la période close au 30 juin 2014.



## 2. Détail des acquisitions

Les acquisitions de la période sont décrites ci-dessous :

En février 2014, le Groupe a acquis la société La Capeline, Etablissement d'Hébergement pour Personnes Âgées Dépendantes de 20 lits situé en Charente Maritime.

En mai 2014, le Groupe a acquis une société immobilière portant l'ensemble immobilier d'un EHPAD acquis en 2013 sur la commune de Pessac (33)

En milliers d'euros au 30/06/2014	Juste valeur
Immobilisations incorporelles	483
Immobilisations corporelles	
Autres actifs financiers	4
<b>Actifs non courants</b>	<b>487</b>
Stocks et encours	5 500
Créances d'exploitation	112
Autres actifs courants	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	381
<b>Actifs courants</b>	<b>5 993</b>
<b>Total des actifs acquis</b>	<b>6 480</b>
Autres éléments non courants	
Emprunts et dettes financières	2 183
Provisions pour indemnités de départ à la retraite	97
Provisions pour risques	311
Impôts différés	913
Dettes d'exploitation	262
<b>Actifs nets acquis</b>	<b>2 714</b>
<b>Actif net à la quote part</b>	<b>2 714</b>
Prix payé	3 861
<b>Ecart d'acquisition non affecté</b>	<b>1 147</b>

Les frais d'acquisition des opérations figurent en autres charges opérationnelles et s'élèvent à 33 milliers d'euros (Cf. Note 4).

Ces opérations ne sont pas soumises à un complément de prix éventuel. En revanche, le prix pourra être ajusté sur la base de l'arrêté des comptes définitifs à la date d'acquisition en application du contrat d'acquisition.

Les intérêts ne conférant pas le contrôle ont été comptabilisés à leur quote-part dans la juste valeur des actifs et passifs de l'entité acquise. L'écart d'acquisition a été déterminé sur la base de la seule quote-part acquise par le Groupe de la juste valeur des actifs et passifs. Les montants affectés aux



actifs et passifs indetifiables sont susceptibles d'être modifiés dans un délai de douze mois à compter de la date d'acquisition.

Les données des sociétés acquises depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014 sont les suivantes :

En milliers d'euros	Total
Chiffre d'affaires y compris opérations internes	213
Résultat net	10

Les contributions au résultat de la période des sociétés acquises, depuis leur date d'acquisition, ne sont pas significatives.

## Note 10. Immobilisations incorporelles

### 1. Variations des immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles concernent uniquement l'activité exploitation.

En milliers d'euros	31/12/2013	Acquisitions Dotations	Cessions Reprises	Var. Périmètre	Autres Mouvements	30/06/2014
Concessions, brevets	4 869	469				5 338
Autorisations d'exploiter	159 577			483		160 060
Autres immob. incorporelles	277					277
Avances et acomptes						
Immob. incorporelles en cours	86	641				727
<b>Valeurs Brutes</b>	<b>164 809</b>	<b>1 110</b>		<b>483</b>		<b>166 402</b>
Amort concessions, brevets	3 138	374				3 512
Amort autorisations d'exploiter						
Amort autres immob.	110	7				117
<b>Amortissements</b>	<b>3 248</b>	<b>381</b>				<b>3 629</b>
Perte de valeur des autorisations	261					261
<b>Valeurs Nettes</b>	<b>161 300</b>	<b>729</b>		<b>483</b>		<b>162 512</b>

La plupart des immobilisations incorporelles sont acquises soit directement soit par voie de regroupement d'entreprises. Le Groupe dispose d'immobilisations incorporelles (logiciels) générées en interne pour une valeur brute de 769 milliers au 30 juin 2014 contre 769 milliers au 31 décembre 2013.

L'essentiel des immobilisations incorporelles acquises correspond aux autorisations d'exploiter 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	31/12/2013	Acquisitions Dotations	Cessions Reprises	Var. Périmètre	Autres Mouvements	30/06/2014
Moyen Séjour France	50 328					50 328
Long Séjour France	99 043			483		99 526
Belgique	10 206					10 206
<b>Valeur Brute</b>	<b>159 577</b>			<b>483</b>		<b>160 060</b>
Perte de valeur	261					261
<b>Valeur Nette</b>	<b>159 316</b>			<b>483</b>		<b>159 799</b>



## Note 11. Immobilisations corporelles

En milliers d'euros	31/12/2013	Acquisitions Dotations	Cessions Reprises	Var. Périmètre	Autres Mouvements (*)	30/06/2014
Terrains	357	11				368
Terrains en location financement					1 000	1 000
Constructions	12 827	139			177	13 143
Constructions en loc. financement	15 974				10 200	26 174
Installations techniques	3 763	135		20	(64)	3 854
Autres immobilisations corporelles	35 977	2 968	(667)	10	175	38 463
Autres immob. corpor. en loc.	8 810		(168)		(5 068)	3 574
Immobilisations en cours	850	223			(483)	590
Avances et acomptes						
<b>Valeur brutes</b>	<b>78 558</b>	<b>3 476</b>	<b>(835)</b>	<b>30</b>	<b>5 937</b>	<b>87 166</b>
Terrain	133	11				144
Constructions	7 370	432				7 802
Constructions en loc. financement	825	377				1 202
Installations techniques	2 491	141		20	(97)	2 555
Autres immobilisations corporelles	18 547	2 012	(548)	10	97	20 118
Autres immob. corporelles en loc.	2 221	269	(168)			2 322
<b>Amortissements</b>	<b>31 587</b>	<b>3 242</b>	<b>(716)</b>	<b>30</b>		<b>34 143</b>
Perte de valeur						
<b>Valeurs nettes</b>	<b>46 971</b>	<b>234</b>	<b>(119)</b>		<b>5 937</b>	<b>53 023</b>
Dont Exploitation	26 251					27 002
Dont Immobilier	20 720					26 021

(\*) Les autres mouvements correspondent à des reclassements de poste à poste et à des effets de l'activation de crédits-bails immobiliers et mobiliers. Pour la période close au 30 juin 2014, le montant des activations des contrats de location financement est de 11 461 milliers d'euros. Il s'agit essentiellement de l'activation du contrat de location financement du nouveau siège social du Groupe.

Il n'existe aucune restriction concernant les titres de propriété d'immobilisations corporelles. Il n'a pas été révélé de perte de valeur des immobilisations corporelles.



## Note 12. Immobilisations financières

En milliers d'euros	31/12/2013	Acquisitions / Augmentations	Diminutions	Var. Périmètre	Autres Mouvements (2)	30/06/2014
Titres de participations	130				(1)	129
Titres disponibles à la vente (1)	774					774
Prêts	200	10	(7)			203
Dépôts et cautionnements	1 586	784	(30)	4	(138)	2 206
Autres immob. financières	634				1	635
<b>Valeurs brutes</b>	<b>3 325</b>	<b>794</b>	<b>(37)</b>	<b>4</b>	<b>(138)</b>	<b>3 948</b>
Dépréciation	298	298				596
<b>Valeurs nettes</b>	<b>3 027</b>	<b>496</b>	<b>(37)</b>	<b>4</b>	<b>(138)</b>	<b>3 352</b>
Dont Exploitation	3 027					3 352
Dont Immobilier						

(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 des reclassements de poste à poste ainsi qu'à la variation du coût amorti des immobilisations financières comptabilisées en résultat de la période sur la ligne « autres charges financières » ou « autres produits financiers ». Le Groupe ne dispose pas d'actifs échus impayés et non dépréciés.

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

Echéancier	< 1 an	de 1 à 5 ans	> 5 ans	Total
Valeurs brutes au 31/12/2013	114	1 407	1 506	3 027
Valeurs brutes au 30/06/2014	183	1 659	1 510	3 352



### Note 13. Impôts différés

En milliers d'euros	31/12/2013	Résultat	Autres mouvements	Variation de périmètre	30/06/2014
Impôts différés actifs	1 480	385	12		1 877
Impôts différés passifs	(44 713)	1 150	41	(913)	(44 435)
<b>Impôts différés nets</b>	<b>(43 233)</b>	<b>1 535</b>	<b>53</b>	<b>(913)</b>	<b>(42 558)</b>

Les impôts différés nets relatifs aux opérations immobilières sont de 5.436 milliers d'euros au 30 juin 2014 contre 5.062 milliers d'euros au 31 décembre 2013.

En milliers d'euros	31/12/2013	Résultat	Capitaux propres	Variation de périmètre	30/06/2014
Déficits activés	2 745	299		201	3 245
Divergences fiscales	1 696	(658)		12	1 050
Opérations de retraitements	(726)	1 923	53	37	1 287
Autorisations d'exploiter	(42 546)	(87)		(67)	(42 700)
Ecart d'évaluation stock immobilier	(4 402)	58		(1 096)	(5 440)
<b>Impôts différés nets</b>	<b>(43 233)</b>	<b>1 535</b>	<b>53</b>	<b>(913)</b>	<b>(42 558)</b>

Les autres mouvements correspondent aux impôts différés sur les instruments financiers ainsi que sur les effets de l'actualisation des engagements de retraite, comptabilisés en autres éléments du résultat global.

Les sociétés bénéficiant d'impôts différés actifs sur les déficits reportables présentent par ailleurs, des impôts différés passifs de sorte que la position nette d'impôt différé présentée dans les états financiers figure au passif.

Les déficits sont indéfiniment reportables.



## Note 14. Stocks et en-cours de production

En milliers d'euros	30/06/2014			31/12/2013		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Matières premières	1 551		1 551	1 505		1 505
En cours biens		86 652	86 652		70 427	70 427
Marchandises	13		13	10		10
<b>Valeurs brutes</b>	<b>1 564</b>	<b>86 652</b>	<b>88 216</b>	<b>1 515</b>	<b>70 427</b>	<b>71 942</b>
Dépréciations		2 789	2 789		2 079	2 079
<b>Valeurs nettes</b>	<b>1 564</b>	<b>83 863</b>	<b>85 427</b>	<b>1 515</b>	<b>68 348</b>	<b>69 863</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.

La valeur nette des stocks que le Groupe s'attend à céder dans les 12 mois s'élève à 73.176 milliers d'euros et il s'élevait à 63.883 milliers d'euros au 31 décembre 2013.

Les dépréciations de stocks s'analysent comme suit :

En milliers d'euros	31/12/2013	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Autres Mvts	30/06/2014
Exploitation Immobilier	2 079	710				2 789
<b>TOTAL</b>	<b>2 079</b>	<b>710</b>				<b>2 789</b>



## Note 15. Clients et comptes rattachés

En milliers d'euros	30/06/2014			31/12/2013		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Valeurs brutes	17 953	71 548	89 501	17 028	65 604	82 632
Dépréciations	(893)		(893)	(728)		(728)
<b>Valeurs nettes</b>	<b>17 060</b>	<b>71 548</b>	<b>88 608</b>	<b>16 300</b>	<b>65 604</b>	<b>81 904</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	31/12/2013	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Variation de périmètre	Autres Mvts	30/06/2014
Exploitation Immobilier	728	302	(137)				893
<b>TOTAL</b>	<b>728</b>	<b>302</b>	<b>(137)</b>				<b>893</b>

## Note 16. Autres créances et comptes de régularisation

En milliers d'euros	30/06/2014			31/12/2013		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Créances sociales	743	6	749	400	6	406
Créances fiscales hors IS	5 789	9 774	15 563	6 300	6 682	12 982
Créances d'impôt	1 264	377	1 641	800	326	1 126
Autres créances diverses	6 573	566	7 139	5 124	2 227	7 351
Charges constatées d'avance	1 699	77	1 776	823	22	845
<b>Valeurs brutes</b>	<b>16 068</b>	<b>10 800</b>	<b>26 868</b>	<b>13 447</b>	<b>9 263</b>	<b>22 710</b>
Dépréciations	(602)		(602)	(602)		(602)
<b>Valeurs nettes</b>	<b>15 466</b>	<b>10 800</b>	<b>26 266</b>	<b>12 845</b>	<b>9 263</b>	<b>22 108</b>

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



## Note 17. Trésorerie nette présentée dans le tableau de flux de trésorerie

La trésorerie nette du groupe se décompose ainsi :

En milliers d'euros	30/06/2014			30/06/2013		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Disponibilités	15 467	658	16 125	19 968	3 685	23 653
Valeurs mobilières de placements	7 857	87	7 944	20 742	20	20 762
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>23 324</b>	<b>745</b>	<b>24 069</b>	<b>40 710</b>	<b>3 705</b>	<b>44 415</b>
Concours bancaires courants	(1 577)	(559)	(2 136)	(167)		(167)
<b>Trésorerie nette</b>	<b>21 747</b>	<b>186</b>	<b>21 933</b>	<b>40 543</b>	<b>3 705</b>	<b>44 248</b>

Les valeurs mobilières de placement sont constituées de SICAV et de comptes à terme immédiatement disponibles et exposées à un risque négligeable d'évolution de juste valeur.

Les prêts accordés dans le cadre de crédit promotion immobilier sont reclassés en Emprunts et dettes financières courants.

## Note 18. Capitaux propres du Groupe

### 1. Composition du capital social et politique de gestion des capitaux propres

Au 30 juin 2014, 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.

Le Groupe Noble Age a pour objectif de remplir aux meilleures conditions du marché les besoins de financement du plan de développement, en maîtrisant le risque de dilution pour les actionnaires et en cherchant un bon équilibre entre les différentes ressources financières mobilisées.

### 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 2014, le groupe Le Noble Age détenait 24 295 actions propres, qui viennent en déduction des réserves consolidées pour un montant de 401 milliers d'euros.

A la clôture de l'exercice précédent, les réserves consolidées étaient impactées d'un montant de 961 milliers d'euros correspondant à 65 121 actions auto-détenues.



#### 4. Dividendes

En milliers d'euros	30/06/2014	31/12/2013
Dividendes comptabilisés au cours de la période comme distribut.aux actionnaires	Néant	Néant
Dividendes proposés et non comptabilisés	Néant	Néant

#### 5. Titres par catégories

	30/06/2014	31/12/2013
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	1 370 126	3 221 078
Nombre total d'actions à droit de vote double	7 152 891	5 321 063
Nombre total d'actions privées du droit de vote	19 124	Aucune
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	24 295	65 121

#### Note 19. Engagements de retraite et avantages assimilés

En milliers d'euros	30/06/2014	31/12/2013		
<b>Engagements à l'ouverture</b>	<b>3 384</b>	<b>2 378</b>		
Variations de périmètre	97	591		
Coûts des services rendus	305	322		
Coût financier	105	95		
Gains et pertes actuariels	(97)	(2)		
<b>Engagements à la clôture</b>	<b>3 794</b>	<b>3 384</b>		
dont Exploitation	3 790	3 380		
dont Immobilier	4	4		
<b>Echéancier</b>	<b>&lt; 1 an</b>	<b>de 1 à 5 ans</b>	<b>&gt; 5 ans</b>	<b>Total</b>
Engagements au 31/12/2013	190	616	2 578	3 384
Engagements au 30/06/2014	138	770	2 886	3 794





Les gains et pertes actuariels s'analysent ainsi :

En milliers d'euros	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	30/06/2014
Variations actuarielles	255	128	347	253	173
Nouvelles entrées	14	21	26	47	27
Nouvelles sorties	(206)	(440)	(395)	(302)	(297)
<b>Gains et pertes actuariels</b>	<b>63</b>	<b>(291)</b>	<b>(22)</b>	<b>(2)</b>	<b>(97)</b>

A l'exception du taux d'actualisation passant de 3,10% au 31 décembre 2013 à 2,51% au 30 juin 2014, les hypothèses de calcul de la provision pour engagements de retraite sont identiques à celles retenues pour l'exercice clos au 31 décembre 2013.

## Note 20. Provisions

En milliers d'euros	30/06/2014			31/12/2013		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Provisions pour risques non courantes	3 969	393	4 362	3 433	386	3 819
Provisions pour risques courantes	3 297	159	3 456	2 827	53	2 880
<b>TOTAL</b>	<b>7 266</b>	<b>552</b>	<b>7 818</b>	<b>6 260</b>	<b>439</b>	<b>6 699</b>

En milliers d'euros	31/12/2013	Dotations	Reprises (*)	Variation de périmètre	Autres mouvements	30/06/2014
Litiges sociaux	1 234	519	(324)	243		1 672
Autres provisions	5 465	840	(227)	68		6 146
<b>TOTAL</b>	<b>6 699</b>	<b>1 359</b>	<b>(551)</b>	<b>311</b>		<b>7 818</b>

(\*) Dont reprises de provisions utilisées : 411 milliers d'euros.

Les autres provisions concernent principalement des risques fiscaux, des risques indus CPAM et risques avec des bailleurs.

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 2014 et 2015. 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 à court terme des provisions, ces dernières n'ont pas été actualisées.



## Note 21. Emprunts et dettes financières

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

En milliers d'euros	31/12/2013	Emissions	Rembst	Var. de périmètre	Variations de juste valeur	Effets du coût amorti	Autres Mvts (*)	30/06/2014
Ornane								
Composante dette	47 115					711		47 826
Composante dérivé incorporé	927				1 078			2 005
Ornane	48 042				1 078	711		49 831
Emprunts auprès des établt de crédits	105 690	18 506	(8 803)	134			(100)	115 427
Cautions résidents	7 203	1 690	(1 472)	(29)	87			7 479
Autres dettes financières diverses	1 285	712	(62)				12	1 947
Contrats de location financement	21 892		(465)				6 131	27 558
Crédit portage immobilier	29 906	17 494	(207)	2 072				49 265
Crédit promotion immobilier	15 179	4 817	(5 936)					14 060
Concours bancaires courants	1 239			4			893	2 136
Instruments financiers	1 065				253			1 318
Intérêts courus non échus	2 571			2			(1 191)	1 382
<b>TOTAL</b>	<b>234 072</b>	<b>43 219</b>	<b>(16 945)</b>	<b>2 183</b>	<b>1 418</b>	<b>711</b>	<b>5 745</b>	<b>270 403</b>
Non courants	136 197							145 242
Courants	97 875							125 161

(\*) 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 des états financiers au 31 décembre 2011.

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

Indicateurs	30/06/2014	31/12/2013
Volatilité	20%	22%
Marge de repo	2,5%	3,0%
Valeur de l'option par obligation	0,73	0,34
Composante dérivée	2 005	927

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 1 078 milliers d'euros au 30 juin 2014.

La marge de repo correspond à la marge de prêt-emprunt applicable à une contrepartie qui souhaiterait vendre à découvert l'action pour couvrir le risque de l'option de conversion (gestion delta neutre).



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

En milliers d'euros	30/06/2014			31/12/2013		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Ornane	11 874	36 514	48 388	14 192	32 429	46 621
Emprunts auprès des établissements de crédits	61 548		61 548	60 856		60 856
Cautions résidents	5 597		5 597	5 403		5 403
Autres dettes financières diverses	1 249	567	1 816	1 285		1 285
Contrats de location financement	756	25 819	26 575	667	20 300	20 967
Instruments financiers	1 095	223	1 318	866	199	1 065
<b>TOTAL</b>	<b>82 119</b>	<b>63 123</b>	<b>145 242</b>	<b>83 269</b>	<b>52 928</b>	<b>136 197</b>

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

En milliers d'euros	30/06/2014			31/12/2013		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Ornane	1 443		1 443	1 421		1 421
Emprunts auprès établissements de crédit	53 879		53 879	44 834		44 834
Cautions résidents	1 882		1 882	1 800		1 800
Autres dettes financières diverses		96	96			
Contrats de location financement	457	526	983	559	366	925
Instruments financiers	35		35			
Crédit portage immobilier		49 265	49 265		29 906	29 906
Crédit promotion immobilière		14 060	14 060		15 179	15 179
Concours bancaires courants	1 577	559	2 136	990	11	1 001
Intérêts courus non échus	482	900	1 382	1 439	1 370	2 809
<b>TOTAL</b>	<b>59 755</b>	<b>65 406</b>	<b>125 161</b>	<b>51 043</b>	<b>46 832</b>	<b>97 875</b>

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

En milliers d'euros	30/06/2014			31/12/2013		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
1 an au plus	59 755	65 406	125 161	51 043	46 832	97 875
De plus de 1 an à 5 ans	66 427	39 349	105 776	69 769	34 020	103 789
Supérieur à 5 ans	15 692	23 774	39 466	13 500	18 908	32 408
<b>TOTAL</b>	<b>141 874</b>	<b>128 529</b>	<b>270 403</b>	<b>134 312</b>	<b>99 760</b>	<b>234 072</b>



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

En milliers d'euros	30/06/2014			31/12/2013		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
1 an au plus	62 527	52 898	115 425	50 670	32 700	83 370
De plus de 1 an à 5 ans	52 398	44 511	96 909	68 259	35 590	103 849
Supérieur à 5 ans	15 330		15 330	13 358		13 358
<b>TOTAL</b>	<b>130 255</b>	<b>97 409</b>	<b>227 664</b>	<b>132 287</b>	<b>68 290</b>	<b>200 577</b>
<b>Maturité (en année)</b>	<b>3,63</b>	<b>6,86</b>	<b>5,13</b>	<b>3,58</b>	<b>7,10</b>	<b>4,94</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)	30/06/2014			En %	31/12/2013			En %
	Exploit.	Immo.	Total		Exploit.	Immo.	Total	
Ornane	13 317	36 514	49 831	22%	15 613	32 429	48 042	24%
Prêts à taux fixe	22 738	3 929	26 667	12%	23 019	1 949	24 968	13%
Prêts à taux variable couvert	27 184	1 392	28 576	13%	25 502	1 457	26 959	14%
Prêts à taux variable règlementé	3 100		3 100	1%	3 372		3 372	2%
Prêts à taux variable non couvert	62 405	58 004	120 409	53%	53 797	41 679	95 476	48%
<b>TOTAL EMPRUNTS GROUPE</b>	<b>128 744</b>	<b>99 839</b>	<b>228 583</b>	<b>100%</b>	<b>121 303</b>	<b>77 514</b>	<b>198 817</b>	<b>100%</b>
Dont non courant	73 422	63 325	136 747	60%	75 048	50 662	125 710	63%
Dont courant	55 322	36 514	91 836	40%	46 255	26 852	73 107	37%

Le taux moyen d'intérêts des dettes s'élève à 3.02 % pour la période close au 30 juin 2014 y compris instruments de couverture.

Les cautions résidents sont actualisées au taux de 1.97 % pour la période close au 30 juin 2014 :

En milliers d'euros	30/06/2014	31/12/2013
Cautions résidents à la valeur historique	7 773	7 560
Cautions résidents à la valeur actualisée	7 479	7 203
<b>Impact</b>	<b>294</b>	<b>357</b>



## Note 22. 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 716 milliers d'euros au 30 juin 2014 et à 775 milliers d'euros à la clôture précédente.

## Note 23. Autres dettes et comptes de régularisation

En milliers d'euros	30/06/2014			31/12/2013		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Fournisseurs d'immobilisations	328		328	849		849
Dettes fiscales hors IS	3 007	11 830	14 837	2 325	10 880	13 205
Dettes d'impôt	925	1 273	2 198	2 174	373	2 547
Dettes sociales	27 703	162	27 865	26 735	157	26 892
Autres dettes diverses	4 399	14	4 413	6 249	57	6 306
Produits constatés d'avance	10 092	13 396	23 488	9 506	24 145	33 651
<b>TOTAL</b>	<b>46 454</b>	<b>26 675</b>	<b>73 129</b>	<b>47 838</b>	<b>35 612</b>	<b>83 450</b>

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



## Note 24. Instruments financiers

Le Groupe Noble Age a souscrit 13 swaps de taux et 5 caps de taux afin de couvrir son endettement à taux variable :

En milliers d'euros - Montant nominal initial	Couverture 2014	Taux	Échéance
Montant nominal de 6 000 milliers d'euros	2 625	4,45%	20/09/2019
Montant nominal de 7 700 milliers d'euros	4 010	5,00%	29/07/2020
Montant nominal de 1 250 milliers d'euros	402	2,70%	15/09/2016
Montant nominal de 4 059 milliers d'euros	2 717	2,49%	30/09/2014
Montant nominal de 991 milliers d'euros	406	1,96%	30/11/2016
Montant nominal de 650 milliers d'euros	444	1,78%	10/06/2015
Montant nominal de 1 277 milliers d'euros	814	1,93%	29/05/2015
Montant nominal de 4 000 milliers d'euros	2 900	2,18%	30/09/2021
Montant nominal de 2 500 milliers d'euros	2 188	1,32%	01/04/2023
Montant nominal de 2 500 milliers d'euros	2 083	0,61%	30/04/2020
Montant nominal de 2 000 milliers d'euros	1 900	1,37%	31/10/2023
Montant nominal de 477 milliers d'euros	192	1,69%	02/02/2017
Montant nominal de 477 milliers d'euros	187	1,67%	02/02/2017
Montant nominal de 303 milliers d'euros	156	1,72%	15/12/2016
Montant nominal de 40 milliers d'euros	18	1,64%	07/06/2017
Montant nominal de 6 300 milliers d'euros	6 143	0,99%	31/03/2024
Montant nominal de 330 milliers d'euros	262	1,64%	09/07/2025
Montant nominal de 1 500 milliers d'euros	1 130	4,51%	17/08/2024
<b>Montant nominal de 42 354 milliers d'euros</b>	<b>28 577</b>		

Le montant des contrats de couverture conclus à l'origine s'élève à 42.354 milliers d'euros, représentant à la clôture au 30 juin 2014 un risque couvert de 28.577 milliers d'euros.

La juste valeur des instruments financiers impacte les capitaux propres du groupe et s'analyse de la manière suivante :

En milliers d'euros	30/06/2014	31/12/2013	Variations de périmètre	Variation de juste valeur
Juste valeur des instruments financiers en capitaux propres	1 318	1 065		253



## Note 25. Engagements hors bilan

### 1. Engagements donnés et reçus

En milliers d'euros	30/06/2014	31/12/2013
Cautions Noble Age données sur montants initiaux des emprunts	26 201	23 159
Nantissement de fonds calculés sur le capital restant dû des emprunts	11 676	12 734
Nantissement de titres s/ stés consolidées calculés sur le capital restant dû des emprunts	36 063	31 906
<b>Engagements hors bilan liés aux opérations de financement</b>	<b>73 940</b>	<b>67 799</b>
Nantissement des valeurs mobilières de placements		
Garanties données sur les prêts promoteur	38 191	38 424
Cautions Noble Age	16 270	19 270
Hypothèques et Privilèges de prêteur de deniers	21 921	19 154
Garanties données sur les loyers	10 172	7 338
Cautions bancaires aux propriétaires immobiliers	1 904	1 904
Cautions Noble Age aux propriétaires immobiliers	8 268	5 434
Autres garanties données	2 269	2 636
Engagements contractuels d'acquisition d'immobilisations incorporelles	1 826	1 785
Engagements contractuels d'acquisition d'immobilisations corporelles	5 218	10 345
Engagements contractuels d'acquisition d'immobilisations financières	16 020	25 348
<b>Engagements hors bilan liés aux activités opérationnelles</b>	<b>73 696</b>	<b>85 876</b>
<b>Engagements donnés (non actualisés)</b>	<b>147 636</b>	<b>153 675</b>
Cautions bancaires	2 681	3 048
Crédit corporate part non utilisée	15 600	1 900
Crédit promotion part non utilisée	8 940	7 321
<b>Engagements reçus (non actualisés)</b>	<b>27 221</b>	<b>12 269</b>

### 2. Contrats de location simple

Il n'y a pas eu de mouvements significatifs depuis le 31 décembre 2013. Pour l'exercice clos au 31 décembre 2013, le total des paiements futurs s'élevait à 245 millions d'euros avant actualisation et à 212 millions d'euros après actualisation au taux de 2.27 %.



### 3. Contrats de location financement

Contrats de location financement	30/06/2014			31/12/2013		
	Exploit.	Immo.	Total	Exploit.	Immo.	Total
Valeur d'origine des biens en location	3 483	27 265	30 748	3 386	21 399	24 785
Loyers conditionnels comptabilisés	287	661	948	508	1 015	1 523
Loyers restant à payer						
à moins d'un an	497	1 700	2 197	493	1 247	1 740
de un à 5 ans	817	7 122	7 939	767	7 044	7 811
à plus de 5 ans		34 704	34 704		35 527	35 527
Restrictions contractuelles			Néant			Néant

Les contrats de location financement concernent des véhicules ainsi que des ensembles immobiliers.

### 4. Actifs et passifs éventuels

	30/06/2014	31/12/2013
Actifs éventuels	Néant	Néant
Passifs éventuels	Néant	Néant





## Note 26. Autres informations

### 1. Secteurs opérationnels

En milliers d'euros	Long Séjour	Moyen Séjour	Belgique	Immobilier	Autres	TOTAL
<b>Données au 30/06/2014</b>						
Chiffre d'affaires	83 579	51 476	12 291	32 973	162	180 481
EBITDA (1)	9 288	5 262	111	2 589	898	18 148
EBITDAR (2)	23 374	10 771	2 332	374	1 206	38 057
Résultat opérationnel	7 583	3 903	(94)	1 403	(192)	12 603
<b>Données au 30/06/2013</b>						
Chiffre d'affaires	73 480	35 158	9 880	45 300	390	164 208
EBITDA (1)	7 878	5 048	(1 026)	2 462	126	14 488
EBITDAR (2)	20 203	8 561	814	998	338	30 914
Résultat opérationnel	6 079	4 711	(1 155)	1 233	(977)	9 891

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

(2) – 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.



## Note 27. Périmètre de consolidation au 30 juin 2014

Le périmètre au 30 juin 2014 est identique à celui du 31 décembre 2013, outre les opérations d'acquisition, de création ou de fusion suivantes :

Raison sociale	% de contrôle	% d'intérêts	Méthode	Siren/n°entreprise	Siège social
<b>I- ACTIVITE EXPLOITATION :</b>					
SAS Médinord Santé	35,00%	35,00%		MEE 418 660 031	81 avenue Albert Raimond 42270 Saint Priest en Jarez
SAS GB	35,00%	35,00%		MEE 391354 701	79 avenue Albert Raimond 42270 Saint Priest en Jarez
SAS M.T.J.	35,00%	35,00%		MEE 450 567 987	Clurieux 42110 Sainte Foy Saint Sulpice
Résidence Isatis	100,00%	100,00%	(1)	IG 384 704 367	Chemin des Plaines 231 Allée Canta Grillou - 06370 Mouans Sartoux
La Capeline	100,00%	100,00%		IG 491736 294	30 bis boulevard de la Mer 17440 Aytré
<b>II- ACTIVITE IMMOBILIERE :</b>					
MF Bazincourt 78	100,00%	100,00%		IG 798 501920	7 boulevard Auguste Priou 44120 Vertou
MRLB	100,00%	100,00%		IG 489 280 685	46 avenue du Bourgaillh 33600 Pessac
MF Talence 33	100,00%	100,00%		IG 798 502 985	7 boulevard Auguste Priou 44120 Vertou

(1) Fusion au sein de la SARL Azur Repos

Ces opérations sont décrites en Note 9 du présent document pour les sociétés en Intégration Globale, la prise de contrôle des sociétés mises en équivalence est détaillée en Note 3.



# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES



## **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2014**

Période du 1<sup>er</sup> janvier 2014 au 30 juin 2014

---

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 2014, 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 16 septembre 2014


Les Commissaires aux Comptes

**G.B. AUDIT CONSEIL**



Frédéric BERNARDIN

**IN EXTENSO AUDIT**



Françoise GRIMAUD PORCHER



ATTESTATION DU  
RESPONSABLE DU  
RAPPORT FINANCIER



## ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Période du 1<sup>er</sup> Janvier 2014 au 30 Juin 2014

---

Nantes, le 18 septembre 2014

Madame, Monsieur,

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés du 1er janvier au 30 juin 2014 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 évènements 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.

Président Directeur Général



Jean-Paul SIRET