



# Rapport Financier Semestriel

**2014**

KAUFMAN  BROAD



AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent rapport financier semestriel de la société Kaufman & Broad SA a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 31 juillet 2014, conformément aux articles 222-4 et 222-6 du Règlement général de l'AMF. Des exemplaires du présent document sont disponibles sur le site Internet de Kaufman & Broad SA ([www.ketb.com](http://www.ketb.com)) et sur celui de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). Une copie en sera adressée sans frais à toute personne qui en fera la demande auprès de : Kaufman & Broad - Communication Financière 127, avenue Charles de Gaulle - 92 207 Neuilly-sur-Seine Cedex

# Sommaire

<b>1.</b>	<b>Personnes responsables</b>	<b>2</b>
1.1.	Responsable du document	2
1.1.1.	Attestation du responsable du document	2
1.2.	Responsables du contrôle des comptes	2
1.2.1.	Commissaires aux comptes titulaires	2
1.2.2.	Commissaires aux comptes suppléants	2
1.3.	Responsable de la communication financière et des relations investisseurs	3
1.3.1.	Politique d'information	3
1.4.	Informations incluses par référence	3
<b>2.</b>	<b>Rapport semestriel d'activité</b>	<b>4</b>
2.1.	Activité du groupe	4
2.1.1.	Données significatives	4
2.1.2.	Indicateurs d'activité	6
2.2.	Situation du groupe	12
2.2.1.	Commentaires sur les résultats	12
2.2.2.	Résultat par secteur opérationnel	13
2.2.3.	Décomposition des livraisons, du chiffre d'affaires et de la marge brute	15
2.2.4.	Liquidités et ressources en capital	18
2.3.	Perspectives d'avenir	21
2.3.1.	Marché	21
2.3.2.	Kaufman & Broad	22
2.3.3.	Événements postérieurs à la clôture	23
2.4.	Informations complémentaires	23
2.5.	Informations sur les parties liées	23
<b>3.</b>	<b>États financiers</b>	<b>24</b>
3.1.	Comptes consolidés au 31 mai 2014	24
3.1.1.	État du résultat global consolidé	24
3.1.2.	État de la situation financière consolidée	26
3.1.3.	État des flux de trésorerie	27
3.1.4.	Tableau des variations des capitaux propres consolidés	28
3.2.	Annexes aux comptes semestriels consolidés condensés	29
3.2.1.	Faits significatifs de la période (1er décembre 2013 au 31 mai 2014)	29
3.2.2.	Note 1. Méthodes comptables et principales hypothèses d'évaluation	29
3.2.3.	Note 2. Informations sectorielles	31
3.2.4.	État du résultat global	33
3.2.5.	État de la situation financière – Actif	37
3.2.6.	État de la situation financière – Passif	39
3.2.7.	Informations complémentaires	43
<b>4.</b>	<b>Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle</b>	<b>47</b>

# 1 Personnes responsables

## 1.1. Responsable du document

**M. Nordine Hachemi**

Président-Directeur Général de Kaufman & Broad SA

### 1.1.1. Attestation du responsable du document

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés condensés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité figurant en pages 4 à 23 présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Neuilly-sur-Seine, le 29 juillet 2014

Le Président-Directeur Général

## 1.2. Responsables du contrôle des comptes

### 1.2.1. Commissaires aux comptes titulaires

**ERNST & YOUNG Audit**

1-2 place des Saisons – 92400 Courbevoie – Paris – La Défense 1

représenté par M. Bruno Bizet,

entré en fonction le 9 avril 2009, mandat expirant à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 30 novembre 2014.

**DELOITTE & ASSOCIÉS**

185 avenue Charles de Gaulle – 92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

représenté par M. Joël Assayah,

entré en fonction le 9 avril 2009, mandat expirant à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 30 novembre 2014.

### 1.2.2. Commissaires aux comptes suppléants

**AUDITEX**

1-2 place des Saisons – 92037 Paris La Défense Cedex

entré en fonction le 9 avril 2009,

mandat expirant à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 30 novembre 2014.

**B.E.A.S.**

195 avenue Charles de Gaulle – 92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

entré en fonction le 9 avril 2009,

mandat expirant à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 30 novembre 2014.

## 1.3. Responsable de la communication financière et des relations investisseurs

### M. Bruno Coche

Directeur Général Adjoint Finances

#### **Kaufman & Broad SA**

127 avenue Charles de Gaulle

92207 Neuilly-sur-Seine Cedex

Téléphone : 01 41 43 43 43

Télécopie : 01 41 43 46 64

E-mail : [infos-invest@ketb.com](mailto:infos-invest@ketb.com)

Site Internet : [www.ketb.com](http://www.ketb.com)

### 1.3.1. Politique d'information

Les comptes du groupe sont examinés par les Commissaires aux comptes deux fois par an : audit complet des résultats annuels et examen limité des résultats semestriels. Le groupe communique sur ses données financières estimées chaque trimestre.

Le calendrier des publications est le suivant :

- les résultats du 1<sup>er</sup> trimestre en avril ;
- les résultats du 1<sup>er</sup> semestre en juillet ;
- les résultats du 3<sup>e</sup> trimestre en septembre ;
- les résultats annuels en janvier.

*(cet agenda peut être soumis à des modifications)*

## 1.4. Informations incluses par référence

Néant

# 2 Rapport semestriel d'activité

## 2.1. Activité du groupe

### 2.1.1. Données significatives

#### Marché

Au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2014, la commercialisation de logements neufs en France continue à rester à un niveau historiquement bas avec un repli de 5,0 % des ventes brutes<sup>1</sup> et de 8,1 % des ventes nettes<sup>1</sup> en volume comparé à la même période de 2013. Cette tendance peut être expliquée par la baisse des ventes en accession malgré une hausse des ventes aux investisseurs de 22,2 % selon FPI qui ne permet pas de la compenser. Par ailleurs, les délais d'écoulement augmentent, passant de 14,5 mois au 1<sup>er</sup> trimestre 2013 à 15,1 mois au 1<sup>er</sup> trimestre 2014, un niveau particulièrement élevé, alors que les mises en vente sont en baisse de 31,5 %<sup>1</sup> sur la même période. A fin mai 2014, le nombre de logements autorisés à construire sur 12 mois glissants s'élève à 340 225 logements<sup>2</sup>, en baisse de 20 % comparé à fin mai 2013. Quant au nombre de logements mis en chantier, il est en baisse de 7,3 % par rapport à la même période de 2013 et s'établit à 278 141 logements.

Le ralentissement du marché de logements neufs peut être expliqué par les principaux facteurs suivants :

- dans un environnement économique toujours difficile, la capacité financière restreinte des acquéreurs et le taux de chômage élevé constituent un des principaux blocages d'achat de logements ;
- les restrictions de crédits des banques freine l'accession à la propriété bien que le coût de crédits reste favorable ;
- la réduction importante des avantages fiscaux tant pour l'accession que pour le locatif ;
- les prix demeurent élevés en raison de la pénurie de foncier et des coûts de construction élevés du fait de l'accumulation des normes et des réglementations thermiques ;
- les impacts des élections municipales en mars sur le nombre de permis de construire accordés et les lancements de nouvelles opérations des promoteurs.

#### Kaufman & Broad

Les résultats du 1<sup>er</sup> semestre sont conformes aux anticipations annoncées en fin de 2013. En termes d'activité commerciale, les réservations de logements progressent de 0,2 % en volume et de 9,0 % en valeur par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013. Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014, 2 601 logements ont été réservés pour 525,2 millions d'euros, à comparer à 2 595 réservations pour 481,8 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013. Le chiffre d'affaires du groupe est en retrait de 4,5 % et s'établit à 426,6 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2014. La marge brute globale s'élève à 79,7 millions d'euros à comparer à 85,6 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013.

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014, 2 540 logements ont été ouverts à la commercialisation contre 2 944 pour la période comparable de 2013. L'offre commerciale du groupe a légèrement baissé de 1,7 %, passant de 3 541 logements disponibles à la vente au 31 mai 2013 à 3 480 au 31 mai 2014.

Le taux d'écoulement moyen sur 12 mois glissants est de 12,8 %, contre 13,8 % à fin mai 2013. Le taux de désistement (hors abandons de projets) sur les six premiers mois de l'exercice 2014 s'établit à 26,8 % contre 28,1 % pour la même période de 2013.

Le portefeuille foncier a augmenté de 29,9 % par rapport à celui de fin mai 2013 qui était déjà à un niveau élevé. Au 31 mai 2014, il représente 20 166 logements, soit plus de trois ans d'activité. Le *backlog* Logement s'établit à 1 007,4 millions d'euros (HT) contre 1 069,2 millions d'euros au 31 mai 2013, soit une baisse de 5,8 %. En matière d'Immobilier d'entreprise, la réserve foncière de bureaux du groupe s'élève à près de 54 000 m<sup>2</sup> de surface utile, représentant un chiffre d'affaires potentiel d'environ 370 millions d'euros (HT).

Un évènement significatif est intervenu au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014, à savoir que le groupe a procédé au refinancement de sa dette Senior.

1 Source : SOeS, ECLN - Publication Mai 2014.

2 Source : SOeS, ECLN - Publication Juin 2014 (Construction neuve, tous types de logements).

### Refinancement de la dette Senior

Kaufman & Broad SA a signé, le 19 mars 2014, un nouveau Contrat de Crédit Senior pour un montant total de 200 millions d'euros en remplacement du Contrat de Crédit Senior existant. Ce nouveau Contrat de Crédit Senior, dont la maturité est de 5 ans, comprend une nouvelle ouverture de crédit *revolving* d'un montant maximum en principal de 50 millions d'euros et un nouveau Crédit Senior composé d'une tranche A (Facility A) d'un montant de 50 millions d'euros et d'une tranche B (Facility B)

d'un montant de 100 millions d'euros. Le groupe a effectué le tirage de toutes les sommes disponibles au titre de la Tranche A et de la Tranche B, pour un montant total de 150 millions d'euros et a affecté ces sommes, ainsi que sa trésorerie disponible, au remboursement de l'intégralité de l'endettement existant au titre de son Contrat de Crédit Senior en date du 9 juillet 2007, s'élevant à 219 millions d'euros au 31 mars 2014.

Les détails de la situation de l'endettement du groupe sont décrits au paragraphe 2.2.4.2. « Situation de l'endettement ».

### Principales données financières du groupe

Le tableau ci-dessous présente les éléments significatifs des états financiers et des principaux indicateurs avancés du groupe au titre des deux premiers semestres de 2014 et 2013 :

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	31 mai 2013
Chiffre d'affaires	426 567	446 555
dont Logement	410 028	436 613
Marge brute	79 692	85 584
Résultat opérationnel courant	21 651	30 369
Résultat opérationnel	21 786	30 360
Résultat net de l'ensemble consolidé	16 703	22 413
Résultat net – part du groupe	11 398	17 335
Résultat net par action (euros)	0,55	0,83
<b>Réservations totales (TTC en valeur)</b>	<b>537 319</b>	<b>492 898</b>
<i>Backlog total (HT en valeur)</i>	<i>1 056 953</i>	<i>1 103 249</i>

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	31 mai 2013
<b>Actif</b>		
Actif non courant	176 366	166 774
Actif courant	801 801	872 822
<b>Total Actif</b>	<b>978 167</b>	<b>1 039 596</b>
<b>Passif</b>		
Capitaux propres	195 943	167 316
Passif non courant	209 150	324 184
Passif courant	573 074	548 096
<b>Total Passif</b>	<b>978 167</b>	<b>1 039 596</b>

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	31 mai 2013
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôts	26 623	35 392
Impôt payé	- 517	505
Variation du Besoin en Fonds de Roulement	- 17 437	14 395
<b>Flux de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>8 669</b>	<b>50 292</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	<b>9 793</b>	<b>- 32</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	<b>- 104 076</b>	<b>- 9 083</b>
Variation de trésorerie	- 85 614	41 177
Trésorerie à l'ouverture	188 258	153 763
Trésorerie à la clôture	102 644	194 940

Le chiffre d'affaires global du 1<sup>er</sup> semestre 2014 s'élève à 426,6 millions d'euros contre 446,6 millions d'euros du 1<sup>er</sup> semestre 2013. Le chiffre d'affaires du Pôle Logement s'établit à 410,0 millions d'euros, à comparer à 436,6 millions d'euros à la même période de 2013. L'Île-de-France représente 48,2 % du chiffre d'affaires Logement contre 42,4 % au 1<sup>er</sup> semestre 2013.

L'activité Appartements qui demeure l'activité principale du groupe, dégage un chiffre d'affaires de 369,6 millions d'euros, soit 86,7 % du chiffre d'affaires total contre 421,1 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013, soit 94,3 % du chiffre d'affaires.

Le chiffre d'affaires Maisons Individuelles en village ressort à 40,4 millions d'euros, représentant 9,5 % du chiffre d'affaires total contre 15,5 millions d'euros au 31 mai 2013 (3,5 % du chiffre d'affaires total).

Le chiffre d'affaires du Pôle Immobilier d'entreprise a doublé par rapport à celui du 1<sup>er</sup> semestre 2013 et s'élève à 13,0 millions d'euros.

L'activité *Showroom* contribue à hauteur de 2,7 millions d'euros au chiffre d'affaires total contre 3,4 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013.

La marge brute du 1<sup>er</sup> semestre 2014 s'établit à 79,7 millions d'euros, en baisse de 6,9 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013. Le taux de marge brute est en retrait de 0,5 point, à 18,7 %, contre 19,2 % au 31 mai 2013.

Le résultat opérationnel courant passe de 30,4 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013 à 21,7 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2014. Les charges opérationnelles courantes s'élèvent à 58,0 millions d'euros (13,6 % du chiffre d'affaires), contre 55,2 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013 (12,4 % du chiffre d'affaires).

Le coût de l'endettement financier net dégage un gain de 381 milliers d'euros contre un coût de 125 milliers d'euros au 31 mai 2013. Cette variation s'explique principalement par la

baisse des frais de tirage sur lignes du crédit syndiqué liée à la réduction de la dette financière nette moyenne. Par ailleurs, les frais d'émission liés à la mise en place du nouveau Contrat de Crédit Senior s'élèvent à 4,4 millions d'euros au 31 mai 2014 dont 0,9 million d'euros à l'échéance de moins d'un an et 3,5 millions d'euros à l'échéance de plus d'un an.

Le résultat net de l'ensemble consolidé s'établit à 16,7 millions d'euros contre 22,4 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013, soit une baisse de 5,7 millions d'euros résultant principalement de la baisse du chiffre d'affaires et l'augmentation du montant des charges opérationnelles sur la période.

Le résultat net – part du groupe ressort à 11,4 millions d'euros à comparer à 17,3 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013. Le montant des participations ne donnant pas le contrôle augmente de 4,4 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013, à 5,3 millions d'euros.

Au 31 mai 2014, le total du bilan des comptes consolidés de Kaufman & Broad représente un montant de 978,2 millions d'euros contre 1 039,6 millions d'euros au 31 mai 2013. Les capitaux propres sont en hausse de 28,6 millions d'euros sur un an, passant de 167,3 au 31 mai 2013 à 195,9 millions d'euros au 31 mai 2014. Cette hausse s'explique essentiellement par l'augmentation des réserves du groupe (+ 36,9 millions d'euros), compensée par le recul du résultat net – part du groupe (- 5,9 millions d'euros).

La dette financière nette du groupe au 31 mai 2014 s'élève à 44,1 millions d'euros contre 50,0 millions d'euros au 30 novembre 2013 et 40,6 millions d'euros au 31 mai 2013. Le *gearing* (ratio de dette nette sur capitaux propres) s'établit à 22,5 % au 31 mai 2014, contre 26,6 % au 30 novembre 2013 et 24,3 % au 31 mai 2013.

Au 31 mai 2014, le groupe a généré une trésorerie de 102,6 millions d'euros, contre 194,9 millions d'euros au 31 mai 2013 et 188,3 millions d'euros à la clôture de l'exercice 2013.

## 2.1.2. Indicateurs d'activité

Le tableau suivant montre l'évolution du groupe en termes de stock commercial, réservations,ancements de programmes et effectifs inscrits au 31 mai :

	Stock commercial fin de période <sup>(a)</sup>	Réservations nettes <sup>(b)</sup>	Logements ouverts à la vente <sup>(c)</sup>	Programmes en commercialisation <sup>(d)</sup>	Effectifs inscrits
31 mai 2014	3 480	2 601	2 806	170	728
31 mai 2013	3 541	2 595	3 397	175	723

(a) Représenté par la somme du stock de logements disponibles à la vente au 31 mai de l'année, c'est-à-dire la totalité des logements non réservés à la date de l'arrêté intermédiaire.

(b) Il s'agit du nombre de réservations enregistrées au cours du semestre donné, c'est-à-dire du nombre de réservations signées par des clients au cours du semestre, diminué du nombre de réservations annulées à la date de l'arrêté intermédiaire.

(c) Représenté par le nombre total net de logements ouvert à la vente au moment du lancement commercial pour les programmes dont le lancement a eu lieu pour la période comptable considéré.

(d) Il s'agit du nombre de tranches ouvertes à la commercialisation à la fin de la période.

## 2.1.2.1. Volume des réservations et backlog

Le tableau suivant montre l'évolution des réservations, des livraisons et du backlog au cours des premiers trimestres de chacun des exercices 2014 et 2013 de l'activité Logement et de l'activité Immobilier d'entreprise:

Logement	Nombre de réservations net <sup>(a)</sup>	Réservations en valeur (milliers d'euros TTC)	Livraisons (LEU) <sup>(b)</sup>	Backlog en volume	Backlog en valeur (milliers d'euros HT)	Backlog en mois d'activité <sup>(c)</sup>
<b>Maisons individuelles en village</b>						
<b>Au 31 mai 2014</b>						
1 <sup>er</sup> trimestre	33	10 179	77	341	81 139	15,7
2 <sup>e</sup> trimestre	52	17 724	73	320	76 774	12,6
<b>Total</b>	<b>85</b>	<b>27 903</b>	<b>150</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Au 31 mai 2013</b>						
1 <sup>er</sup> trimestre	58	14 943	39	287	58 894	26,3
2 <sup>e</sup> trimestre	75	21 026	36	329	69 489	28,7
<b>Total</b>	<b>133</b>	<b>35 969</b>	<b>75</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Appartements</b>						
<b>Au 31 mai 2014</b>						
1 <sup>er</sup> trimestre	1 052	207 934	1 135	5 638	873 412	11,6
2 <sup>e</sup> trimestre	1 464	289 410	1 185	5 917	930 615	12,9
<b>Total</b>	<b>2 516</b>	<b>497 344</b>	<b>2 320</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Au 31 mai 2013</b>						
1 <sup>er</sup> trimestre	1 025	179 086	1 078	6 231	999 844	12,5
2 <sup>e</sup> trimestre	1 437	266 746	1 391	6 288	999 700	12,4
<b>Total</b>	<b>2 462</b>	<b>445 832</b>	<b>2 469</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

(a) Il s'agit du nombre de réservations net enregistrées au cours de la période considérée c'est-à-dire du nombre de réservations signées par des clients au cours de ladite période diminué du nombre de réservations annulées à la fin de la période.

(b) Le nombre de Logement Équivalents Unités livrés, ci-après « LEU » se calcule par programme et est égal au produit (i) du nombre de Logement d'un programme donné pour lesquels l'acte de vente notarié a été signé et (ii) du rapport entre le montant des dépenses foncières et des dépenses de construction engagées par le groupe sur ledit programme et le budget total des dépenses dudit programme ; ainsi un logement vendu sur un programme dont le taux de dépenses engagées représente 30 % résulte en 0,3 LEU.

(c) Le backlog ou carnet de commandes en mois d'activité correspond au produit (i) du rapport entre le backlog en valeur à la fin d'un mois « m » et la somme des Chiffres d'affaires hors taxes des douze mois précédents de m - 1 à m - 12 et (ii) 12 (soit les douze derniers mois d'activité).

Immobilier d'entreprise	M <sup>2</sup> réservés	Réservations en valeur (milliers d'euros TTC)	Backlog en valeur (milliers d'euros HT)
<b>Au 31 mai 2014</b>			
1 <sup>er</sup> trimestre	256	551	47 633
2 <sup>e</sup> trimestre	5 096	10 903	49 025
<b>Total</b>	<b>5 352</b>	<b>11 454</b>	<b>-</b>
<b>Au 31 mai 2013</b>			
1 <sup>er</sup> trimestre	92	158	26 357
2 <sup>e</sup> trimestre	3 547	10 821	33 885
<b>Total</b>	<b>3 639</b>	<b>10 979</b>	<b>-</b>

## 2.1.2.1.1. Réservations

## A. Activité Logement

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014, 2 601 réservations nettes de logements ont été enregistrées contre 2 595 au 1<sup>er</sup> semestre 2013. En valeur, ces réservations se sont établies à 525,2 millions d'euros (TTC), à comparer à 481,8 millions d'euros (TTC) en 2013,

soit une progression de 9,0%. Les réservations de logements représentent 97,8% du total des réservations en valeur du groupe contre 97,7% au 31 mai 2013.

Le tableau suivant montre le nombre et la part de logements réservés par type de produits en Île-de-France et en Régions au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014 et 2013 (du 1<sup>er</sup> décembre au 31 mai).

Logement	Nombre de maisons individuelles réservées				Nombre d'appartements réservés			
	S1 2014	%	S1 2013	%	S1 2014	%	S1 2013	%
Île-de-France	42	49,4 %	56	42,1 %	917	36,4 %	1 218	49,5 %
Régions	43	50,6 %	77	57,9 %	1 599	63,6 %	1 244	50,5 %
<b>Total</b>	<b>85</b>	<b>100,0 %</b>	<b>133</b>	<b>100,0 %</b>	<b>2 516</b>	<b>100,0 %</b>	<b>2 462</b>	<b>100,0 %</b>

## Appartements

Sur l'ensemble du 1<sup>er</sup> semestre 2014, 2 516 appartements ont été réservés contre 2 462 pour la même période de 2013, soit une hausse de 2,2%. En valeur, les réservations d'appartements s'élèvent à 497,3 millions d'euros (TTC) contre 445,8 millions d'euros (TTC), soit une hausse de 11,6%. La hausse des réservations d'appartements en nombre ainsi qu'en valeur provient de l'augmentation des réservations en Régions, respectivement +28,5% et +38,1%, compensée par le recul de celles en Île-de-France (-24,7% en nombre et -13,5% en valeur).

La part des appartements demeure la plus importante dans les réservations du groupe puisqu'elle atteint 92,6% en valeur et 96,3% en nombre du total de ses réservations, contre respectivement 90,5% et 94,5% au 1<sup>er</sup> semestre 2013. Les appartements ont été réservés à 36,4% en nombre et 39,9% en valeur en Île-de-France, contre respectivement 49,5% et 51,5% à la même période de 2013.

## Maisons individuelles en village

Les réservations de Maisons individuelles en village s'établissent à 85 unités pour 27,9 millions d'euros contre 133 réservations pour 36,0 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013, soit un recul de 36,1% en nombre et de 22,4% en valeur. Le recul des réservations de Maisons individuelles en village s'explique par le retrait des réservations en Île-de-France ainsi qu'en Régions. Au 31 mai 2014, 42 réservations ont été effectuées en Île-de-France pour 16,4 millions d'euros (-25,0% en nombre et -13,3% en valeur comparé au 1<sup>er</sup> semestre 2013). En Régions, 43 maisons individuelles ont été réservés pour 11,5 millions d'euros contre 77 réservations pour 17,0 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013.

## Réservations par secteur opérationnel

		2014			2013		
		Réservation en nombre	Réservation en valeur (K€ TTC)	Prix moyen (K€ TTC)	Réservation en nombre	Réservation en valeur (K€ TTC)	Prix moyen (K€ TTC)
Île-de-France		<b>959</b>	<b>214 916</b>	-	<b>1 274</b>	<b>248 402</b>	-
	Logement	959	214 916	224,1	1 274	248 402	195,0
	Bureaux	-	-	-	-	-	-
	Autres <sup>(a)</sup>	-	-	-	-	-	-
Ouest		<b>182</b>	<b>34 009</b>	-	<b>173</b>	<b>35 174</b>	-
	Logement	178	33 625	188,9	164	34 355	209,5
	Bureaux	4	384	-	9	819	-
	Autres <sup>(a)</sup>	-	-	-	-	-	-
Sud-Ouest		<b>652</b>	<b>120 295</b>	-	<b>627</b>	<b>113 296</b>	-
	Logement	646	119 680	185,3	626	103 018	164,6
	Bureaux	-	-	-	-	10 161	-
	Autres <sup>(a)</sup>	6	616	-	1	117	-
Sud-Est		<b>575</b>	<b>124 134</b>	-	<b>366</b>	<b>61 295</b>	-
	Logement	574	113 231	197,3	366	61 295	167,5
	Bureaux	1	10 903	-	-	-	-
	Autres <sup>(a)</sup>	-	-	-	-	-	-
Rhône-Alpes		<b>139</b>	<b>28 161</b>	-	<b>134</b>	<b>29 032</b>	-
	Logement	139	28 161	202,6	134	29 032	216,7
	Bureaux	-	-	-	-	-	-
	Autres <sup>(a)</sup>	-	-	-	-	-	-
Lille Flandres-Rouen		<b>104</b>	<b>15 281</b>	-	<b>31</b>	<b>5 635</b>	-
	Logement	104	15 281	146,9	31	5 635	181,8
	Bureaux	-	-	-	-	-	-
	Autres <sup>(a)</sup>	-	-	-	-	-	-
Autres Régions		<b>1</b>	<b>355</b>	-	-	<b>63</b>	-
	Logement	1	355	354,5	-	63	-
	Bureaux	-	-	-	-	-	-
	Autres <sup>(a)</sup>	-	-	-	-	-	-
Immobilier d'entreprise		-	<b>167</b>	-	-	-	-
	Logement	-	-	-	-	-	-
	Bureaux	-	167	-	-	-	-
	Autres <sup>(a)</sup>	-	-	-	-	-	-
<b>Total Groupe</b>		<b>2 612</b>	<b>537 319</b>	-	<b>2 605</b>	<b>492 898</b>	-
	Logement	2 601	525 248	201,9	2 595	481 801	185,7
	Bureaux	5	11 454	-	9	10 980	-
	Autres <sup>(a)</sup>	6	616	-	1	117	-

(a) Terrains, lots à bâtir.

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014, 959 logements ont été réservés en Île-de-France pour 214,9 millions d'euros. Les réservations de logements en Île-de-France sont en baisse de 24,7 % en nombre et de 13,5 % en valeur tandis que le prix moyen des réservations enregistre une hausse de 14,9 %, à 224 milliers d'euros par logement contre 195 milliers d'euros à la même période de 2013. Dans le même temps, elles progressent de 24,3 % en nombre et de 33,0 % en valeur en Régions et s'établissent à 310,3 millions d'euros pour 1 642 logements réservés au 1<sup>er</sup> semestre 2014.

L'Île-de-France reste le marché le plus important du groupe malgré un retrait de 12 points dans sa contribution au volume des réservations de logements du groupe par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013, au profit du Sud-Est (+8 points). Sur l'ensemble du 1<sup>er</sup> semestre 2014, il représente 36,9 % en nombre et 40,9 % en valeur des réservations de logements du groupe, à comparer à 49,1 % en nombre et 51,6 % en valeur au 1<sup>er</sup> semestre 2013. Le Sud-Ouest (Toulouse-Bordeaux-Bayonne-Montpellier) constitue 24,8 % du nombre total de logements réservés contre 22,1 % pour le Sud-Est (Marseille-Toulon-Nice) et 6,8 % pour l'Ouest (Nantes-Rennes). La région Rhône-Alpes (Lyon-Grenoble-Annecy) contribue à hauteur de 5,3 % et les autres Régions (Lille Flandres-Rouen-Lille) à 4,0 %.

Au 1<sup>er</sup> semestre 2014, le Sud-Est, l'Ouest, le Sud-Ouest et le Rhône-Alpes affichent une hausse des réservations de logements en nombre, respectivement de 56,8 %, 8,5 %, 3,2 % et 3,7 %. Lille Flandres et Rouen enregistrent une augmentation significative des réservations (104 réservations contre 31 au 1<sup>er</sup> semestre 2013 pour 9,7 millions d'euros supplémentaires). En valeur, que le Sud-Est et le Sud-Ouest marque une hausse respectivement de 84,7 % et 16,2 % en un an d'intervalle.

#### 2.1.2.1.2. *Backlog* (carnet de commande)

Le tableau suivant montre le nombre et la part de logements en *backlog* par type de produits en Île-de-France et en Régions au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014 et 2013 (du 1<sup>er</sup> décembre au 31 mai).

Logement	<i>Backlog</i> de maisons individuelles				<i>Backlog</i> d'appartements			
	S1 2014	%	S1 2013	%	S1 2014	%	S1 2013	%
Île-de-France	114	35,6 %	145	44,1 %	2 493	42,1 %	2 717	43,2 %
Régions	206	64,4 %	184	55,9 %	3 424	57,9 %	3 571	56,8 %
<b>Total</b>	<b>320</b>	<b>100 %</b>	<b>329</b>	<b>100 %</b>	<b>5 917</b>	<b>100 %</b>	<b>6 288</b>	<b>100 %</b>

Le *backlog* Logement s'élève à 6 237 unités à comparer à 6 617 unités au 31 mai 2013, soit une baisse de 5,7 %. En valeur, il enregistre une baisse de 5,8 % par rapport à la même période de 2013, s'établissant à 1 007,4 millions d'euros (HT) au 31 mai 2014. Il représente 12,8 mois d'activité contre 12,9 mois au 31 mai 2013 et 12,0 mois au 30 novembre 2013.

#### Appartements

Le *backlog* Appartements s'établit à 930,6 millions d'euros, en baisse de 6,9 % par rapport à fin mai 2013 où il s'élevait à 999,7 millions d'euros. En nombre, il s'établit à 5 917 unités contre 6 288 unités au 31 mai 2013, soit un recul de 5,9 %. Le *backlog* de l'Île-de-France est en recul de 8,2 % en nombre et de 9,1 % en valeur. Celui des Régions affiche une baisse de 4,1 % en nombre et 5,0 % en valeur.

#### B. Immobilier d'entreprise

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014, l'activité Immobilier d'entreprise a dégagé un chiffre d'affaires de réservations de 11,5 millions d'euros (TTC), principalement dédié au programme Intermarché – CPI à Marseille. Il est en légère progression comparé au 1<sup>er</sup> semestre 2013 où le montant de réservations s'élevait à 11,0 millions d'euros.

#### Maisons individuelles en village

Le *backlog* Maisons individuelles en village s'élève à 76,8 millions d'euros pour 320 unités, soit une progression de 10,5 % en valeur et une baisse de 2,7 % en nombre sur un an. La progression en valeur provient de la hausse du *backlog* de l'Île-de-France et de celui des Régions, respectivement de 6,5 % et de 14,4 %. Quant à la baisse en nombre, elle s'explique par le recul de 21,4 % du *backlog* de l'Île-de-France alors que celui des Régions enregistre une augmentation de 12,0 %.

## Backlog par secteur opérationnel

		2014			2013		
		Backlog en nombre	Backlog en valeur (K€ HT)	Prix moyen (K€ HT)	Backlog en nombre	Backlog en valeur (K€ HT)	Prix moyen (K€ HT)
Île-de-France		<b>2 607</b>	<b>454 882</b>	-	<b>2 862</b>	<b>494 579</b>	-
	Logement	2 607	454 882	174,5	2 862	494 579	172,8
	Bureaux	-	-	-	-	-	-
	Autres <sup>(a)</sup>	-	-	-	-	-	-
Ouest		<b>591</b>	<b>64 911</b>	-	<b>451</b>	<b>59 382</b>	-
	Logement	591	64 911	109,8	442	58 697	132,8
	Bureaux	-	-	-	9	685	-
	Autres <sup>(a)</sup>	-	-	-	-	-	-
Sud-Ouest		<b>1 425</b>	<b>209 924</b>	-	<b>1 585</b>	<b>235 631</b>	-
	Logement	1 413	199 738	141,4	1 584	216 997	137,0
	Bureaux	7	9 647	-	-	18 460	-
	Autres <sup>(a)</sup>	5	539	-	1	175	-
Sud-Est		<b>1 195</b>	<b>226 563</b>	-	<b>1 374</b>	<b>238 740</b>	-
	Logement	1 194	217 477	182,1	1 374	238 740	173,8
	Bureaux	1	9 086	-	-	-	-
	Autres <sup>(a)</sup>	-	-	-	-	-	-
Rhône-Alpes		<b>335</b>	<b>57 501</b>	-	<b>293</b>	<b>50 539</b>	-
	Logement	335	57 501	171,6	293	50 539	172,5
	Bureaux	-	-	-	-	-	-
	Autres <sup>(a)</sup>	-	-	-	-	-	-
Lille Flandres-Rouen		<b>97</b>	<b>12 852</b>	-	<b>62</b>	<b>9 509</b>	-
	Logement	97	12 852	132,5	62	9 509	153,4
	Bureaux	-	-	-	-	-	-
	Autres <sup>(a)</sup>	-	-	-	-	-	-
Autres Régions		-	<b>28</b>	-	-	<b>128</b>	-
	Logement	-	28	-	-	128	127,5
	Bureaux	-	-	-	-	-	-
	Autres <sup>(a)</sup>	-	-	-	-	-	-
Immobilier d'entreprise		-	<b>30 292</b>	-	-	<b>14 740</b>	-
	Logement	-	-	-	-	-	-
	Bureaux	-	30 292	-	-	14 740	-
	Autres <sup>(a)</sup>	-	-	-	-	-	-
<b>Total Groupe</b>		<b>6 250</b>	<b>1 056 953</b>	-	<b>6 627</b>	<b>1 103 249</b>	-
	Logement	6 237	1 007 390	161,5	6 617	1 069 189	161,6
	Bureaux	8	49 025	-	9	33 885	-
	Autres <sup>(a)</sup>	5	539	-	1	175	-

(a) Terrains, lots à bâtir.

Le *backlog* Logement en Île-de-France à fin du 1<sup>er</sup> semestre 2014 a diminué de 8,9 % en nombre et de 8,0 % en valeur par rapport à celui du 1<sup>er</sup> semestre 2013. Dans le même temps, le *backlog* Logement des Régions a enregistré une baisse de 3,3 % en nombre et de 3,8 % en valeur, ce qui traduit le retrait du *backlog* de l'activité Appartements (- 4,1 % en nombre et - 5,0 % en valeur). La part des Régions dans le *backlog* Logement s'établit à 58,2 % en nombre et 54,8 % en valeur au 31 mai 2014, contre

56,7 % en nombre et 53,7 % en valeur à fin mai 2013. Le Sud-Est représente 21,6 % en valeur contre 19,8 % pour le Sud-Ouest, 6,4 % pour l'Ouest, 5,7 % pour la région Rhône-Alpes et 1,3 % pour les Autres Régions. L'Île-de-France représente 41,8 % en nombre et 45,2 % en valeur du *backlog* Logement du groupe au 31 mai 2014 contre respectivement 43,3 % et 46,3 % au 31 mai 2013.

## 2.2. Situation du groupe

### 2.2.1. Commentaires sur les résultats

Compte de résultat consolidé (en milliers d'euros)	31 mai 2014	31 mai 2013
Chiffre d'affaires	426 567	446 555
Coût des ventes	- 346 875	- 360 971
<b>Marge brute</b>	<b>79 692</b>	<b>85 584</b>
Charges commerciales	- 13 141	- 14 439
Charges administratives	- 25 542	- 22 918
Charges techniques et service après-vente	- 9 338	- 10 204
Charges développement et programmes	- 10 020	- 7 656
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>21 651</b>	<b>30 369</b>
Autres produits non courants	135	-
Autres charges non courantes	-	- 9
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>21 786</b>	<b>30 360</b>
Charges financières	12	- 487
Produits financiers	369	362
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>381</b>	<b>- 126</b>
Autres charges financières	-	-
Autres produits financiers	-	-
<b>Résultat des entreprises intégrées avant impôts</b>	<b>22 167</b>	<b>30 234</b>
Impôts sur les résultats	- 6 140	- 8 195
<b>Résultat net des entreprises intégrées</b>	<b>16 027</b>	<b>22 039</b>
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	676	373
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>16 703</b>	<b>22 413</b>
Résultat des participations ne donnant pas le contrôle	5 305	5 079
Résultat net – part du groupe	11 398	17 334
<b>Résultat de base par action (euros)</b>	<b>0,55</b>	<b>0,83</b>

Les comptes consolidés du groupe arrêtés au 31 mai 2014 font apparaître un profit net de 11,4 millions d'euros, à comparer à 17,3 millions d'euros au 31 mai 2013. La baisse du résultat net – part du groupe reflète principalement la baisse du chiffre d'affaires de 4,5 % et l'augmentation de 5,1 % des charges opérationnelles par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013.

#### 2.2.1.1. Résultat opérationnel courant – Marge opérationnelle

Le **résultat opérationnel courant** s'établit à 21,7 millions d'euros, à comparer à 30,4 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013.

Les **charges opérationnelles** s'élèvent à 58,0 millions d'euros, représentant 13,6 % du chiffre d'affaires, contre 55,2 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013 (12,4 % du chiffre d'affaires).

- Les **charges commerciales** s'établissent à 13,1 millions d'euros contre 14,4 millions d'euros du 1<sup>er</sup> semestre 2013, soit une baisse de 9,0 % qui est majoritairement imputable à la baisse des frais de publicité.
- Les **charges administratives** ressortent à 25,5 millions d'euros contre 22,9 millions d'euros au 31 mai 2013. L'augmentation de 2,6 millions d'euros s'explique principalement par la hausse

des provisions pour risques et charges et par la baisse de la valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés.

- Les **charges techniques et SAV** s'établissent à 9,3 millions d'euros, soit une baisse de 8,5 % à comparer au 1<sup>er</sup> semestre 2013 où elles s'élevaient à 10,2 millions d'euros. Cette baisse est principalement expliquée par la baisse des salaires et charges sociales.
- Les **charges développement et programmes** s'élèvent à 10,0 millions d'euros contre 7,7 millions d'euros au 31 mai 2013. La hausse de 2,3 millions d'euros est principalement liée au poste « Charges sur projets abandonnés » et aux dotations nettes des provisions pour dépréciation des actifs circulants.

### 2.2.1.2. Autres charges et autres produits non courants – Résultat opérationnel

Le **résultat opérationnel** est en ligne avec le résultat opérationnel courant. Le montant des autres produits s'élève à 135 milliers d'euros au 31 mai 2014 contre 9 milliers d'euros d'autres charges au 31 mai 2013.

### 2.2.1.3. Coût de l'endettement financier net – Autres charges et produits financiers

Au 1<sup>er</sup> semestre 2014, le **coût de l'endettement financier net** dégage un gain de 381 milliers d'euros, contre un coût de 125 milliers d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013. Cette variation de plus de 500 milliers d'euros s'explique principalement par la baisse des frais de tirage sur lignes du crédit syndiqué liée à la réduction de la dette financière nette moyenne. Par ailleurs, les frais d'émission liés à la mise en place du nouveau Contrat de Crédit Senior s'élèvent à 4,4 millions d'euros au 31 mai 2014 dont

0,9 million d'euros à l'échéance de moins d'un an et 3,5 millions d'euros à l'échéance de plus d'un an.

Le montant de la capitalisation des frais financiers liée à la mise en application de la norme IAS 23 est de 4,5 millions d'euros au 31 mai 2014 contre 4,9 millions d'euros au 31 mai 2013.

### 2.2.1.4. Résultat net

Le groupe a généré une **charge fiscale** de 6,1 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2014 contre 8,2 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013.

Les **intérêts des participations ne donnant pas le contrôle** sont en hausse de 4,4 %, s'établissant à 5,3 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2014.

Le **résultat net – part du groupe** constitue un profit de 11,4 millions d'euros, à comparer à 17,3 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013.

## 2.2.2. Résultat par secteur opérationnel

31 mai 2014 (en milliers d'euros)	Île-de-France	Ouest	Sud-Ouest	Sud-Est
Chiffre d'affaires	199 769	32 018	88 126	71 034
<b>Marge brute</b>	<b>41 145</b>	<b>5 359</b>	<b>15 739</b>	<b>10 802</b>
Charges commerciales	- 4 639	- 648	- 2 760	- 2 525
Charges administratives	- 3 704	- 1 302	- 3 439	- 2 520
Charges techniques et service après-vente	- 4 126	- 457	- 2 073	- 1 647
Charges développement et programmes	- 1 517	- 257	- 3 500	- 1 617
Réallocation quote-part de refacturation siège	- 5 473	- 1 209	- 3 783	- 2 729
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>21 686</b>	<b>1 486</b>	<b>182</b>	<b>- 237</b>
Autres charges et produits non courants	-	- 2	-	-
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>21 686</b>	<b>1 484</b>	<b>182</b>	<b>- 237</b>
Coût de l'endettement financier net	2 582	45	- 143	- 293
Réallocation coût de l'endettement financier net	- 662	- 146	- 457	- 330
<b>Résultat des entreprises intégrées avant impôt</b>	<b>23 606</b>	<b>1 383</b>	<b>- 419</b>	<b>- 860</b>
Impôt sur les résultats	- 6 944	- 420	179	469
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	609	- 26	61	33
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>17 271</b>	<b>937</b>	<b>- 178</b>	<b>- 357</b>
<i>Part du groupe</i>	<i>13 122</i>	<i>778</i>	<i>- 412</i>	<i>- 945</i>
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>	<i>4 149</i>	<i>159</i>	<i>234</i>	<i>587</i>

<b>31 mai 2014</b> (en milliers d'euros)	<b>Rhône-Alpes</b>	<b>Immobilier d'entreprise</b>	<b>Autres Régions</b>	<b>Siège</b>	<b>Total général</b>
Chiffre d'affaires	18 845	11 279	5 497	-	426 567
<b>Marge brute</b>	<b>4 891</b>	<b>1 175</b>	<b>582</b>	<b>-</b>	<b>79 692</b>
Charges commerciales	- 856	- 61	- 93	- 1 557	- 13 141
Charges administratives	- 1 375	- 493	- 265	- 12 443	- 25 542
Charges techniques et service après-vente	- 690	- 101	- 149	- 95	- 9 338
Charges développement et programmes	- 1 155	- 450	- 114	- 1 409	- 10 020
Réallocation quote-part de refacturation siège	- 1 070	- 1 054	- 186	15 504	-
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>- 256</b>	<b>- 984</b>	<b>- 225</b>	<b>-</b>	<b>21 652</b>
Autres charges et produits non courants	-	-	137	-	135
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>- 256</b>	<b>- 984</b>	<b>- 88</b>	<b>-</b>	<b>21 787</b>
Coût de l'endettement financier net et autres charges/produits fin.	449	- 351	- 33	- 1 875	381
Réallocation coût de l'endettement financier net	- 129	- 127	- 22	1 875	-
<b>Résultat des entreprises intégrées avant impôts</b>	<b>64</b>	<b>- 1 463</b>	<b>- 144</b>	<b>-</b>	<b>22 168</b>
Impôt sur les résultats	3	504	70	-	- 6 140
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	- 2	-	-	-	676
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>65</b>	<b>- 959</b>	<b>- 74</b>	<b>-</b>	<b>16 704</b>
<i>Part du groupe</i>	<i>- 26</i>	<i>- 979</i>	<i>- 138</i>	<i>-</i>	<i>11 400</i>
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>	<i>91</i>	<i>20</i>	<i>64</i>	<i>-</i>	<i>5 305</i>

<b>31 mai 2013</b> (en milliers d'euros)	<b>Île-de-France</b>	<b>Ouest</b>	<b>Sud-Ouest</b>	<b>Sud-Est</b>
Chiffre d'affaires	187 403	26 497	90 492	99 365
<b>Marge brute</b>	<b>40 028</b>	<b>3 992</b>	<b>17 078</b>	<b>16 417</b>
Charges commerciales	- 6 284	- 564	- 2 839	- 2 430
Charges administratives	- 2 773	- 614	- 3 543	- 2 420
Charges techniques et service après-vente	- 4 175	- 557	- 2 142	- 1 857
Charges développement et programmes	- 2 762	- 819	- 1 952	- 1 208
Réallocation quote-part de refacturation siège	- 5 385	- 1 080	- 3 736	- 2 685
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>18 649</b>	<b>358</b>	<b>2 867</b>	<b>5 817</b>
Autres charges et produits non courants	2	-	-	- 9
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>18 652</b>	<b>358</b>	<b>2 867</b>	<b>5 807</b>
Coût de l'endettement financier net	3 002	292	270	153
Réallocation coût de l'endettement financier net	- 1 536	- 308	- 1 066	- 766
<b>Résultat des entreprises intégrées avant impôt</b>	<b>20 118</b>	<b>342</b>	<b>2 072</b>	<b>5 195</b>
Impôt sur les résultats	- 6 180	28	- 269	- 991
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	346	- 108	- 3	- 133
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>14 284</b>	<b>262</b>	<b>1 801</b>	<b>4 071</b>
<i>Part du groupe</i>	<i>12 409</i>	<i>75</i>	<i>955</i>	<i>2 206</i>
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>	<i>1 874</i>	<i>187</i>	<i>846</i>	<i>1 865</i>

31 mai 2013 (en milliers d'euros)	Rhône- Alpes	Immobilier d'entreprise	Autres Régions	Siège	Total général
Chiffre d'affaires	31 149	3 978	7 672	-	446 555
<b>Marge brute</b>	<b>7 015</b>	<b>275</b>	<b>778</b>	<b>-</b>	<b>85 584</b>
Charges commerciales	- 825	- 23	- 41	- 1 434	- 14 439
Charges administratives	- 316	- 75	- 170	- 13 007	- 22 918
Charges techniques et service après-vente	- 666	- 113	- 101	- 593	- 10 204
Charges développement et programmes	- 892	- 411	- 53	440	- 7 655
Réallocation quote-part de refacturation siège	- 1 124	- 438	- 146	14 593	-
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>3 192</b>	<b>- 783</b>	<b>268</b>	<b>-</b>	<b>30 368</b>
Autres charges et produits non courants	- 1	-	- 1	-	- 9
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>3 191</b>	<b>- 783</b>	<b>267</b>	<b>-</b>	<b>30 359</b>
Coût de l'endettement financier net et autres charges/produits fin.	661	- 92	- 248	- 4 163	- 125
Réallocation coût de l'endettement financier net	- 321	- 125	- 42	4 163	-
<b>Résultat des entreprises intégrées avant impôts</b>	<b>3 531</b>	<b>- 1 000</b>	<b>- 23</b>	<b>-</b>	<b>30 234</b>
Impôt sur les résultats	- 1 160	362	17	-	- 8 193
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	271	-	-	-	374
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>2 642</b>	<b>- 638</b>	<b>- 6</b>	<b>-</b>	<b>22 415</b>
<i>Part du groupe</i>	<i>2 342</i>	<i>- 638</i>	<i>- 15</i>	<i>-</i>	<i>17 335</i>
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>	<i>300</i>	<i>-</i>	<i>8</i>	<i>-</i>	<i>5 080</i>

## 2.2.3. Décomposition des livraisons, du chiffre d'affaires et de la marge brute

### 2.2.3.1. Décomposition par ligne de produits

Le tableau suivant décompose le nombre de Logements Équivalents Unités (LEU), le chiffre d'affaires et la marge brute par ligne de produits pour les six premiers mois des exercices 2014 et 2013 :

Au 31 mai (en milliers d'euros)	2014			2013		
	Livraisons (LEU)	Chiffre d'affaires	Marge brute <sup>(a)</sup>	Livraisons (LEU)	Chiffre d'affaires	Marge brute <sup>(a)</sup>
Appartements	2 320	369 624	69 950	2 469	421 098	81 010
Maisons individuelles	150	40 404	7 434	75	15 515	2 871
<b>Total Logement</b>	<b>2 470</b>	<b>410 028</b>	<b>77 383</b>	<b>2 544</b>	<b>436 613</b>	<b>83 881</b>
<b>Immobilier d'entreprise</b>	<b>4</b>	<b>12 998</b>	<b>1 469</b>	<b>-</b>	<b>6 031</b>	<b>696</b>
Autres <sup>(a)</sup>	9	802	268	5	539	254
Showroom	-	2 739	571	-	3 371	752
<b>Total Groupe</b>	<b>2 483</b>	<b>426 567</b>	<b>79 692</b>	<b>2 549</b>	<b>446 555</b>	<b>85 584</b>

(a) Correspond essentiellement aux ventes de lots nus et honoraires extérieurs (Maîtrise d'Ouvrage Déléguée).

(b) IAS 23 révisée « Coûts d'emprunt » : depuis le 1<sup>er</sup> décembre 2009, le groupe applique de manière prospective cette norme qui requiert la capitalisation des coûts d'emprunt directement attribuables à l'acquisition et la production d'actifs éligibles. Le montant incorporé dans la marge brute au 31 mai 2014 s'élève à 3,5 millions d'euros, soit 4,4 % de la marge brute, contre 4,4 millions d'euros au 31 mai 2013 (5,1 % de la marge brute).

### Livraisons (LEU)

Le nombre total de Logements Equivalent Unité livrés (LEU) est en baisse de 2,9 %, passant de 2 544 unités livrées au 1<sup>er</sup> semestre 2013 à 2 470 unités livrées au 1<sup>er</sup> semestre 2014. La part des appartements s'élève à 93,9 % des logements livrés contre 97,1 % pour la même période de 2013.

### Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires total du groupe est en recul de 4,5 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013, passant de 446,6 millions d'euros à 426,6 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2014. Ce recul est essentiellement expliqué par la baisse du chiffre d'affaires de l'activité Appartements (-51,5 millions d'euros), en partie compensée par la hausse du chiffre d'affaires de l'activité Maisons individuelles en village (+24,9 millions d'euros) et de celui de l'Immobilier d'entreprise (+7,0 millions d'euros).

### Activité Appartements

Le chiffre d'affaires de l'activité Appartements s'élève à 369,6 millions d'euros contre 421,1 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013, soit une baisse de 12,2 %. Il est réalisé à la hauteur de 45,7 % en Île-de-France contre 42,6 % au 1<sup>er</sup> semestre 2013. La part des appartements dans le chiffre d'affaires total représente 86,7 % contre 94,3 % à la même période de 2013. La baisse de près de 51,5 millions d'euros du chiffre d'affaires des appartements provient de la baisse enregistrée en Île-de-France ainsi qu'en Régions, respectivement de -10,3 millions d'euros et de -41,1 millions d'euros.

### Activité Maisons individuelles en village

Le chiffre d'affaires de l'activité Maisons individuelles en village s'établit à 40,4 millions d'euros contre 15,5 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013. L'Île-de-France contribue à la hauteur de 91,6 % dans cette progression de 24,9 millions d'euros et représente 71,1 % dans le chiffre d'affaires, à comparer à 38,2 % pour la même période de 2013. La part des Maisons individuelles en village dans le chiffre d'affaires total du groupe a progressé de 6,0 points par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013 pour s'établir à 9,5 % au 1<sup>er</sup> semestre 2014.

### Autres activités

Le chiffre d'affaires de l'activité Immobilier d'entreprise a doublé par rapport à celui du 1<sup>er</sup> semestre 2013, passant de 6,0 millions d'euros à 13,0 millions d'euros.

Le chiffre d'affaires de l'activité *Showroom* s'élève à 2,7 millions d'euros contre 3,4 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013.

Le chiffre d'affaires des Autres activités (terrains, honoraires extérieurs au titre de la Maîtrise d'Ouvrage Déléguée) passe de 0,5 million d'euros à 0,8 million d'euros.

### Marge brute

La marge brute du groupe s'établit à 79,7 millions d'euros contre 85,6 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013, soit un recul de 6,9 % (-5,9 millions d'euros).

### Activité Appartements

L'activité Appartements affiche une marge brute de 70,0 millions d'euros, à comparer à 81,0 millions d'euros au même trimestre de 2013. Son taux de marge brute s'établit à 18,9 %, contre 19,2 % au 31 mai 2013. La baisse de 11,0 millions d'euros de la marge brute provient d'une baisse de 3,0 millions d'euros en Île-de-France et de 8,1 millions d'euros en Régions.

### Activité Maisons individuelles en village

Dans la même tendance que son chiffre d'affaires, la marge brute de l'activité Maisons individuelles en village a enregistré une forte augmentation par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013. Elle s'élève à 7,4 millions d'euros contre 2,9 millions d'euros pour la même période de 2013. L'Île-de-France contribue à 86,5 % dans la progression de 4,6 millions d'euros de la marge brute avec 3,9 millions d'euros de sa part. Le taux de marge brute de l'activité Maisons individuelles en village s'établit à 18,4 % contre 18,5 % au 31 mai 2013.

### Autres activités

L'activité Immobilier d'entreprise dégage une marge brute de 1,5 million d'euros, en hausse de 0,8 million d'euros sur un an d'intervalle. La marge brute des autres activités s'élève à 0,8 million d'euros contre 1,0 million d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013.

## 2.2.3.2. Décomposition par secteur opérationnel

Le tableau suivant décompose le nombre de Logements Équivalents Unités (LEU), le chiffre d'affaires et la marge brute par secteur géographique sur le 1<sup>er</sup> semestre 2014 et 2013 :

Au 31 mai		2014			2013		
		Livraisons (LEU)	Chiffre d'affaires (K€)	Marge brute <sup>(b)</sup> (K€)	Livraisons (LEU)	Chiffre d'affaires (K€)	Marge brute <sup>(b)</sup> (K€)
<b>Île-de-France</b>		<b>1 050</b>	<b>199 769</b>	<b>41 145</b>	<b>1 025</b>	<b>187 403</b>	<b>40 029</b>
	<i>Logement</i>	1 050	197 794	40 532	1 025	185 322	39 562
	<i>Bureaux</i>	-	-	-	-	-	-
	<i>Autres<sup>(a)</sup></i>	-	1 975	613	-	2 081	467
<b>Ouest</b>		<b>278</b>	<b>32 018</b>	<b>5 359</b>	<b>214</b>	<b>26 497</b>	<b>3 992</b>
	<i>Logement</i>	274	31 668	5 304	214	26 547	4 064
	<i>Bureaux</i>	4	286	40	-	-54	-74
	<i>Autres<sup>(a)</sup></i>	-	64	15	-	4	1
<b>Sud-Ouest</b>		<b>574</b>	<b>88 126</b>	<b>15 739</b>	<b>547</b>	<b>90 492</b>	<b>17 078</b>
	<i>Logement</i>	565	85 893	15 418	542	88 597	16 634
	<i>Bureaux</i>	-	1 431	254	-	1 356	244
	<i>Autres<sup>(a)</sup></i>	9	802	67	5	539	200
<b>Sud-Est</b>		<b>434</b>	<b>71 034</b>	<b>10 802</b>	<b>526</b>	<b>99 365</b>	<b>16 417</b>
	<i>Logement</i>	434	70 409	10 674	526	97 346	15 887
	<i>Bureaux</i>	-	2	-	-	751	251
	<i>Autres<sup>(a)</sup></i>	-	623	127	-	1 267	279
<b>Rhône-Alpes</b>		<b>110</b>	<b>18 845</b>	<b>4 891</b>	<b>188</b>	<b>31 149</b>	<b>7 015</b>
	<i>Logement</i>	110	18 786	4 878	188	31 149	6 960
	<i>Bureaux</i>	-	-	-	-	-	-
	<i>Autres<sup>(a)</sup></i>	-	59	13	-	-	55
<b>Lille Flandres-Rouen</b>		<b>36</b>	<b>5 062</b>	<b>575</b>	<b>49</b>	<b>7 401</b>	<b>1 234</b>
	<i>Logement</i>	36	5 044	571	49	7 382	1 230
	<i>Bureaux</i>	-	-	-	-	-	-
	<i>Autres<sup>(a)</sup></i>	-	18	4	-	19	4
<b>Autres Régions</b>		<b>1</b>	<b>434</b>	<b>6</b>	<b>-</b>	<b>271</b>	<b>-456</b>
	<i>Logement</i>	1	434	6	-	271	-456
	<i>Bureaux</i>	-	-	-	-	-	-
	<i>Autres<sup>(a)</sup></i>	-	-	-	-	-	-
<b>Immobilier d'entreprise</b>		<b>-</b>	<b>11 279</b>	<b>1 175</b>	<b>-</b>	<b>3 978</b>	<b>275</b>
	<i>Logement</i>	-	-	-	-	-	-
	<i>Bureaux</i>	-	11 279	1 175	-	3 978	275
	<i>Autres<sup>(a)</sup></i>	-	-	-	-	-	-
<b>Total Groupe</b>		<b>2 483</b>	<b>426 567</b>	<b>79 692</b>	<b>2 549</b>	<b>446 555</b>	<b>85 584</b>
	<i>Logement</i>	2 470	410 028	77 384	2 544	436 613	83 881
	<i>Bureaux</i>	4	12 998	1 469	-	6 031	696
	<i>Autres<sup>(a)</sup></i>	9	3 542	840	5	3 910	1 007

(a) Correspond aux ventes de lots nus, honoraires extérieurs et à l'activité Showroom.

(b) IAS 23 révisée « Coûts d'emprunt » : depuis le 1<sup>er</sup> décembre 2009, le groupe applique de manière prospective cette norme qui requiert la capitalisation des coûts d'emprunt directement attribuables à l'acquisition et la production d'actifs éligibles. Le montant incorporé dans la marge brute au 31 mai 2014 s'élève à 3,5 millions d'euros, soit 4,4 % de la marge brute, contre 4,4 millions d'euros au 31 mai 2013 (5,1 % de la marge brute).

## Livraisons (LEU)

Par secteur géographique, l'Île-de-France représente une part importante dans l'activité Logement du groupe avec 42,5 % des logements livrés sur l'ensemble du 1<sup>er</sup> semestre 2014 contre 40,3 % au 1<sup>er</sup> semestre 2013. Le groupe est également actif dans le Sud-Est (Nice-Toulon-Marseille) et dans le Sud-Ouest (Montpellier-Toulouse-Bordeaux-Bayonne) où il réalise, respectivement 17,6 % et 22,9 %.

## Chiffre d'affaires Logement

Le chiffre d'affaires Logement s'établit à 410,0 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2014 contre 436,6 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2013, en baisse de 6,1 %. La part des Régions dans le chiffre d'affaires Logement se réduit au profit de l'Île-de-France, représentant 51,8 % contre 57,6 % au 1<sup>er</sup> semestre 2013.

Le Sud-Ouest (Montpellier-Toulouse-Bordeaux-Bayonne) et le Sud-Est (Nice-Toulon-Marseille) constituent les deux principaux contributeurs après l'Île-de-France avec respectivement 20,9 % et 17,2 % du chiffre d'affaires Logement. La part de l'Ouest (Nantes-Rennes) s'élève à 7,7 % et 4,6 % pour la région Rhône-Alpes (Lyon-Grenoble-Annecy).

La baisse de 26,6 millions d'euros du chiffre d'affaires Logement par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013 est marquée par les disparités géographiques. En effet, le retrait de 44,3 millions d'euros du chiffre d'affaires (dont 12,4 millions d'euros de la région Rhône-Alpes, 26,9 millions d'euros du Sud-Est, 2,7 millions d'euros du Sud-Ouest et 2,3 millions d'euros de Lille Flandres-Rouen) s'est

répercuté sur le chiffre d'affaires Logement du groupe, malgré une progression constatée en Île-de-France de 12,5 millions d'euros et 5,1 millions d'euros à l'Ouest.

## Marge brute Logement

Au 31 mai 2014, la marge brute du Pôle Logement s'élève à 77,4 millions d'euros contre 83,9 millions d'euros à la même période de 2013, soit une baisse de 7,7 %. Le taux de marge brute Logement s'établit à 18,9 % contre 19,2 % au 1<sup>er</sup> semestre 2013.

L'Île-de-France contribue à hauteur de 52,4 % de la marge brute Logement réalisée par le groupe sur les six premiers mois de 2014 (47,2 % sur la même période de 2013). Le Sud-Ouest (Toulouse-Bordeaux-Bayonne-Montpellier) représente 19,9 % pour sa part et le Sud-Est (Marseille-Toulon-Nice) constitue le 3<sup>e</sup> principal contributeur avec 13,8 %. La région Rhône-Alpes (Lyon-Grenoble-Annecy) et l'Ouest (Nantes-Rennes) contribuent respectivement à hauteur de 6,3 % et 6,9 % de la marge brute du Pôle Logement.

Dans la même tendance de la variation du chiffre d'affaires, la baisse de 6,5 millions d'euros de la marge brute Logement sur la période provient principalement du recul de 5,2 millions d'euros du Sud-Est, de 2,1 millions d'euros de la région Rhône-Alpes et de 1,2 million d'euros du Sud-Ouest, compensée en partie par l'augmentation de près de 1,0 million d'euros de l'Île-de-France, de 1,2 million d'euros de l'Ouest et 0,5 million d'euros des autres régions (Lille-Strasbourg).

## 2.2.4. Liquidités et ressources en capital

### 2.2.4.1. Flux de trésorerie

La trésorerie nette du groupe est en baisse de 92,3 millions d'euros sur un an d'intervalle, passant de 194,9 millions d'euros au 31 mai 2013 à 102,6 millions d'euros au 31 mai 2014.

(en milliers d'euros)

	31 mai 2014	31 mai 2013
Flux de trésorerie générés par l'activité	8 669	50 292
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	9 793	- 31
Cash flow libre	18 462	50 261
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	- 104 076	- 9 084
Variation de trésorerie	- 85 614	41 177
<b>Trésorerie à l'ouverture</b>	<b>188 258</b>	<b>153 763</b>
<b>Trésorerie à la clôture</b>	<b>102 645</b>	<b>194 940</b>

### Flux de trésorerie générés par l'activité

Les flux de trésorerie en provenance des opérations s'élèvent à 8,7 millions d'euros. Ils sont composés de 26,6 millions d'euros de la capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôts et d'une augmentation du Besoin en Fonds de Roulement d'exploitation (hors impôts courants) de 17,4 millions d'euros.

La variation des éléments du BFR d'exploitation comparé au 30 novembre 2013 s'analyse principalement comme suit :

- la diminution des stocks de 3,8 millions d'euros ;
- la baisse des créances clients et autres créances de 69,4 millions d'euros ;
- les dettes fournisseurs sont en hausse de 76,6 millions d'euros ;
- les autres actifs et passifs d'exploitation augmentent de 24,5 millions d'euros.

### Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement

Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement s'établissent à 9,8 millions d'euros au 31 mai 2014. Ils correspondent à :

- - 1,8 million d'euros des acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles (nettes de cessions) ;
- 10,3 millions d'euros des acquisitions d'actifs financiers (nettes de cessions) ;
- 1,2 million d'euros liés aux flux avec les entreprises associées et co-entreprises ;
- 0,1 million d'euros de variation de périmètre.

Ces opérations liées à l'exploitation et aux opérations d'investissement se traduisent par un *cash flow* disponible positif de 18,5 millions d'euros généré au 31 mai 2014.

### Flux de trésorerie liés aux opérations de financement

Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement s'établissent à - 104,1 millions d'euros. Ils sont constitués principalement par :

- les dividendes versés aux minoritaires de - 5,2 millions d'euros ;
- le rachat d'actions propres nettes des reventes pour un montant de - 2,9 millions d'euros ;
- les remboursements nets d'emprunts de - 92,2 millions d'euros ;
- les intérêts financiers nets versés de - 3,9 millions d'euros.

### 2.2.4.2. Situation de l'endettement

L'endettement financier brut est constitué des passifs financiers à long terme et à court terme, des instruments financiers de couverture et des intérêts courus sur les postes du bilan.

Il se décompose comme suit :

(en milliers d'euros)

	31 mai 2014	30 nov. 2013
Ligne de crédit bancaire syndiqué	150 000	237 667
Autres emprunts	-	-
Facilités de crédit utilisées	592	512
Frais d'émission	- 4 433	-
Juste valeur des dérivés	593	120
<b>Endettement financier brut</b>	<b>146 752</b>	<b>238 298</b>
- dont non courant	140 913	218 959
- dont courant	5 839	19 340

Au 31 mai 2014, l'endettement financier brut du groupe s'élève à 146,8 millions d'euros dont 140,9 millions d'euros de la dette non courante composée principalement de la dette Senior A et B et 5,8 millions d'euros de la dette courante.

À la même date, le groupe a bénéficié de 150 millions d'euros de Crédit Senior composé d'une Tranche A de 50 millions d'euros et d'une Tranche B de 100 millions d'euros et de 50 millions d'euros de ligne RCF non utilisée.

En mars 2014, le groupe a effectué le tirage de toutes les sommes disponibles au titre de la Tranche A et de la Tranche B, pour un montant total de 150 millions d'euros et a affecté ces sommes, ainsi que sa trésorerie disponible, au remboursement de l'intégralité de l'endettement existant au titre de son Contrat de Crédit Senior en date du 9 juillet 2007, s'élevant à 219 millions d'euros au 31 mars 2014.

### L'aménagement des ratios financiers :

Pour les trimestres comptables à compter d'août 2014 jusqu'à l'échéance du contrat en 2019, le groupe est soumis au respect de 2 ratios calculés sur une base consolidée, dont les niveaux ont été définis comme suit :

### Ratios à chaque fin de trimestre

Août 2014 à 2019

Leverage Ratio (ratio de fonds non pondérés au risque) <sup>(a)</sup>	< 3,00 x
Ratio d'Endettement <sup>(b)</sup>	< 1,00 x

(a) Soit la dette financière nette<sup>1</sup> divisée par l'EBITDA<sup>2</sup>.

(b) Soit la dette financière nette<sup>1</sup> divisée par les capitaux propres ajustés<sup>3</sup>.

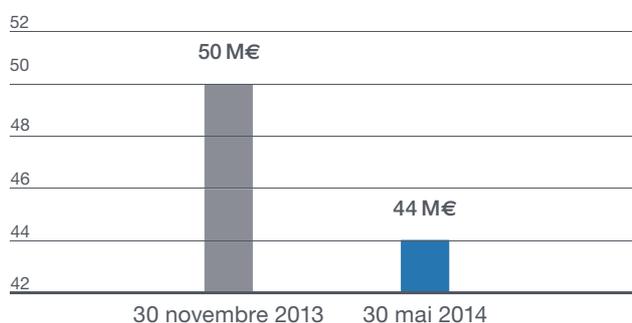
L'accord prévoit l'application d'une clause de *cash sweep* dans certaines conditions.

Les sûretés mises en place en garantie des sommes dues par la société en qualité d'emprunteur sont décrites à la note 24 de la section 3.2.7. « Informations complémentaires ».

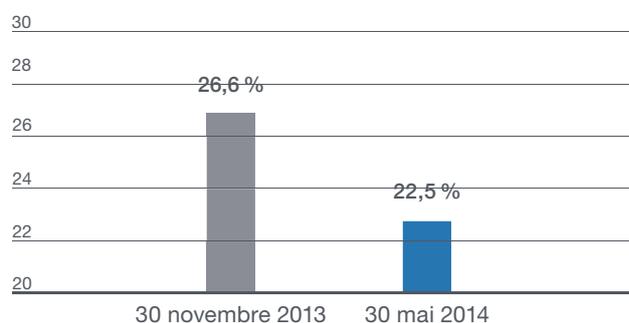
1 La dette financière s'entend de l'endettement financier brut diminué de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, et hors certaines dettes subordonnées et certains engagements hors bilan.  
2 L'EBITDA s'entend du résultat net de l'ensemble consolidé avant notamment impôts sur les résultats, résultat financier (dont les frais financiers nets, les pertes et gains de change et les autres frais financiers), autres charges et produits à caractère exceptionnel et/ou non récurrent, hors charges calculées (incluant notamment les dotations ou reprises sur amortissements et provisions, les ajustements à la juste valeur, les charges ou produits liés à la rémunération non pécuniaire des employés) et plus ou moins-values sur cessions d'éléments d'actifs, et diminué du résultat des intérêts minoritaires.  
3 Capitaux propres ajustés = capitaux propres consolidés au 30/11/13 + résultat consolidé cumulé du 01/12/13 à la fin du trimestre considéré – dividendes versés sur la période considérée + charge d'impairment cumulée de la période du 01/12/13 à la fin du trimestre considéré.

## 2.2.4.2.1. Évolution de l'endettement financier net

## Dette financière nette



## Gearing



L'endettement financier net s'entend de l'endettement financier brut diminué de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. Il s'établit à 44,1 millions d'euros, contre 50,0 millions d'euros au 30 novembre 2013 et 40,6 millions d'euros au 31 mai 2013.

Le *gearing* (ratio endettement financier net/capitaux propres consolidés) s'établit à 22,5 % au 31 mai 2014 contre 26,6 % au 30 novembre 2013, reflétant à la fois la baisse de la dette nette, soit 5,9 millions d'euros depuis la clôture des comptes de l'exercice 2013 ainsi que l'augmentation des capitaux propres de 7,7 millions d'euros.

## 2.2.4.2.2. Principaux éléments de variation de l'endettement financier brut

(en milliers d'euros)

<b>Endettement financier brut au 30 novembre 2013</b>	<b>238 298</b>
Remboursement emprunts Senior B et C	- 237 666
Nouveaux emprunts A et B	150 000
Variation des instruments dérivés	473
Frais d'émission	- 4 433
Variation des facilités de crédits	80
<b>Endettement financier brut au 31 mai 2014</b>	<b>146 752</b>
Variation de l'endettement financier brut au 31 mai 2014	- 91 546

L'endettement financier brut du groupe enregistre une variation entre le 31 mai 2014 et 30 novembre 2013 de - 91,5 millions d'euros qui s'explique principalement par le solde du remboursement des dettes Senior B et C ainsi que de nouveaux emprunts.

Le tableau ci-dessous reflète la structure financière du groupe au 31 mai 2014 depuis la clôture de l'exercice 2013 et l'évolution de la maturité de sa dette :

(en millions d'euros)

	31 mai 2014	30 nov. 2013
<b>Capitaux propres</b>	<b>195,9</b>	<b>188,2</b>
<b>Dettes financières*</b>	<b>146,7</b>	<b>238,3</b>
Dettes financières < à 1 an	5,8	19,3
Dettes financières > 1 an et < à 5 ans	140,9	219,0
<b>Maturité</b>	<b>4,9 ans</b>	<b>2,1 ans</b>
<i>*dont :</i>		
Frais d'émission d'emprunt	- 4,4	-
Instruments de couverture	0,6	0,1
Lignes bilatérales	0,6	0,5
Lignes syndiquées	150,0	237,7

### 2.2.4.2.3. Contrats Swaps – Couvertures de risque de taux d'intérêt

La politique de gestion du risque de taux d'intérêt a pour objectif de limiter et de maîtriser les variations des taux d'intérêt et leurs répercussions sur le résultat et le flux de trésorerie, afin que le coût global de la dette reste acceptable. Pour réaliser cet objectif, le groupe couvre les flux d'intérêt de ses emprunts à taux variable par des *swaps* de taux d'intérêt. Ces derniers constituent des dérivés couvrant des flux de trésorerie. Ils sont

comptabilisés au bilan à leur juste valeur. Kaufman & Broad applique la comptabilité de couverture de flux de trésorerie. Dans le cadre du nouveau Contrat de Crédit Senior, le groupe s'est également engagé à maintenir les couvertures en place à hauteur de 50 % des emprunts.

Les couvertures de risque de taux d'intérêt sont effectuées au moyen d'instruments cotés sur des marchés organisés ou de gré à gré, avec des contreparties de premier rang.

Le tableau ci-dessous détaille le portefeuille de *swaps* prêteurs Euribor 1 mois emprunteurs à taux fixe au 31 mai 2014.

Nature	Notionnel (en millions d'euros)	Taux fixe	Échéance		Type	Valeur de marché au 31 mai 2014 en % du nominal	Valeur de marché au 30 novembre 2013 en % du nominal
			Date de début	Date de fin			
Swap taux fixe EUR1m	50	0,218 %	30 nov. 2012	30 nov. 2014	Couverture	- 0,03 %	- 0,08 %
Swap taux fixe EUR1m	10	0,327 %	30 avr. 2014	30 nov. 2016	Couverture	- 0,37 %	-
Swap taux fixe EUR1m	20	0,325 %	30 avr. 2014	30 nov. 2016	Couverture	- 0,37 %	-
Swap taux fixe EUR1m	20	0,340 %	30 avr. 2014	30 nov. 2016	Couverture	- 0,41 %	-
Swap taux fixe EUR1m	30	0,240 %	30 avr. 2014	30 nov. 2014	Couverture	- 0,05 %	- 0,10 %
Swap taux fixe EUR1m	10	0,500 %	28 nov. 2014	30 nov. 2017	Couverture	- 0,61 %	-
Swap taux fixe EUR1m	20	0,500 %	30 nov. 2014	30 nov. 2017	Couverture	- 0,60 %	-
Swap taux fixe EUR1m	10	0,470 %	30 nov. 2014	30 nov. 2017	Couverture	- 0,51 %	-
Swap taux fixe EUR1m	20	0,466 %	30 avr. 2014	30 nov. 2017	Couverture	- 0,68 %	-

La juste valeur de ces dérivés est communiquée par une société spécialisée externe au groupe (valorisation de niveau 2 au sens d'IFRS7). La réserve de couverture nette d'impôt différé au 31 mai 2014 s'élève à - 388 milliers d'euros.

## 2.3. Perspectives d'avenir

### 2.3.1. Marché

Dans un environnement économique toujours difficile, marqué de plus par un contexte électoral traditionnellement peu propice au développement de nouveaux projets, l'année 2014 devrait s'inscrire dans une tendance comparable à celle de 2013 où le marché du logement neuf a été caractérisé par une réduction marquée de l'activité ainsi que des transactions. En effet, le secteur de la promotion immobilière est fortement corrélé à l'environnement économique et social. Il est soutenu depuis de nombreuses années, en partie, par des mesures fiscales incitatives dont, entre autres, le dispositif « Duflot » mis en place en début de 2013 mais également la réforme du « PTZ+ ». À l'issue de ce premier semestre, le marché immobilier s'est caractérisé par les éléments suivants :

#### Incertitudes de la conjoncture économique

- La croissance économique nulle en France au 1<sup>er</sup> trimestre 2014 après une progression de 0,2 % au 4<sup>e</sup> trimestre 2013.
- Le taux de chômage demeure élevé, à 9,7 % en France métropole au 1<sup>er</sup> trimestre 2014.

- Le niveau de confiance des ménages et confiance dans les affaires de l'industrie restent bas.
- Le pouvoir d'achat progresse légèrement en début d'année du fait de la faible inflation mais les ménages restent prudents face au marché de travail peu dynamique et à la crise.
- Le resserrement des conditions d'octroi de crédits des banques.

#### Incertitudes sur le marché de l'immobilier

- Le manque d'attractivité du dispositif « Duflot » et le manque de visibilité sur le niveau des loyers praticables, pour les particuliers.
- Le nombre de permis de construire et le nombre de logements mis en chantier dans la construction neuve ont diminué par rapport à ceux de 2013 qui étaient déjà à un niveau historiquement bas (respectivement - 20,0 % et - 7,3 % sur 12 mois glissants à fin mai 2014 vs à fin mai 2013).
- L'anticipation à la baisse des ventes poursuivie en 2014, à 70 000 – 80 000 logements contre 88 000 en 2013.

### Éléments positifs

- L'offre commerciale de logements reste insuffisante, à environ 101 300 logements et le stock physique (logements achevés et invendus) est bas, à 6 000 logements à fin du 1<sup>er</sup> trimestre 2014.
- La demande de logements toujours élevée en France; la « Pierre » reste la valeur de refuge.

- Le taux d'intérêt favorable : environ 3,0 % sur 15 ans.
- Les mesures de relance de la construction et d'aide au logement par le Gouvernement sont prévues pour la fin de l'année : le « PTZ+ » sera amélioré et élargi dès octobre ; certaines normes de construction seront assouplies pour abaisser le prix des logements et le régime locatif « Duflot » sera revu.

## 2.3.2. Kaufman & Broad

### 2.3.2.1. Risques et incertitudes

Les risques encourus par le groupe susceptibles d'avoir des conséquences significativement défavorables sur son activité, ses résultats, sa situation financière et ses perspectives sont décrits dans le document de référence 2013 déposé auprès de l'AMF sous le numéro D. 14-0121 le 6 mars 2014. La nature et le niveau des facteurs de risques décrits dans ce document n'ont pas évolué de manière significative au cours du semestre.

### 2.3.2.2. Perspectives

S'agissant des perspectives, les mesures qu'a annoncé le Premier Ministre le 25 juin 2014 en faveur d'une relance de la construction en France traduisent une réelle volonté d'infléchir les tendances défavorables du marché et devraient avoir un effet positif à moyen terme. Pour autant, un phénomène d'attentisme lié à leur délai de mise en œuvre pourrait avoir un impact sur le second semestre. Hors cet effet, Kaufman & Broad confirme ses perspectives d'un chiffre d'affaires sensiblement comparable à celui de 2013 et d'une marge brute en léger retrait sur l'ensemble de l'exercice.

Dans ce contexte, Kaufman & Broad reste très ferme dans la définition et l'application de sa stratégie qui repose sur l'idée que l'activité commerciale pourrait bénéficier d'une reprise progressive des réservations en volume. De ce fait, nous envisageons d'augmenter notre offre commerciale d'environ 15 % en 2014. En accompagnement de cette politique, le groupe continuera d'intensifier ses efforts de développement sur deux axes :

#### **Le développement de son portefeuille foncier sur l'ensemble de ses activités :**

Cette reconstitution est conduite à la fois en quantité et en types de produits. Elle s'appuie sur la capacité du groupe à développer des ensembles immobiliers de taille significative et multi-usages (commercial, hôtellerie, logements...).

#### **Le renforcement de sa politique de commercialisation auprès des institutionnels et des prescripteurs :**

Au-delà du leadership de Kaufman & Broad dans le réseau des bureaux de vente, l'enrichissement de ses modes

de commercialisation aux particuliers, notamment par le développement des canaux institutionnels et prescripteurs, doit permettre au groupe de tirer pleinement partie de la puissance de la marque Kaufman & Broad.

Dans le domaine des Résidences Seniors, le Pack Silver propose deux solutions innovantes pour le logement des seniors. Il part d'abord de l'idée que le parc immobilier français n'est pas adapté à l'augmentation de l'espérance de vie. Seulement 6 % du parc immobilier est aujourd'hui équipé pour anticiper l'éventuelle perte d'autonomie des seniors. Nous avons pris le temps d'analyser les différentes solutions mises en place par les acteurs du secteur et avons décidé de prendre une autre voie en travaillant sur le concept du logement neuf adapté. Le maintien au domicile est la solution préférée des français et privilégiée par les pouvoirs publics. Kaufman & Broad propose dorénavant deux solutions sur mesure, que ce soit en termes d'aménagement des appartements comme de création de résidences dédiées. Ces solutions sont pensées pour un confort intérieur optimal et une autonomie dans la durée.

En matière d'Immobilier d'entreprise, Kaufman & Broad a déposé trois permis de construire sur des projets de taille significative à Paris, représentant plus de 54 000 m<sup>2</sup> de bureaux. Les travaux de construction de l'immeuble de bureaux « YOU » d'une surface de 9 000 m<sup>2</sup>, situé dans l'EcoQuartier – Île Seguin – Rives de Seine à Boulogne-Billancourt (Hauts-de-Seine) et acquis en VEFA (Vente en l'état futur d'achèvement) par la société Boursorama pour l'implantation de son futur siège social ont débuté en décembre et se poursuivent normalement.

Par ailleurs, Kaufman & Broad a signé en avril avec SNI, filiale immobilière du groupe Caisse des Dépôts, un bail en l'état futur d'achèvement d'une durée ferme de 12 ans en vue de l'implantation de son siège social dans un immeuble de bureaux de 23 000 m<sup>2</sup> situé dans la ZAC Paris Rive Gauche dans le XIII<sup>e</sup> arrondissement de Paris, à proximité de la gare d'Austerlitz. Cet immeuble, dessiné par Christian de Portzamparc pour le compte de Kaufman & Broad, sera labellisé HQE, certifié BREEAM et sera en avance sur la nouvelle norme RT2012 puisqu'il atteindra un niveau de performance RT 2012 de - 30 %.

### 2.3.3. Événements postérieurs à la clôture

Aucun événement significatif n'est intervenu depuis la date d'arrêté des comptes semestriels consolidés.

## 2.4. Informations complémentaires

<b>Maisons individuelles en village</b>	<b>S1 2014</b>	<b>S1 2013</b>	<b>S1 2012</b>
Réservations nettes (en unités)	85	133	97
Réservations nettes (en milliers d'euros – TTC)	27 904	35 969	23 025
<i>Backlog</i> (en milliers d'euros – HT)	76 774	69 489	37 768
<i>Backlog</i> (en mois d'activité) <sup>(a)</sup>	12,6	28,7	13,5
Livraisons (en LEU)	150	75	36
<b>Appartements</b>	<b>S1 2014</b>	<b>S1 2013</b>	<b>S1 2012</b>
Réservations nettes (en unités)	2 516	2 462	2 399
Réservations nettes (en milliers d'euros – TTC)	497 345	445 832	471 584
<i>Backlog</i> (en milliers d'euros – HT)	930 615	999 700	1 092 592
<i>Backlog</i> (en mois d'activité) <sup>(a)</sup>	12,9	12,4	13,7
Livraisons (en LEU)	2 320	2 469	2 391
<b>Immobilier d'entreprise</b>	<b>S1 2014</b>	<b>S1 2013</b>	<b>S1 2012</b>
Réservations nettes (en m <sup>2</sup> )	5 352	3 639	5 334
Réservations nettes (en milliers d'euros – TTC)	11 454	10 980	13 823
<i>Backlog</i> (en milliers d'euros – HT)	49 025	33 885	44 402

(a) Calculé par rapport au chiffre d'affaires glissant sur les douze derniers mois.

## 2.5. Informations sur les parties liées

La note 31 « Transactions avec les parties liées » de la section 4.1.6. « Informations complémentaires » du document de référence 2013 décrit notamment les conventions courantes et réglementées en cours au sein du groupe Kaufman & Broad. Depuis l'établissement de celui-ci, les modifications dans les relations avec les parties liées sont les suivantes :

### Démission de Monsieur Alain de Pouzilhac

En date du 11 avril 2014, le Conseil d'Administration a pris acte de la démission de Monsieur Alain de Pouzilhac de ses fonctions d'Administrateur.

# 3 États financiers

## 3.1. Comptes consolidés au 31 mai 2014

Les comptes consolidés semestriels condensés au 31 mai 2014 ont été mis en forme pour les besoins du rapport financier ; les comptes consolidés semestriels non remis en page peuvent être consultés au siège social.

### 3.1.1. État du résultat global consolidé

#### Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros)

	Notes	31 mai 2014	31 mai 2013
Chiffre d'affaires	3	426 567	446 555
Coût des ventes		- 346 875	- 360 971
<b>Marge brute</b>	<b>3</b>	<b>79 692</b>	<b>85 584</b>
Charges commerciales	4	- 13 141	- 14 439
Charges administratives	5	- 25 542	- 22 918
Charges techniques et service après-vente	6	- 9 338	- 10 204
Charges développement et programmes	7	- 10 020	- 7 656
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>21 651</b>	<b>30 369</b>
Autres produits non courants	8	135	-
Autres charges non courantes	8	-	- 9
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>21 786</b>	<b>30 360</b>
Charges financières		12	- 487
Produits financiers		369	362
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>9</b>	<b>381</b>	<b>- 126</b>
Autres charges financières	10	-	-
Autres produits financiers	10	-	-
<b>Résultat des entreprises intégrées avant impôt</b>		<b>22 167</b>	<b>30 234</b>
Impôt sur les résultats	11	- 6 140	- 8 195
<b>Résultat net des entreprises intégrées</b>		<b>16 027</b>	<b>22 039</b>
Quote-part dans les résultats des entreprises associés et co-entreprises		676	373
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>16 703</b>	<b>22 413</b>
Résultat des participations ne donnant pas le contrôle		5 305	5 079
Résultat net – part du groupe		11 398	17 334
Nombre d'actions moyen de base		20 853 112	20 931 767
<b>Résultat de base par action (euros)</b>		<b>0,55</b>	<b>0,83</b>
<b>Résultat dilué par action (euros)</b>		<b>0,55</b>	<b>0,83</b>

### Résultat net global consolidé

(en milliers d'euros)

	31 mai 2014	31 mai 2013
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>16 703</b>	<b>22 413</b>
Variation de la valeur des instruments dérivés brute	- 472	124
Effet d'impôt sur instruments dérivés	163	- 43
<b>Total des gains et pertes constatés directement en capitaux propres recyclables en résultat</b>	<b>- 309</b>	<b>81</b>
Variation des gains et pertes actuariels	-	-
Effet d'impôt sur gains et pertes actuariels	-	-
<b>Total des gains et pertes constatés directement en capitaux propres non recyclables en résultat</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Résultat net global consolidé</b>	<b>16 394</b>	<b>22 494</b>
<i>Part du groupe</i>	<i>11 089</i>	<i>17 416</i>
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>	<i>5 305</i>	<i>5 079</i>

### 3.1.2. État de la situation financière consolidée

#### Actif

(en milliers d'euros)	Notes	31 mai 2014	30 nov. 2013
<i>Goodwill</i>	12	68 511	68 511
Immobilisations incorporelles		84 606	85 376
Immobilisations corporelles		5 639	4 713
Entreprises associées et co-entreprises	13	7 835	8 181
Autres actifs financiers non courants	13	9 775	20 139
<b>Actif non courant</b>		<b>176 366</b>	<b>186 920</b>
Stocks	14	321 146	324 963
Créances clients	15	243 301	291 778
Autres créances	15	115 490	136 793
État impôt courant	16	18 019	16 611
Trésorerie et équivalents de trésorerie	17	102 644	188 258
Paievements d'avance	15	1 201	867
<b>Actif courant</b>		<b>801 801</b>	<b>959 270</b>
<b>Total Actif</b>		<b>978 167</b>	<b>1 146 190</b>

#### Passif

(en milliers d'euros)	Notes	31 mai 2014	30 nov. 2013
Capital social	18	5 612	5 612
Réserve liée au capital		979	979
Réserves part du groupe		191 912	153 154
Autres réserves		- 13 368	- 13 002
Actions propres		- 13 081	- 10 199
Acompte sur dividendes		-	-
Résultat part du groupe		11 398	40 847
<b>Capitaux propres part du groupe</b>		<b>183 452</b>	<b>177 391</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	18.3	12 491	10 811
<b>Capitaux propres</b>		<b>195 943</b>	<b>188 202</b>
Provisions non courantes	20	19 987	33 422
Emprunts et autres passifs financiers non courants	21	140 913	218 959
Impôts différés	16	48 250	40 365
<b>Passif non courant</b>		<b>209 150</b>	<b>292 746</b>
Provisions courantes	20	14 416	1 724
Autres passifs financiers courants	21	5 839	19 340
Fournisseurs		474 921	550 233
Autres dettes		76 502	92 729
Encaissements d'avance		1 396	1 217
<b>Passif courant</b>	<b>22</b>	<b>573 074</b>	<b>665 242</b>
<b>Total Passif</b>		<b>978 167</b>	<b>1 146 190</b>

### 3.1.3. État des flux de trésorerie

(en milliers d'euros)	Notes	31 mai 2014	31 mai 2013
Résultat net consolidé		16 703	22 413
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises		- 676	- 373
Produits et charges calculés		4 837	5 032
<b>Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et impôts</b>		<b>20 864</b>	<b>27 072</b>
Coût de l'endettement financier net	9	- 381	125
Autres charges (produits) financiers	10	-	-
Charge (produit) d'impôt	11	6 140	8 195
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôts</b>		<b>26 623</b>	<b>35 392</b>
Impôt (payé) reçu		- 517	505
Variation du Besoin en Fonds de Roulement d'exploitation	23	- 17 437	14 395
<b>Flux de trésorerie généré par l'activité (A)</b>		<b>8 669</b>	<b>50 292</b>
<b>Opérations d'investissement</b>			
Acquisitions d'actifs corporels et incorporels (nettes de cessions)		- 1 796	- 112
(Acquisitions) Remboursements d'actifs financiers		10 320	2 647
Flux avec les entreprises associées et co-entreprises		1 164	- 2 550
Variation de périmètre		105	- 16
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)</b>		<b>9 793</b>	<b>- 31</b>
<b>Cash flow libre</b>		<b>18 462</b>	<b>50 261</b>
<b>Opérations de financement</b>			
Distributions aux participations ne donnant pas le contrôle		- 5 202	- 3 017
Rachat de participations ne donnant pas le contrôle		382	- 1 002
Rachat d'actions propres net des reventes		- 3 157	- 742
Nouveaux emprunts souscrits	21.3	150 000	-
Remboursements d'emprunts	21.3	- 242 247	- 5
Distributions aux actionnaires		-	-
Intérêts financiers nets versés		- 3 852	- 4 318
Autres produits financiers nets reçus		-	-
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (C)</b>		<b>- 104 076</b>	<b>- 9 084</b>
<b>Variation de trésorerie (A + B + C)</b>		<b>- 85 614</b>	<b>41 177</b>
Trésorerie à l'ouverture		188 258	153 763
Trésorerie à la clôture		102 644	194 940
<b>Variation de trésorerie</b>		<b>- 85 614</b>	<b>41 177</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	17	102 644	194 940
Facilités de crédits	21	- 592	- 489
Intérêts courus sur la trésorerie		592	489
<b>Trésorerie à la clôture</b>		<b>102 644</b>	<b>194 940</b>

### 3.1.4. Tableau des variations des capitaux propres consolidés

(en milliers d'euros)	Nombre d'actions	Capital social	Réserve liée au capital	Réserves part du groupe	Autres réserves	Actions propres	Acompte sur dividendes	Résultat part du groupe	Capitaux propres part du groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres totaux
<b>Au 30 novembre 2012</b>	<b>21 584 658</b>	<b>5 612</b>	<b>979</b>	<b>156 885</b>	<b>-12 177</b>	<b>-9 777</b>	<b>-48 455</b>	<b>47 624</b>	<b>140 691</b>	<b>8 420</b>	<b>149 111</b>
Affectation de résultat	-	-	-	-831	-	-	48 455	-47 624	-	-	-
Écart actuariel	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation des réserves de couverture	-	-	-	-	81	-	-	-	81	-	81
<b>Gains et pertes constatés directement en capitaux propres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>81</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>81</b>	<b>-</b>	<b>81</b>
Résultat net au 31 mai 2013	-	-	-	-	-	-	-	17 334	17 334	5 079	22 413
<b>Résultat net global consolidé</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>81</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>17 334</b>	<b>17 415</b>	<b>5 079</b>	<b>22 494</b>
Opération sur titres auto-détenus	-	-	-	-	-609	63	-	-	-546	-	-546
Paiements fondés sur des actions	-	-	-	-	234	-	-	-	234	-	234
Rachat parts minoritaires	-	-	-	-1 002	-	-	-	-	-1 002	-	-1 002
<b>Total des transactions avec les actionnaires</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-1 002</b>	<b>-375</b>	<b>63</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-1 314</b>	<b>-</b>	<b>-1 314</b>
Distributions	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-2 976	-2 976
<b>Au 31 mai 2013</b>	<b>21 584 658</b>	<b>5 612</b>	<b>979</b>	<b>155 052</b>	<b>-12 471</b>	<b>-9 714</b>	<b>-</b>	<b>17 334</b>	<b>156 793</b>	<b>10 523</b>	<b>167 315</b>
<b>Au 30 novembre 2013</b>	<b>21 584 658</b>	<b>5 612</b>	<b>979</b>	<b>153 155</b>	<b>-13 003</b>	<b>-10 199</b>	<b>-</b>	<b>40 847</b>	<b>177 391</b>	<b>10 811</b>	<b>188 201</b>
Affectation de résultat	-	-	-	40 847	-	-	-	-40 847	-	-	-
Écart actuariel	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation des réserves de couverture	-	-	-	-	-309	-	-	-	-309	-	-309
<b>Gains et pertes constatés directement en capitaux propres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-309</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-309</b>	<b>-</b>	<b>-309</b>
Résultat net au 31 mai 2014	-	-	-	-	-	-	-	11 398	11 398	5 305	16 703
<b>Résultat net global consolidé</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-309</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>11 398</b>	<b>11 089</b>	<b>5 305</b>	<b>16 394</b>
Opération sur titres auto-détenus	-	-	-	-	-245	-2 882	-	-	-3 127	-	-3 127
Paiements fondés sur des actions	-	-	-	-	188	-	-	-	188	-	188
Rachat parts minoritaires	-	-	-	382	-	-	-	-	382	-	382
Autres mouvements	-	-	-	-2 470	-	-	-	-	-2 470	-	-2 470
<b>Total des transactions avec les actionnaires</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-2 088</b>	<b>-57</b>	<b>-2 882</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-5 027</b>	<b>-</b>	<b>-5 027</b>
Distributions	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3 626	-3 626
<b>Au 31 mai 2014</b>	<b>21 584 658</b>	<b>5 612</b>	<b>979</b>	<b>191 914</b>	<b>-13 369</b>	<b>-13 081</b>	<b>-</b>	<b>11 398</b>	<b>183 453</b>	<b>12 490</b>	<b>195 942</b>

## 3.2. Annexes aux comptes semestriels consolidés condensés

### 3.2.1. Faits significatifs de la période (1<sup>er</sup> décembre 2013 au 31 mai 2014)

#### Refinancement de la dette

Kaufman & Broad SA a signé, le 19 mars 2014, un nouveau Contrat de Crédit Senior pour un montant total de 200 millions d'euros en remplacement du Contrat de Crédit Senior existant.

Le nouveau Contrat de Crédit Senior de Kaufman & Broad SA, dont la maturité est de 5 ans, comprend une nouvelle ouverture de crédit *revolving* d'un montant maximum en principal de 50 millions d'euros et un nouveau Crédit Senior composé d'une

tranche A d'un montant de 50 millions d'euros et d'une tranche B d'un montant de 100 millions d'euros (voir note 21). La société a affecté les sommes disponibles au titre des tranches A et B ainsi que sa trésorerie disponible au remboursement de l'intégralité de l'endettement existant au titre de son Contrat de Crédit Senior en date du 9 juillet 2007 s'élevant à 219 millions d'euros au 31 mars 2014. Au 31 mai 2014, la société n'a pas effectué de tirage sur sa nouvelle ligne de crédit *revolving*.

### 3.2.2. Note 1. Méthodes comptables et principales hypothèses d'évaluation

#### 3.2.2.1. Informations relatives à l'entreprise

Les comptes consolidés au 31 mai 2014 présentent les opérations de Kaufman & Broad SA et de ses filiales (ci-après « le groupe Kaufman & Broad » ou « le groupe »), société de droit français cotée à Euronext Paris, compartiment B dont le siège social se trouve à Neuilly-sur-Seine (127 avenue Charles de Gaulle – 92207 Neuilly-sur-Seine Cedex).

Kaufman & Broad SA est une filiale de Financière Gaillon 8, société contrôlée par des fonds gérés par PAI partners. Depuis plus de 40 ans, le groupe Kaufman & Broad conçoit, développe et commercialise des Maisons individuelles en village, des appartements et des bureaux pour compte de tiers. Kaufman & Broad est l'un des premiers développeurs-constructeurs français par la combinaison de sa taille et de la puissance de sa marque.

#### 3.2.2.1. Base de préparation des états financiers

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, le groupe Kaufman & Broad a établi ses comptes consolidés condensés au 31 mai 2014 conformément aux normes et interprétations publiées par l'*International Accounting Standards Board* (IASB) telles qu'adoptées par l'Union européenne et rendues obligatoires à la date de clôture de ces états financiers.

Ce référentiel, disponible sur le site de la Commission européenne ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/ias/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm)) intègre les normes comptables internationales (IAS et IFRS) et les interprétations de l'IFRIC (*International Financial Reporting Interpretations Committee*).

Les comptes consolidés semestriels condensés au 31 mai 2014 sont établis conformément à la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire » qui permet de présenter une sélection des notes annexes. Ces comptes consolidés semestriels condensés doivent être lus conjointement avec les comptes consolidés de l'exercice 2013 (disponibles sur le site Internet de Kaufman & Broad [www.ketb.com](http://www.ketb.com)).

La devise de présentation des comptes consolidés semestriels condensés et des annexes aux comptes est l'euro.

Les comptes consolidés semestriels condensés au 31 mai 2014 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration du 9 juillet 2014.

#### 3.2.2.1.1. Normes et interprétations

Les principes comptables pour l'élaboration des comptes consolidés semestriels condensés au 31 mai 2014 sont identiques à ceux retenus pour l'exercice clos au 30 novembre 2013 et présentés dans le document de référence 2013, à l'exception de la première application des normes présentées au paragraphe 3.2.2.1.1. et dont l'application est obligatoire pour l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> décembre 2013.

#### Normes, interprétations et amendements d'application obligatoire à l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> décembre 2013

Aucune nouvelle norme et interprétation dont l'application est obligatoire pour l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> décembre 2013 n'a eu d'incidence significative sur les comptes du groupe Kaufman & Broad.

Ces normes sont les suivantes :

Normes	Date d'application obligatoire prévues par l'UE pour les exercices ouverts à compter du
IFRS 13 – Évaluation de la juste valeur	1 <sup>er</sup> janvier 2013
IAS 12 Impôts différés – Recouvrement des actifs sous-jacents	1 <sup>er</sup> janvier 2013
IAS 19 révisée – Avantages au personnel <sup>(a)</sup>	1 <sup>er</sup> janvier 2013
Amendement IFRS 7 – Informations à fournir : compensation des actifs et passifs financiers	1 <sup>er</sup> janvier 2013
Amendement IFRS 1 – subventions publiques	1 <sup>er</sup> janvier 2013
Améliorations aux IFRS 2012 – Améliorations annuelles apportées à différentes normes (texte publié à l'IASB le 17 mai 2012)	1 <sup>er</sup> janvier 2013

(a) L'impact estimé à 0,5 million d'euros à l'ouverture sera pris en compte à la clôture des comptes annuels.

### Normes et interprétations entrant en vigueur après la date de clôture

Sous réserve de leur adoption définitive par l'Union européenne, le cas échéant, les normes, amendements de normes et interprétations, publiées par l'IASB et présentées ci-après, sont d'application obligatoire postérieurement au 31 mai 2014.

Normes	Date d'application aux périodes ouvertes à compter du
IFRS 10 – États financiers consolidés et amendements <sup>(a)</sup>	1 <sup>er</sup> janvier 2014
IFRS 11 – Accords conjoints et amendements <sup>(a)</sup>	1 <sup>er</sup> janvier 2014
IFRS 12 – Information à fournir sur les participations dans les autres entités et amendements <sup>(a)</sup>	1 <sup>er</sup> janvier 2014
IAS 28 révisée – Participations dans les entreprises associées et co-entreprises <sup>(a)</sup>	1 <sup>er</sup> janvier 2014
IAS 27 – États financiers individuels <sup>(a)</sup>	1 <sup>er</sup> janvier 2014
Amendement IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 12 – Modalités de transition <sup>(a)</sup>	1 <sup>er</sup> janvier 2014
IFRS 9 – Instruments financiers : classifications et évaluations et amendements <sup>(b)</sup>	1 <sup>er</sup> janvier 2015
Amendement IAS 32 – Compensation des actifs et passifs financiers <sup>(a)</sup>	1 <sup>er</sup> janvier 2014
Amendement IAS 36 – Valeur recouvrable des actifs non financiers <sup>(a)</sup>	1 <sup>er</sup> janvier 2014
Amendement IAS 39 – Dérivés et comptabilité de couverture <sup>(a)</sup>	1 <sup>er</sup> janvier 2014
Amendement IFRS 10, IFRS 12 et IAS 27 – Entités d'investissement <sup>(a)</sup>	1 <sup>er</sup> janvier 2014
Annual improvements (cycle 2010-2012) <sup>(c)</sup>	1 <sup>er</sup> juillet 2014
Annual improvements (cycle 2011-2013) <sup>(c)</sup>	1 <sup>er</sup> juillet 2014
Amendement IAS 19 – Avantages au personnel <sup>(c)</sup>	1 <sup>er</sup> juillet 2014
Amendement à IFRS 9 et IFRS 7 – Date obligatoire et amélioration des informations à fournir <sup>(c)</sup>	1 <sup>er</sup> janvier 2015
Amendements IAS 16 et IAS 38 – Méthodes d'amortissement <sup>(c)</sup>	1 <sup>er</sup> janvier 2016
Amendements IFRS 11 – Acquisition d'une quote-part dans une entité conjointe <sup>(c)</sup>	1 <sup>er</sup> janvier 2016
IFRS 14 – Compte de report réglementaire <sup>(c)</sup>	1 <sup>er</sup> janvier 2016
IFRIC 15 – Reconnaissance du revenu <sup>(c)</sup>	1 <sup>er</sup> janvier 2017
IFRIC 21 – Taxes	1 <sup>er</sup> janvier 2014

(a) La date d'application prévue par l'Union européenne est le 1<sup>er</sup> janvier 2014 avec possibilité d'application anticipée au 1<sup>er</sup> janvier 2013.

(b) Le processus d'adoption de cette norme publiée par l'IASB a été suspendu par l'Union européenne.

(c) Cette norme publiée par l'IASB n'a pas encore été adoptée par l'Union européenne.

#### 3.2.2.1.2. Utilisation d'estimations et d'hypothèses

Pour établir les comptes du groupe, la direction de Kaufman & Broad procède à des estimations et fait des hypothèses pour des éléments inclus dans les états financiers qui ne peuvent être précisément évalués.

Ces estimations et ces hypothèses sont établies à partir de l'expérience passée, de l'anticipation de l'évolution des marchés dans lesquels opère le groupe, ou d'autres facteurs considérés

comme raisonnables au regard des circonstances. Ces appréciations ont une incidence sur les montants de produits et de charges et sur les valeurs comptables d'actifs et de passifs.

Dans le cadre de la préparation des états financiers consolidés semestriels condensés, les jugements significatifs exercés par la direction pour appliquer les méthodes comptables du groupe et les sources principales d'incertitude relatives aux estimations sont identiques à ceux et celles décrits dans les états financiers consolidés de l'exercice clos le 30 novembre 2013.

### 3.2.3. Note 2. Informations sectorielles

L'information sectorielle présentée correspond à l'organisation du *reporting* interne à destination du Comité de Direction du groupe, principal décisionnaire opérationnel.

#### 3.2.3.1. Résultat par secteurs opérationnels

31 mai 2014 (en milliers d'euros)	Île-de-France	Ouest	Sud-Ouest	Sud-Est
Chiffre d'affaires	199 769	32 018	88 126	71 034
<b>Marge brute</b>	<b>41 145</b>	<b>5 359</b>	<b>15 739</b>	<b>10 802</b>
Charges commerciales	- 4 639	- 648	- 2 760	- 2 525
Charges administratives	- 3 704	- 1 302	- 3 439	- 2 520
Charges techniques et service après-vente	- 4 126	- 457	- 2 073	- 1 647
Charges développement et programmes	- 1 517	- 257	- 3 500	- 1 617
Réallocation quote-part de refacturation siège	- 5 473	- 1 209	- 3 783	- 2 729
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>21 686</b>	<b>1 486</b>	<b>182</b>	<b>- 237</b>
Autres charges et produits non courants	-	- 2	-	-
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>21 686</b>	<b>1 484</b>	<b>182</b>	<b>- 237</b>
Coût de l'endettement financier net et autres charges/produits fin.	2 582	45	- 143	- 293
Réallocation coût de l'endettement financier net	- 662	- 146	- 457	- 330
<b>Résultat des entreprises intégrées avant impôt</b>	<b>23 606</b>	<b>1 383</b>	<b>- 419</b>	<b>- 860</b>
Impôt sur les résultats	- 6 944	- 420	179	469
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	609	- 26	61	33
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>17 271</b>	<b>937</b>	<b>- 178</b>	<b>- 357</b>
<i>Part du groupe</i>	<i>13 122</i>	<i>778</i>	<i>- 412</i>	<i>- 945</i>
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>	<i>4 149</i>	<i>159</i>	<i>234</i>	<i>587</i>

31 mai 2014 (en milliers d'euros)	Rhône-Alpes	Immobilier d'entreprise	Autres Régions	Siège	Total général
Chiffre d'affaires	18 845	11 279	5 497	-	426 567
<b>Marge brute</b>	<b>4 891</b>	<b>1 175</b>	<b>582</b>	<b>-</b>	<b>79 692</b>
Charges commerciales	- 856	- 61	- 93	- 1 557	- 13 141
Charges administratives	- 1 375	- 493	- 265	- 12 443	- 25 542
Charges techniques et service après-vente	- 690	- 101	- 149	- 95	- 9 338
Charges développement et programmes	- 1 155	- 450	- 114	- 1 409	- 10 020
Réallocation quote-part de refacturation siège	- 1 070	- 1 054	- 186	15 504	-
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>- 256</b>	<b>- 984</b>	<b>- 225</b>	<b>-</b>	<b>21 651</b>
Autres charges et produits non courants	-	-	137	-	135
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>- 256</b>	<b>- 984</b>	<b>- 88</b>	<b>-</b>	<b>21 786</b>
Coût de l'endettement financier net et autres charges/produits fin.	449	- 351	- 33	- 1 875	381
Réallocation coût de l'endettement financier net	- 129	- 127	- 22	1 875	-
<b>Résultat des entreprises intégrées avant impôts</b>	<b>64</b>	<b>- 1 463</b>	<b>- 144</b>	<b>-</b>	<b>22 167</b>
Impôt sur les résultats	3	504	70	-	- 6 140
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	- 2	-	-	-	676
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>65</b>	<b>- 959</b>	<b>- 74</b>	<b>-</b>	<b>16 703</b>
<i>Part du groupe</i>	<i>- 26</i>	<i>- 979</i>	<i>- 138</i>	<i>-</i>	<i>11 398</i>
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>	<i>91</i>	<i>20</i>	<i>64</i>	<i>-</i>	<i>5 305</i>

31 mai 2013 (en milliers d'euros)	Île-de-France	Ouest	Sud-Ouest	Sud-Est
Chiffre d'affaires	187 403	26 497	90 492	99 365
<b>Marge brute</b>	<b>40 028</b>	<b>3 992</b>	<b>17 078</b>	<b>16 417</b>
Charges commerciales	- 6 284	- 564	- 2 839	- 2 430
Charges administratives	- 2 773	- 614	- 3 543	- 2 420
Charges techniques et service après-vente	- 4 175	- 557	- 2 142	- 1 857
Charges développement et programmes	- 2 762	- 819	- 1 952	- 1 208
Réallocation quote-part de refacturation siège	- 5 385	- 1 080	- 3 736	- 2 685
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>18 649</b>	<b>358</b>	<b>2 867</b>	<b>5 817</b>
Autres charges et produits non courants	2	-	-	- 9
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>18 652</b>	<b>358</b>	<b>2 867</b>	<b>5 807</b>
Coût de l'endettement financier net et autres charges/produits fin.	3 002	292	270	153
Réallocation coût de l'endettement financier net	- 1 536	- 308	- 1 066	- 766
<b>Résultat des entreprises intégrées avant impôt</b>	<b>20 118</b>	<b>342</b>	<b>2 072</b>	<b>5 195</b>
Impôt sur les résultats	- 6 180	28	- 269	- 991
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	346	- 108	- 3	- 133
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>14 284</b>	<b>262</b>	<b>1 801</b>	<b>4 071</b>
<i>Part du groupe</i>	<i>12 409</i>	<i>75</i>	<i>955</i>	<i>2 206</i>
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>	<i>1 874</i>	<i>187</i>	<i>846</i>	<i>1 865</i>

31 mai 2013 (en milliers d'euros)	Rhône- Alpes	Immobilier d'entreprise	Autres Régions	Siège	Total général
Chiffre d'affaires	31 149	3 978	7 672	-	446 555
<b>Marge brute</b>	<b>7 015</b>	<b>275</b>	<b>778</b>	<b>-</b>	<b>85 584</b>
Charges commerciales	- 825	- 23	- 41	- 1 434	- 14 439
Charges administratives	- 316	- 75	- 170	- 13 007	- 22 918
Charges techniques et service après-vente	- 666	- 113	- 101	- 593	- 10 204
Charges développement et programmes	- 892	- 411	- 53	440	- 7 656
Réallocation quote-part de refacturation siège	- 1 124	- 438	- 146	14 593	-
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>3 192</b>	<b>- 783</b>	<b>268</b>	<b>-</b>	<b>30 369</b>
Autres charges et produits non courants	- 1	-	- 1	-	- 9
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>3 191</b>	<b>- 783</b>	<b>267</b>	<b>-</b>	<b>30 360</b>
Coût de l'endettement financier net et autres charges/produits fin.	661	- 92	- 248	- 4 163	- 126
Réallocation coût de l'endettement financier net	- 321	- 125	- 42	4 163	-
<b>Résultat des entreprises intégrées avant impôts</b>	<b>3 531</b>	<b>- 1 000</b>	<b>- 23</b>	<b>-</b>	<b>30 234</b>
Impôt sur les résultats	- 1 160	362	17	-	- 8 195
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	271	-	-	-	373
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>2 642</b>	<b>- 638</b>	<b>- 6</b>	<b>-</b>	<b>22 413</b>
<i>Part du groupe</i>	<i>2 342</i>	<i>- 638</i>	<i>- 15</i>	<i>-</i>	<i>17 334</i>
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>	<i>300</i>	<i>-</i>	<i>8</i>	<i>-</i>	<i>5 079</i>

Les quotes-parts de refacturation des frais siège (y compris le coût de l'endettement financier net) sont réallouées en fonction de la part relative de chaque secteur dans le total du groupe. Cette part étant appréciée sur la base de l'activité (mesuré en Logements Équivalent Unité livrés – LEU) ainsi que des effectifs prévus au budget pour l'exercice concerné. Par ailleurs, l'impôt

sur les résultats est calculé sur la base d'un impôt théorique pour chacun des secteurs selon leur résultat net avant impôt. Les impacts liés aux différences permanentes prises en compte dans le calcul de l'impôt sur les résultats sont réalloués selon la clé décrite ci-dessus.

## 3.2.3.2. Décomposition par secteurs opérationnels des stocks, créances et Besoin en Fonds de Roulement

Au 31 mai 2014 (en milliers d'euros)	Île-de-France	Ouest	Sud-Ouest	Sud-Est
Stocks	94 631	15 938	107 379	85 033
Créances clients	80 924	15 738	59 438	37 025
Autres	- 184 171	- 23 330	- 106 161	- 66 035
<b>Besoin en Fond de Roulement</b>	<b>- 8 616</b>	<b>8 346</b>	<b>60 656</b>	<b>56 023</b>

31 mai 2014 (en milliers d'euros)	Rhône-Alpes	Immobilier d'entreprise	Autres Régions	Siège	Total
Stocks	12 984	2 767	2 418	- 3	321 146
Créances clients	5 639	42 536	1 740	261	243 301
Autres	- 22 628	- 19 464	- 9 333	13 015	- 418 107
<b>Besoin en Fond de Roulement</b>	<b>- 4 004</b>	<b>25 839</b>	<b>- 5 176</b>	<b>13 273</b>	<b>146 340</b>

Au 30 novembre 2013 (en milliers d'euros)	Île-de-France	Ouest	Sud-Ouest	Sud-Est
Stocks	93 850	20 392	120 424	74 677
Créances clients	96 011	18 597	85 010	40 317
Autres	- 206 336	- 26 259	- 138 210	- 70 275
<b>Besoin en Fond de Roulement</b>	<b>- 16 475</b>	<b>12 730</b>	<b>67 224</b>	<b>44 719</b>

Au 30 novembre 2013 (en milliers d'euros)	Rhône-Alpes	Immobilier d'entreprise	Autres Régions	Siège	Total
Stocks	9 716	1 610	4 293	-	324 963
Créances clients	10 959	37 752	2 993	139	291 778
Autres	- 27 762	- 20 830	- 10 142	9 908	- 489 907
<b>Besoin en Fond de Roulement</b>	<b>- 7 087</b>	<b>18 532</b>	<b>- 2 856</b>	<b>10 047</b>	<b>126 834</b>

## 3.2.4. État du résultat global

## Note 3. Chiffre d'affaires et marge brute

(en milliers d'euros)

	31 mai 2014		31 mai 2013	
	Chiffres d'affaires	Marge brute	Chiffres d'affaires	Marge brute
Total Appartements	369 624	69 950	421 098	81 010
Total Maisons individuelles en village	40 404	7 434	15 515	2 871
<b>Total Logements</b>	<b>410 028</b>	<b>77 384</b>	<b>436 613</b>	<b>83 881</b>
Immobilier d'entreprise	12 998	1 469	6 031	696
Terrains & honoraires	802	268	539	254
Showroom	2 739	571	3 371	752
<b>Total chiffre d'affaires et marge brute</b>	<b>426 567</b>	<b>79 692</b>	<b>446 555</b>	<b>85 584</b>

Le groupe ne fournit pas de prestations de services autres que celles réalisées dans le cadre de contrats de maître d'œuvre délégué et il n'existe pas d'échanges de biens ou de services significatifs au 31 mai 2014.

#### Note 4. Charges commerciales

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	31 mai 2013
Salaires et charges sociales	4 096	4 076
Frais de publicité et coût des zones modèles	7 267	9 093
Loyers et charges locatives	288	197
Honoraires	80	8
Intérim	168	253
Frais de recrutement	5	15
Frais de véhicules – Voyages et déplacements	454	335
Frais téléphone – EDF – Petit entretien	28	17
Impôts et taxes	386	418
Autres charges	369	27
<b>Total des charges commerciales</b>	<b>13 141</b>	<b>14 439</b>

Les charges commerciales s'élèvent à 13,1 millions d'euros contre 14,4 millions d'euros au 31 mai 2013. Cette diminution de 0,9 % provient essentiellement du poste «Frais de publicité» sur le 1<sup>er</sup> semestre 2014 compte-tenu du nombre deancements commerciaux moins élevés que l'an dernier et du report de certaines campagnes publicitaires.

#### Note 5. Charges administratives

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	31 mai 2013
Salaires et charges sociales	12 159	11 761
Loyers et charges locatives	2 534	2 646
Honoraires	1 901	2 084
Frais de communication financière	178	154
Impôts et taxes	2 383	2 823
Frais de recrutement	133	138
Intérim	168	271
Assurances	91	85
Internet	188	274
Frais de véhicules – Voyages et déplacements	648	581
Informatique	712	675
Frais téléphone – EDF – Petit entretien	1 139	1 049
Autres charges	3 308	377
<b>Total des charges administratives</b>	<b>25 542</b>	<b>22 918</b>

Les charges administratives s'élèvent à 25,5 millions d'euros, contre 22,9 millions d'euros au 31 mai 2013, soit une augmentation de 11,4 %, principalement imputable à l'augmentation du poste «Autres charges» liée à l'augmentation de provisions risques et charges et de charges liées aux valeurs nettes comptables des éléments cédés.

#### Note 6. Charges techniques et service après-vente

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	31 mai 2013
Salaires et charges sociales	8 478	9 394
Honoraires	12	22
Impôts et taxes	148	160
Frais de recrutement	31	- 1
Intérim	47	50
Frais de véhicules – Voyages et déplacements	551	533
Frais téléphone – EDF – Petit entretien	32	38
Autres charges	39	8
<b>Total des charges techniques et service après-vente</b>	<b>9 338</b>	<b>10 204</b>

Les charges techniques et du service après-vente s'élèvent à 9,3 millions d'euros, contre 10,2 millions d'euros au 31 mai 2013, soit une diminution de 8,5 %, principalement imputable aux salaires et charges sociales.

## Note 7. Charges développement et programmes

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	31 mai 2013
Salaires et charges sociales	6 103	6 225
Honoraires	90	-
Impôts et taxes	144	146
Frais de recrutement	60	74
Intérim	27	45
Frais de véhicules – Voyages et déplacements	635	485
Frais téléphone – EDF – Petit entretien	32	35
Charges sur projets abandonnés	1 963	1 078
Autres charges	966	- 432
<b>Total des charges techniques et service après-vente</b>	<b>10 020</b>	<b>7 656</b>

Les charges développement et programmes s'élèvent à 10 millions d'euros, contre 7,7 millions d'euros au 31 mai 2013, soit une augmentation de 30,9%, principalement imputable aux charges sur projets abandonnés et aux dotations sur des provisions de l'actif circulant.

## Note 8. Autres charges et autres produits non courants

Les autres produits et charges non courants s'élèvent à 0,1 million d'euros au 31 mai 2014. Au 31 mai 2013, le montant était non significatif.

## Note 8b. Frais de personnel

Les frais de personnel inscrits à l'effectif des sociétés du groupe se ventilent comme suit :

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	31 mai 2013
Effectif moyen (équivalent temps plein)	731	723
Salaires et charges sociales	31 647	32 407
Dont Traitement et salaires	20 305	21 556
Dont : abondement	669	528
actions gratuites <sup>(a)</sup>	189	235
Charges sociales	11 342	10 851
<b>Total des frais de personnel</b>	<b>31 647</b>	<b>32 407</b>

(a) Les informations détaillées relatives aux paiements en actions se trouvent en note 19.

## Note 9. Coût de l'endettement financier net

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	31 mai 2013
Charges financières	- 12	487
Produits financiers	- 369	- 362
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>- 381</b>	<b>126</b>

Le coût de l'endettement financier net s'établit à -0,4 million d'euros, soit une diminution de 0,5 million d'euros par rapport au 31 mai 2013, principalement imputable aux charges d'intérêts sur les lignes de crédit syndiqué (baisse de l'encours moyen).

### Note 9.1. Charges financières

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	31 mai 2013
Charges d'intérêts sur lignes de crédit syndiqué	3 389	3 872
Charges d'intérêts sur swaps	17	79
Charges d'étalement des frais de mise en place des lignes syndiquées	148	610
Capitalisation des frais financiers	- 4 461	- 4 894
Charges sur opérations dédiées	506	595
Autres	389	225
<b>Charges financières</b>	<b>- 12</b>	<b>487</b>

Les charges d'intérêts sur les lignes de crédit syndiqué sont dues à l'utilisation des lignes du crédit syndiqué à hauteur de 201,7 millions d'euros en moyenne sur le premier semestre 2014 contre 237,7 millions sur le premier semestre 2013.

Les charges financières incluent par le biais du taux effectif global l'amortissement des frais de mise en place du crédit syndiqué pour un montant de 0,1 million d'euros. Au 30 novembre 2013, Kaufman & Broad avait pris en charge le solde des frais d'émission liés à la mise en place en 2007 de la ligne syndiquée.

Le taux effectif global de la dette prenant en compte l'amortissement global des frais d'émission encourus soit 0,1 million d'euros et les couvertures existantes est de 3,763 % contre 3,313 % au 31 mai 2013.

#### Note 9.2. Produits financiers

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	31 mai 2013
Plus-value de cession sur SICAV monétaires et certificats de dépôts	42	120
Autres produits de trésorerie	327	242
<b>Produits financiers</b>	<b>369</b>	<b>362</b>

Les autres produits de trésorerie sont constitués essentiellement de produits sur des dépôts à terme.

#### Note 10. Autres charges et produits financiers

Néant.

#### Note 11. Impôts sur les résultats

##### Note 11.1. Décomposition de la charge d'impôt

Au 31 mai 2014, le groupe dégage une charge détaillée comme suit :

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	31 mai 2013
Impôt courant charge/(produit)	-	-
Provision/charge pour risque fiscal	-	666
Impôts différés	6 140	7 529
<b>Total des impôts sur les résultats charges/(produits)</b>	<b>6 140</b>	<b>8 195</b>

##### Note 11.2. Preuve d'impôt

Les impôts différés sont calculés sur la base des taux d'imposition légaux, soit 34,43 % pour 2014 et les années suivantes.

Le rapprochement entre l'impôt théorique du groupe et la charge d'impôt effective est le suivant :

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	31 mai 2013
Résultat des entreprises intégrées avant impôt	22 167	30 235
Taux d'impôt en vigueur	34,43 %	34,43 %
Impôt théorique charge/(produit)	7 632	10 410
Impôt quote-part dans les résultats des entreprises associées	233	128
Incidence des quote-parts des participations ne donnant pas le contrôle fiscalement transparentes	- 1 826	- 1 749
Provision contrôle fiscal	-	666
Effet des différences permanentes	101	- 1 260
<b>Charge d'impôt groupe charge/(produit)</b>	<b>6 140</b>	<b>8 195</b>

Les différences permanentes intègrent notamment une charge liée à la limitation de la déductibilité des charges financières à hauteur de 0,2 million d'euros au titre de 2014.

La quote-part dans le résultat des entreprises associées est présentée avant impôt au compte de résultat compte tenu de leur caractère fiscalement transparent. La charge d'impôt

correspondante est incluse dans la charge d'impôt du groupe. Par ailleurs, la charge d'impôt du groupe ne comprend pas l'impôt sur la quote-part des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle, les filiales concernées étant également transparentes fiscalement. Les éléments bilanciaux relatifs à l'impôt sont décrits en note 16.

##### Note 11.3. Décomposition de l'impôt enregistré directement dans les capitaux propres

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	31 mai 2013
Écart actuariel sur IDR	-	-
Instruments de couverture (impôt différé)	163	- 43
<b>Impôt enregistré directement dans les capitaux propres</b>	<b>163</b>	<b>- 43</b>

### 3.2.5. État de la situation financière – Actif

#### Note 12. Actifs non courants

Le groupe a procédé à une revue au 31 mai 2014 des indices de perte de valeur relatifs aux *goodwill* ainsi qu'aux actifs immobilisés. Aucun indicateur de perte de valeur n'a été relevé au 31 mai 2014. Les conclusions exprimées au 30 novembre 2013 restent donc valides.

#### Note 13. Actifs financiers non courants

(en milliers d'euros)

	31 mai 2014	30 nov. 2013
Entreprises associées et co-entreprises	7 835	8 181
SICAV nantis et autres sommes gagées <sup>(a)</sup>	8 762	18 446
Dépôts et cautionnements	1 013	1 693
<b>Actifs financiers non courants</b>	<b>17 610</b>	<b>28 320</b>

(a) Voir note 24.3.

#### Note 14. Stocks

(en milliers d'euros)

	31 mai 2014			30 nov. 2013		
	Brut	Dépréciation	Net	Brut	Dépréciation	Net
Nouveaux projets	28 666	- 2 412	26 254	27 126	- 2 358	24 768
Programmes en cours	297 385	- 2 493	294 892	301 857	- 1 662	300 195
<b>Total stocks</b>	<b>326 051</b>	<b>- 4 905</b>	<b>321 146</b>	<b>328 983</b>	<b>- 4 020</b>	<b>324 963</b>

La variation de la dépréciation se décompose comme suit :

(en milliers d'euros)	30 nov. 2013	Dotations	Reprises	31 mai 2014
Nouveaux projets	2 358	1 270	- 1 216	2 412
Programmes en cours	1 662	1 017	- 186	2 493
<b>Stocks</b>	<b>4 020</b>	<b>2 287</b>	<b>- 1 402</b>	<b>4 905</b>

#### Note 15. Clients et autres créances

(en milliers d'euros)

	Notes	31 mai 2014			30 nov. 2013		
		Brut	Dépréciation	Net	Brut	Dépréciation	Net
Créances clients	15.1	244 130	- 829	243 301	292 668	- 890	291 778
État – TVA	15.2	90 376	- 1 018	89 358	105 395	- 992	104 403
État – Impôt courant	16	18 019	-	18 019	16 611	-	16 611
Avances et acomptes		575	-	575	994	-	994
Comptes courants d'associés	15.3	10 857	-	10 857	9 251	-	9 251
Créances notariales		- 41	-	- 41	11 203	-	11 203
Autres	15.4	17 619	- 2 878	14 741	14 057	- 3 115	10 942
Paiements d'avance		1 201	-	1 201	867	-	867
<b>Total</b>		<b>382 736</b>	<b>- 4 725</b>	<b>378 011</b>	<b>451 046</b>	<b>- 4 997</b>	<b>446 049</b>

L'ensemble des « Créances clients » et « Autres créances », hors créance d'impôt courant est à échéance à moins d'un an.

#### Variation des dépréciations

(en milliers d'euros)

	30 nov. 2013	Dotations	Reprises	31 mai 2014
Créances clients	890	17	- 78	829
Autres créances et TVA	4 107	79	- 290	3 896
<b>Total</b>	<b>4 997</b>	<b>96</b>	<b>- 368</b>	<b>4 725</b>

Au cours du semestre, il n'y a pas eu de dotations et reprises sur dépréciation significatives concernant les créances clients et les autres créances.

**Note 15.1. Créances clients**

La différence entre les créances clients nettes de 243,3 millions d'euros et l'encours des appels de fonds de 42,4 millions d'euros (après dépréciation), soit 200,9 millions d'euros, correspond au décalage entre les appels de fonds contractuels et le chiffre d'affaires reconnu au titre de l'avancement des programmes. Les créances correspondant à ce décalage sont enregistrées hors taxes.

Le notaire rédacteur de l'acte étant, en règle générale, tenu de s'assurer au moment de la signature que le financement de la vente est assuré, les provisions pour dépréciation des créances clients sont peu fréquentes.

Les créances au-delà de 90 jours comprennent essentiellement des retards de règlement sur des appels de fonds de lots non encore livrés aux acquéreurs. Les créances sur lesquelles le groupe considère qu'il existe un risque de non recouvrabilité sont provisionnées à hauteur de 0,8 million d'euros.

Les conditions habituelles de règlement des appels de fonds sont à réception de ceux-ci. Au 31 mai 2014, la ventilation des appels de fonds par ancienneté est la suivante :

de 0 à 30 jours	32,9 millions d'euros
de 30 à 60 jours	3,9 millions d'euros
de 60 à 90 jours	1,2 million d'euros
au-delà de 90 jours	4,4 millions d'euros
<b>Total des appels de fonds</b>	<b>42,4 millions d'euros</b>

**Note 15.2. État – TVA**

Le poste «TVA» intègre au 31 mai 2014 la TVA déductible sur les factures fournisseurs enregistrées à hauteur de 19,5 millions (29,9 millions d'euros au 30 novembre 2013), la TVA constatée sur les factures non parvenues liées à la constatation des coûts à l'avancement des programmes à hauteur de 50,3 millions d'euros (59,9 millions d'euros au 30 novembre 2013) et les crédits de TVA à hauteur de 20,5 millions d'euros (15,6 millions d'euros au 30 novembre 2013).

**Note 15.3. Comptes courants d'associés**

Ce poste reflète la quote-part de perte affectée aux associés minoritaires et non réglée au 31 mai 2014 sur les opérations consolidées en Intégration Globale. Une provision pour risques et charges a été constituée à hauteur de 8,9 millions d'euros destinée à couvrir les compte-courants d'associés débiteurs présentant un risque de non recouvrabilité (voir note 20.2).

**Note 15.4. Autres**

Le poste «Autres» intègre notamment une créance de prêt vis-à-vis d'un associé à hauteur de 1,1 million d'euro provisionnée en totalité compte-tenu du litige opposant le groupe à cet associé, le règlement au titre du redressement de 2008 pour 5,2 millions d'euros (voir note 20.3 sur le litige fiscal), le versement au titre du redressement Urssaf pour 1,9 million d'euros (voir note 20.4), des primes d'assurances versées et à refacturer aux programmes annuellement pour un montant de 1,8 million d'euros, les sommes versées au titre du litige sur l'opération Roissy Park (note 24.3) pour 1,3 million d'euros.

**Note 16. Impôts courants et impôts différés**

Les actifs et passifs d'impôts courant et différés se présentent comme suit :

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	30 nov. 2013
État impôt courant (actif)	18 019	16 611
État impôt courant (passif)	- 10 694	- 10 694
Impôts différés passif	- 48 249	- 40 365
<b>Solde en fin de période</b>	<b>- 40 924</b>	<b>- 34 448</b>

La créance d'impôt courant au 31 mai 2014 d'un montant de 18,0 millions d'euros correspond à la créance de report en arrière des déficits constatée au titre des exercices 2009 et 2010. La dette d'impôt courant correspond à une dette d'impôt belge de 10,7 millions d'euros.

L'évolution des impôts différés est la suivante :

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	30 nov. 2013
<b>Solde en début de période d'impôts différés actif/(passif)</b>	<b>- 40 365</b>	<b>- 55 586</b>
Constatation en résultat (charge)/produit	- 6 140	14 917
Constatation en capitaux propres	- 1 744	304
Autres variations	-	-
<b>Solde en fin de période d'impôts différés actif/(passif)</b>	<b>- 48 249</b>	<b>- 40 365</b>

## Note 17. Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et équivalents de trésorerie du groupe Kaufman & Broad se décompose de la manière suivante :

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	30 nov. 2013
Banques et caisses disponibles <sup>(a)</sup>	73 477	116 210
Placements court terme et dépôts à terme <sup>(b)</sup>	25 670	69 651
Soldes réservataires <sup>(c)</sup>	3 497	2 397
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>102 644</b>	<b>188 258</b>

(a) Conformément aux dispositions du Code de la Construction et de l'Habitation, le paiement de toute somme due par les sociétés de programmes à leurs associés ne peut intervenir qu'à hauteur et dans la stricte limite des sommes dont les sociétés de programmes auront la libre disposition au fur et à mesure de l'achèvement des opérations de construction.

(b) Les placements à court terme sont composés de SICAV monétaires et de dépôts à terme.

(c) Les soldes réservataires s'élevaient à 3,5 millions d'euros au 31 mai 2014. Ils représentent les 5 % de dépôts versés par les clients à la signature de leur réservation sur un compte bancaire bloqué. Ils seront libérés et donc disponibles lors de la signature de l'acte de vente notarié.

## 3.2.6. État de la situation financière – Passif

### Note 18. Capitaux propres

Au 31 mai 2014, le capital social de Kaufman & Broad s'élève à 5 612 011,08 euros, divisé en 21 584 658 actions ordinaires d'un nominal de 0,26 euro chacune. Le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation s'élève à 20 780 727 actions.

#### Note 18.1. Actions propres

Au 31 mai 2014, le groupe détient 803 931 actions, dont 50 dans le cadre d'un contrat de liquidité. Au 30 novembre 2013, le groupe détenait 681 840 actions propres dont 25 dans le cadre du contrat de liquidité. Au cours du semestre, le groupe a acquis des actions propres pour un montant de 3,2 millions d'euros.

#### Note 18.2. Dividendes

L'Assemblée Générale du 11 avril 2014 a affecté le résultat 2013 au poste report à nouveau. Aucun dividende n'a été versé au cours du semestre.

#### Note 18.3. Participations ne donnant pas le contrôle

Au 31 mai 2014, les participations ne donnant pas le contrôle au bilan pour 12,5 millions d'euros concernent 108 sociétés dont un montant débiteur de 1,7 million d'euros.

Au 30 novembre 2013, les participations ne donnant pas le contrôle au bilan pour 10,8 millions d'euros concernaient 109 sociétés dont un montant débiteur de 2,0 millions d'euros.

Afin de prendre en compte le risque associé au recouvrement des participations débitrices ne donnant pas le contrôle et des comptes courants débiteurs auprès d'un de ses partenaires dans des opérations de co-promotion, le groupe a constitué sur 2009 une provision de 7,5 millions d'euros dont 1,1 million d'euros en provision pour dépréciation de créances (voir note 15.4) couvrant notamment à hauteur de 6,4 millions d'euros les comptes courants débiteurs liés à ce partenaire. Cette provision est maintenue au 31 mai 2014.

Au 31 mai 2014, des rachats de part de détenteurs de titres ne donnant pas le contrôle pour 0,4 million d'euros ont été constatés. La différence entre le prix payé et la réduction correspondante des participations ne donnant pas le contrôle a pour contrepartie les capitaux propres part du groupe.

### Note 19. Paiements en actions

Dans le cadre du plan d'actions gratuites du 17 janvier 2012, 19 000 actions gratuites ont été définitivement attribuées le 17 janvier 2014 à l'issue de la période d'acquisition et ont été livrées.

Dans le cadre de l'autorisation de l'Assemblée Générale du 11 avril 2014, le Conseil d'Administration du 11 avril 2014 a attribué 70 200 actions gratuites supplémentaires.

Les plans d'attributions d'actions gratuites ont généré une charge sur la période de 189 milliers d'euros, détaillée comme suit, comptabilisée en résultat avec une contre-partie en capitaux propres.

(en milliers d'euros)	Plan 17/01/12	Plan 22/01/13	Plan 11/04/14	Total
Valorisation initiale	270	523	1 172	1 965
Charge de l'exercice	17	94	78	189

## Note 20. Provisions

Les provisions s'analysent de la façon suivante :

(en milliers d'euros)	Notes	30 nov. 2013	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	31 mai 2014
Provisions pour indemnités de fin de carrière		4 494	-	-	-	4 494
Provisions pour risques associés	(20.2)	9 084	295	- 290	- 215	8 874
Provisions pour risque fiscal	(20.3)	14 134	-	- 215	-	13 919
Provisions pour restructuration	(20.4)	258	-	-	- 138	120
Provisions pour charges		20	-	-	-	20
Provisions pour risques sociaux	(20.4)	2 340	1 049	- 988	- 395	2 006
Provisions pour autres risques	(20.5)	4 816	1 226	- 443	- 630	4 969
<b>Provisions</b>		<b>35 146</b>	<b>2 571</b>	<b>- 1 936</b>	<b>- 1 378</b>	<b>34 403</b>

### Note 20.1. Échéancier

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	Moins d'un an	Plus d'un an
Provisions pour indemnités de fin de carrière	4 494	-	4 494
Provisions pour risques associés	8 874	-	8 874
Provisions pour risque fiscal	13 919	13 919	-
Provisions pour restructuration	120	-	120
Provisions pour charges	20	-	20
Provisions pour risques sociaux	2 006	397	1 609
Provisions pour autres risques	4 969	99	4 870
<b>Provisions</b>	<b>34 403</b>	<b>14 415</b>	<b>19 987</b>

### Note 20.2. Provisions pour risques associés

Cette provision de 8,9 millions d'euros couvre le risque lié aux associés défaillants, intégrant à hauteur de 6,4 millions d'euros le risque concernant un partenaire suite à un contentieux.

### Note 20.3. Provisions pour risque fiscal

À l'issue de vérifications de comptabilité, plusieurs propositions de rectification ont été adressées à Kaufman & Broad SA par la Direction des Vérifications Nationales et Internationales (DVNI) dont l'objet porte sur les activités du groupe Kaufman & Broad en Belgique. Le montant total du risque notifié sur le fondement de l'article 209B du CGI s'élève à 25,9 millions d'euros. Un montant de 5,2 millions d'euros au titre du redressement 2008 a été réglé en 2013 (voir note 15.4).

Sur cette base, Kaufman & Broad a provisionné la somme de 12,9 millions d'euros au titre de la période s'étalant de 2008 à mai 2010 durant laquelle l'entité belge Kaufman & Broad Europe ne disposait ni de locaux, ni de personnels.

La société Kaufman & Broad SA qui conteste le bien-fondé de l'ensemble de ces redressements, avait saisi le tribunal administratif au titre du redressement de 2008. La société Kaufman & Broad SA s'est désistée de sa procédure contentieuse après la signature d'une transaction avec la DVNI.

### Note 20.4. Provisions pour restructuration et risques sociaux

Une provision pour charges de restructuration avait été constatée dans les comptes au 30 novembre 2008. Elle s'élève à 0,1 million d'euros au 31 mai 2014 reflétant essentiellement

les charges de contentieux sociaux liés au Plan de Sauvegarde de l'Emploi apparus sur l'exercice 2009.

La provision sur les litiges avec les anciens salariés du groupe s'élève à 0,8 million d'euros.

Une provision couvre les redressements Urssaf notifiés au GIE Kaufman & Broad. Ce redressement portant essentiellement sur les cotisations non versées sur des indemnités de déplacement a été provisionné à hauteur du risque estimé par la société dans la mesure où une partie de la documentation à fournir doit permettre de réduire le montant du redressement. Cette provision a été réduite de 0,6 million d'euros sur le semestre suite au paiement intervenu et s'élève à 1,2 million d'euros au 31 mai 2014.

### Note 20.5. Provisions pour autres risques

La provision pour risques commerciaux et juridiques couvre essentiellement les litiges en cours concernant des clients ou des fournisseurs sur des projets livrés pour 5,0 millions d'euros.

## Note 21. Emprunts et autres passifs financiers

### Note 21.1. Endettement financier brut par nature

L'endettement financier brut est constitué :

- des passifs financiers à long terme et à court terme ;
- des instruments financiers de couverture relatifs aux passifs constitutifs de l'endettement financier brut ;
- des intérêts courus sur les postes du bilan constitutifs de l'endettement financier brut.

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	30 nov. 2013
Ligne de crédit bancaire syndiquée	150 000	237 667
Autres emprunts	-	-
Facilités de crédit utilisées	592	512
Frais d'émission	- 4 433	-
Juste valeur des dérivés	593	120
<b>Endettement financier brut</b>	<b>146 752</b>	<b>238 298</b>
- dont non courant	140 913	218 959
- dont courant	5 839	19 340

Au 31 mai 2014, le groupe utilise 150 millions d'euros de ligne de crédit bancaire syndiquée contre 237,7 millions au 30 novembre 2013.

1. Kaufman & Broad SA a signé le 19 mars 2014 un nouveau Contrat de Crédit Senior pour un montant total de 200 millions d'euros en remplacement du Contrat de Crédit Senior existant.

Le nouveau Contrat de Crédit Senior de Kaufman & Broad SA, dont la maturité est de 5 ans, comprend :

- 1.1. une nouvelle ouverture de crédit *revolving* d'un montant maximum en principal de 50 millions d'euros *in fine* et
- 1.2. un nouveau Crédit Senior composé :
  - d'une tranche A d'un montant de 50 millions d'euros amortissable à hauteur de 5,5 millions d'euros par semestre à compter de mars 2015 et,
  - d'une tranche B d'un montant de 100 millions d'euros *in fine*.

La société a affecté les sommes disponibles au titre des tranches A et B ainsi que sa trésorerie disponible au remboursement de l'intégralité de l'endettement existant au titre de son Contrat de Crédit Senior en date du 9 juillet 2007 s'élevant à 219 millions d'euros au 31 mars 2014. Au 31 mai 2014, la société n'a pas effectué de tirage sur sa nouvelle ligne de crédit *revolving*.

2. L'aménagement des ratios financiers :

Pour les trimestres comptables à compter d'août 2014, jusqu'à l'échéance du contrat en 2019, le groupe est soumis au respect de 2 ratios, calculés sur une base consolidée, dont les niveaux ont été définis comme suit :

Ratios à chaque fin de trimestre	Août 2014 à 2019
Leverage Ratio (ratio de fonds non pondérés au risque) <sup>(a)</sup>	< 3
Ratio d'Endettement <sup>(b)</sup>	< 1

(a) Soit la dette financière nette<sup>1</sup> divisée par l'EBITDA<sup>2</sup>.

(b) Soit la dette financière nette<sup>1</sup> divisée par les capitaux propres ajustés<sup>3</sup>.

3. L'accord prévoit l'application d'une clause de *cash sweep* dans certaines conditions.

4. Les sûretés mises en place en garantie des sommes dues par la société en qualité d'emprunteur sont décrites à la note 24 et sont similaires à celles mises en place pour le Contrat de Crédit Senior de 2007 et qui ont fait l'objet d'une main-levée totale dans le cadre du refinancement.

#### Note 21.2. Principaux recours à l'endettement financier du groupe

(en milliers d'euros)	Capacité	31 mai 2014	Échéance	Taux <sup>(a)</sup>
Facility A	50 000	50 000	Amortissable à hauteur de 5,5 M€ par semestre de mars 2015 à mars 2019	E + 325 BPS
Facility B	100 000	100 000	<i>in fine</i> mars 2019	E + 350 BPS
<b>Total</b>	<b>150 000</b>	<b>150 000</b>	-	-

(a) E = Euribor est, pour une échéance donnée, le fixing, calculé chaque jour ouvré, d'un taux moyen auquel un échantillon d'une cinquantaine de grandes banques établies en Europe prêtent en blanc à d'autres grandes banques.

1 La dette financière s'entend de l'endettement financier brut diminué de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, et hors certaines dettes subordonnées et certains engagements hors bilan.  
 2 L'EBITDA s'entend du résultat net de l'ensemble consolidé avant notamment impôts sur les résultats, résultat financier (dont les frais financiers nets, les pertes et gains de change et les autres frais financiers), autres charges et produits à caractère exceptionnel et/ou non récurrent, hors charges calculées (incluant notamment les dotations ou reprises sur amortissements et provisions, les ajustements à la juste valeur, les charges ou produits liés à la rémunération non pécuniaire des employés) et plus ou moins-values sur cessions d'éléments d'actifs, et diminué du résultat des intérêts minoritaires.  
 3 Capitaux propres ajustés = capitaux propres consolidés au 30/11/13 + résultat consolidé cumulé du 01/12/13 à la fin du trimestre considéré – dividendes versés sur la période considérée + charge d'impairment cumulée de la période du 01/12/13 à la fin du trimestre considéré.

## Note 21.3. Échéancier

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	Dont échéance < 1 an	Dont échéance > 1 an et < 5 ans	Dont échéance > 5 ans
Ligne de crédit syndiquée <sup>(a)</sup>	150 000	5 550	144 450	-
Frais d'émission <sup>(b)</sup>	- 4 433	- 896	- 3 537	-
Facilités de crédit utilisées	592	592	-	-
Autres emprunts	-	-	-	-
Juste valeur des dérivés	593	593	-	-
<b>Endettement financier brut</b>	<b>146 752</b>	<b>5 839</b>	<b>140 913</b>	<b>-</b>

(a) Les lignes de crédit bancaire syndiqué mises en place en mars 2014 ont les échéances suivantes : la tranche A (50,0 millions d'euros) est amortissable de 5,5 millions d'euros par semestre à compter de mars 2015, la tranche B est remboursable *in fine* en mars 2019.

(b) Les frais d'émission liés à la mise en place du nouveau Contrat de Crédit Senior ont été inscrits au bilan pour un montant de 4,6 millions et amortis sur la période à hauteur de 0,2 million d'euros.

## Note 21.4. Variation de l'endettement brut

(en milliers d'euros)

<b>Endettement financier brut au 30 novembre 2013</b>	<b>238 298</b>
Remboursements emprunts Senior B et C <sup>(a)</sup>	- 237 666
Nouveaux emprunts A et B <sup>(a)</sup>	150 000
Frais d'émission <sup>(a)</sup>	- 4 433
Variation des autres emprunts	-
Variation de la juste valeur des instruments dérivés	473
Variation des facilités de crédits	80
<b>Endettement financier brut au 31 mai 2014</b>	<b>146 752</b>

(a) La restructuration de la dette est détaillée à la note 21.1.

## Note 21.5. Principaux éléments constitutifs de l'endettement financier net

L'endettement financier net est constitué de l'endettement financier brut, tel que défini ci-dessus, diminué de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

Les éléments bilanciaux contributifs à l'endettement financier net sont les suivants :

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	30 nov. 2013
<b>Endettement financier brut</b>	<b>146 752</b>	<b>238 299</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	102 644	188 258
<b>Endettement financier net</b>	<b>44 108</b>	<b>50 041</b>

## Note 22. Passif courant

(en milliers d'euros)

	31 mai 2014	30 nov. 2013
Provisions courantes	14 416	1 724
Autres passifs financiers courants	5 839	19 340
Fournisseurs	474 922	550 233
Autres dettes	76 502	92 729
Produits constatés d'avance	1 396	1 217
<b>Total passif courant</b>	<b>573 075</b>	<b>665 243</b>

Les « Autres dettes » correspondent essentiellement aux dettes fiscales et sociales à hauteur de 32,5 millions d'euros dont 14,0 millions d'euros de TVA et 10,7 millions d'euros au titre d'une dette d'impôt courant, aux avances et acomptes reçus à hauteur de 16,8 millions d'euros, aux comptes-courants d'associés à hauteur de 15,6 millions d'euros.

### 3.2.7. Informations complémentaires

#### Note 23. Notes annexes à l'état des flux de trésorerie

Les flux de trésorerie générés par l'activité sont composés à hauteur de 26,6 millions d'euros de la capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et avant impôt, d'un montant net d'impôts versé de 0,5 million d'euros et d'une augmentation du BFR de 17,4 millions d'euros.

#### Détail de la variation du Besoin en Fonds de Roulement d'exploitation

(en milliers d'euros)	30 nov. 2013	Variation de BFR	Variation de périmètre	Autres variations	31 mai 2014
Stocks	324 962	- 4 543	-	727	321 146
Clients	291 778	-48 477	-	-	243 301
Fournisseurs	- 550 233	75 378	-	-67	- 474 922
Autres actifs et passifs d'exploitation	54 410	- 4 920	-	-	49 490
<b>Besoin en Fonds de Roulement d'exploitation (TFT)</b>	<b>120 917</b>	<b>17 438</b>	<b>-</b>	<b>660</b>	<b>139 015</b>
Impôt courant	5 917	1 408	-	-	7 325
<b>Besoin en Fonds de Roulement</b>	<b>126 834</b>	<b>18 846</b>	<b>-</b>	<b>660</b>	<b>146 340</b>

La variation du Besoin en Fonds de Roulement d'exploitation (hors impôts courants) s'établit sur la période à 17,4 millions d'euros par rapport au 30 novembre 2013.

#### Note 24. Engagements hors bilan

Au 31 mai 2014, la direction estime, au mieux de sa connaissance actuelle, qu'il n'existe pas d'engagements susceptibles d'avoir un impact significatif sur la situation financière actuelle ou future du groupe Kaufman & Broad, autres que ceux mentionnés dans cette note. Le détail des covenants est donné dans la note 21 de la présente annexe.

##### Note 24.1. Engagements donnés

#### Garanties et cautions données

L'ensemble des éléments détaillés ci-dessous concerne le cadre normal de notre activité.

(en milliers d'euros)	31 mai 2014	30 nov. 2013
Garanties financières d'achèvement des travaux <sup>(a)</sup>	208 146	203 729
Garanties Loi Hoguet <sup>(b)</sup>	220	220
Indemnités d'immobilisation <sup>(c)</sup>	11 646	14 363
Autres garanties données <sup>(d)</sup>	85 418	89 073
<b>Garanties et cautions données – Etablissements bancaires</b>	<b>305 430</b>	<b>307 385</b>
Indemnités d'immobilisation de terrains et garanties travaux	7 178	5 313
Contre-garanties accordées <sup>(e)</sup>	43 989	52 473
<b>Garanties données – Kaufman &amp; Broad SA</b>	<b>51 167</b>	<b>57 786</b>
<b>Total garanties et cautions données</b>	<b>356 597</b>	<b>365 171</b>

(a) Les Garanties Financières d'Achèvement sont fournies aux clients dans le cadre des ventes en VEFA. Kaufman & Broad demande à un établissement financier, un organisme de caution mutuelle ou une compagnie d'assurance d'émettre une garantie d'achèvement en faveur des clients de Kaufman & Broad. Ces garanties sont établies opération par opération et ont une durée comparable à la durée de réalisation de l'opération.

En contrepartie de ces garanties, Kaufman & Broad accorde généralement à ces établissements financiers ou compagnies d'assurance une promesse hypothécaire et un engagement de non-cession de parts si le programme est porté par une société spécifique.

Les Garanties Financières d'Achèvement sont présentées en hors bilan pour le montant du risque encouru par l'établissement financier qui émet ces garanties. Ce risque est évalué, opération par opération, de la façon suivante : prix de revient prévisionnel du programme diminué de la part financée par le groupe et du montant des ventes signées à la date de clôture. Cette valorisation ne tient donc compte ni des réservations à la date de clôture, ni de l'avancement de la construction sur les lots non vendus.

Une valorisation mensuelle des Garanties Financières d'Achèvement de travaux est effectuée en interne puis la cohérence des données est vérifiée trimestriellement avec les chiffres communiqués par établissement financier en fonction de leurs propres déclarations à la Banque de France ou à la Commission de Contrôle des Assurances.

(b) Les garanties Loi Hoguet sont des cautions requises pour exercer la profession d'agent immobilier. Cette activité purement occasionnelle ne fait pas partie de la stratégie du groupe.

(c) Les indemnités d'immobilisation sont des cautions bancaires données en lieu et place des dépôts de garanties sur les promesses d'achat de terrains.

(d) Ces autres garanties recouvrent principalement les achats de terrains, les aspects VRD (voirie, réseau, distribution).

(e) Il s'agit des contre-garanties accordées par Kaufman & Broad SA à des établissements financiers ayant eux-mêmes délivré des Garanties Financières d'Achèvement des travaux et cautionné des Indemnités d'Immobilisation de Terrains à des filiales du groupe. Ce montant intègre également depuis 2011 une garantie de paiement liée à une opération de bureaux pour 34 millions d'euros.

### Nantissements et sûretés

Les sûretés consenties par Kaufman & Broad SA afin de garantir ses engagements au titre du financement mis en place en juillet 2007 ont fait l'objet d'une main-levée totale dans le cadre du refinancement intervenu en mars 2014 (voir note 21). Des sûretés similaires ont été consenties en garantie de ses obligations en qualité d'emprunteur dans le cadre du nouveau Contrat de Crédit Senior signé en mars 2014.

Type de nantissements/Hypothèques	Date de départ	Date d'échéance ultime	Montant actif nanti <sup>(b)</sup>	Total poste du bilan	% Total du bilan Kaufman & Broad SA au 30 nov. 2013
Nantissement de compte d'instruments financiers – 100 % des actions Kaufman & Broad Homes SAS détenues par la société		(a)	10 450 195 €	10 450 195 €	2 %
Nantissement du solde créditeur des comptes bancaires Kaufman & Broad SA		(a)	506 652 €	506 652 €	-
Convention cadre de cession de créances professionnelles relative aux créances intra-groupes de Kaufman & Broad SA sur ses filiales, notamment Kaufman & Broad Financement SNC		(a)	-	-	-
Nantissement de 100 % des parts sociales de Kaufman & Broad Europe SAS		(a)	217 436 878 €	217 436 878 €	42 %
<b>Total</b>			<b>228 393 725 €</b>	<b>228 393 725 €</b>	<b>44 %</b>

(a) Ces nantissements ont vocation à être maintenus jusqu'au complet paiement des sommes dues par la société en qualité d'emprunteur et de garant au titre de la convention de Crédit Senior et de leurs accessoires.

(b) Valeur nette comptable dans les comptes sociaux au 30 novembre 2013.

Au 31 mai 2014, les autres engagements n'ont pas varié de façon significative par rapport au 30 novembre 2013.

### Note 24.2. Engagements reçus

#### Lignes de crédit syndiqué non utilisées

(en milliers d'euros)

31 mai 2014 30 nov. 2013

Ligne RCF non utilisée <sup>(a)</sup>	50 000	52 900
---------------------------------------	--------	--------

(a) Dans le cadre du refinancement de la dette intervenu en mars 2014 (voir note 21), la ligne RCF existante au 30 novembre 2013 a été résiliée. Une nouvelle ligne de crédit revolving (RCF) d'un montant maximum de 50 millions *in fine* mars 2019 a été mise en place aux fins de financer les besoins généraux et en fonds de roulement du groupe. Cette ligne n'a pas été utilisée depuis sa mise en place.

### Nantissements et sûretés

Dans le cadre d'un protocole, Kaufman & Broad SA s'est portée caution au bénéfice d'un de ses partenaires, dans la limite d'un montant de 4 millions d'euros hors taxes et jusqu'à fourniture d'une garantie bancaire à première demande conforme aux engagements souscrits par deux de ses filiales dans ledit protocole. Réciproquement, l'actionnaire principal de ce partenaire s'est porté caution solidaire des engagements de sa filiale vis-à-vis des sociétés communes, à hauteur du même montant et jusqu'à la fourniture d'une garantie bancaire à première demande conforme de sa part.

### Note 24.3. Actifs et passifs éventuels

Le litige né en 1996 sur l'opération immobilière Roissy Park dans lequel une filiale de Kaufman & Broad SA est mise en cause pour malfaçons et désordres divers a fait l'objet d'un jugement en janvier 2013 dont il a été immédiatement interjeté appel, condamnant ladite filiale à verser une somme de 6,6 millions d'euros majorée de diverses actualisations ou intérêts, la garantie des constructeurs et assureurs lui étant accordée pour la plus grande part. En l'état, cette filiale est tenue financièrement à hauteur de 0,9 million d'euros, provisionnée au 30 novembre 2013 à hauteur de 0,3 million d'euros. Cette filiale a en outre préfinancé en exécution du jugement une somme de 2,0 millions dont elle a obtenu sur le

1<sup>er</sup> semestre 2014 le recouvrement quasi-intégral auprès des appelés en garantie. Le groupe Kaufman & Broad juge faible le risque de condamnation définitive.

Le traité de concession consenti à Kaufman & Broad sur une opération immobilière lancée par le groupe en 2012 fait l'objet d'un recours. Des procédures liées à ce recours sont en cours à la clôture des comptes. La marge brute sur les ventes liées à cette opération conclues sous condition résolutoire, a été reconnue au 31 mai 2014 à hauteur de 3,0 millions d'euros dont 0,4 million d'euros sur l'exercice 2014. La marge brute sur les ventes conclues sans condition liées à cette opération a été reconnue au 31 mai 2014 à hauteur de 1,6 million d'euros dont 0,6 million d'euros sur l'exercice 2014. Le risque d'annulation du traité de concession étant considéré comme faible, aucune provision n'a été constatée dans les comptes. Le groupe Kaufman & Broad a séquestré au 31 mai 2014 sous forme de SICAV nantis des fonds à hauteur de 23,2 millions d'euros correspondant aux appels de fonds versés par les acquéreurs ayant signé les actes de vente sous condition résolutoire, au solde du prix des terrains ayant fait l'objet de datations et aux éventuels frais de résolution de ces ventes dont une partie a été enregistrée en immobilisations financières (8,7 millions d'euros), le solde devant être récupéré sous 3 mois compte-tenu des discussions en cours.

## Note 25. Expositions aux risques de marché et instruments financiers

### Note 25.1. Gestion du risque de taux d'intérêt

La politique de gestion du risque de taux d'intérêt a pour objectif de limiter et de maîtriser les variations des taux d'intérêt et leurs répercussions sur le résultat et le flux de trésorerie, afin que le coût global de la dette reste acceptable. Pour réaliser cet objectif, le groupe couvre les flux d'intérêt de ses emprunts à taux variable par des *swaps* de taux d'intérêt. Ces derniers constituent des dérivés couvrant des flux de trésorerie. Ils sont comptabilisés au bilan à leur juste valeur. Kaufman & Broad

applique la comptabilité de couverture de flux de trésorerie. Dans le cadre du nouveau Contrat de Crédit Senior, le groupe s'est également engagé à maintenir les couvertures en place à hauteur de 50 % des emprunts.

Les couvertures de risque de taux d'intérêt sont effectuées au moyen d'instruments cotés sur des marchés organisés ou de gré à gré, avec des contreparties de premier rang.

Le tableau ci-dessous détaille le portefeuille de *swaps* prêteurs Euribor 1 mois emprunteurs à taux fixe au 31 mai 2014.

Nature	Notionnel (en millions d'euros)	Taux fixe	Échéance		Type	Valeur de marché au 31 mai 2014 en % du nominal	Valeur de marché au 30 novembre 2013 en % du nominal
			Date de début	Date de fin			
Swap taux fixe EUR1m	50	0,218 %	30 nov. 2012	30 nov. 2014	Couverture	- 0,03 %	- 0,08 %
Swap taux fixe EUR1m	10	0,327 %	30 avr. 2014	30 nov. 2016	Couverture	- 0,37 %	-
Swap taux fixe EUR1m	20	0,325 %	30 avr. 2014	30 nov. 2016	Couverture	- 0,37 %	-
Swap taux fixe EUR1m	20	0,340 %	30 avr. 2014	30 nov. 2016	Couverture	- 0,41 %	-
Swap taux fixe EUR1m	30	0,240 %	30 avr. 2014	30 nov. 2014	Couverture	- 0,05 %	- 0,10 %
Swap taux fixe EUR1m	10	0,500 %	28 nov. 2014	30 nov. 2017	Couverture	- 0,61 %	-
Swap taux fixe EUR1m	20	0,500 %	30 nov. 2014	30 nov. 2017	Couverture	- 0,60 %	-
Swap taux fixe EUR1m	10	0,470 %	30 nov. 2014	30 nov. 2017	Couverture	- 0,51 %	-
Swap taux fixe EUR1m	20	0,466 %	30 avr. 2014	30 nov. 2017	Couverture	- 0,68 %	-

La juste valeur de ces dérivés est communiquée par une société spécialisée externe au groupe (valorisation de niveau 2 au sens d'IFRS7). La réserve de couverture nette d'impôt différé au 31 mai 2014 s'élève à - 388 milliers d'euros.

L'exposition de la dette nette du groupe au 31 mai 2014 est de :

Types d'instruments	Variable/fixe	Moins d'un an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans
Lignes de crédit syndiqué	Variable	5 550	144 450	-
Facilités de crédit	Variable	592	-	-
<b>Passifs financiers</b>	-	<b>6 142</b>	<b>144 450</b>	-
Banques et caisses disponibles	Variable	73 477	-	-
Placements court terme	Variable	25 670	-	-
Soldes réservataires	Variable	3 497	-	-
<b>Actifs financiers</b>	-	<b>102 644</b>	-	-
<b>Position nette avant gestion</b>	-	<b>- 96 502</b>	<b>144 450</b>	-
Swap	-	150 000	110 000	-
<b>Position nette après gestion</b>	-	<b>- 246 502</b>	<b>34 450</b>	-

### Note 25.2. Gestion du risque de change

Le groupe n'est pas exposé au risque de change, l'ensemble de ses actifs et passifs et ses flux étant libellés en euros.

gratuites, soit dans le cadre du contrat de liquidité. L'impact de l'ensemble de ces actions et des fluctuations du cours est décrit dans la note 18.

### Note 25.3. Gestion du risque sur actions

L'exposition de la société aux risques sur actions est mesurée car :

- les valeurs mobilières de placement détenues par Kaufman & Broad sont des SICAV monétaires et certificats de dépôt bénéficiant des meilleures notations et souscrites auprès d'établissements reconnus ;
- les actions propres sont détenues soit pour couvrir les objectifs décrits dans le descriptif du programme de rachat d'actions dont les plans de *stock-options* et d'actions

### Note 25.4. Gestion du risque de contrepartie

Les risques de contrepartie pour le groupe Kaufman & Broad portent potentiellement sur les fournisseurs/sous-traitants, sur les comptes clients et les contreparties bancaires.

Compte tenu de la pluralité des fournisseurs et sous-traitants, leur insolvabilité ne pourrait avoir de conséquences significatives sur l'activité. Le groupe Kaufman & Broad considère que le risque de contrepartie lié aux comptes clients est très limité par le très grand nombre de clients et par le fait que les ventes sont signées exclusivement devant notaire, le financement de l'acquisition du bien immobilier ayant été, en règle générale,

préalablement obtenu. Le risque crédit attaché au client est géré au niveau de chaque agence et supervisé par le siège. Du fait de son activité, le groupe est faiblement exposé au risque de défaillance de clients. L'ancienneté des créances clients est revue mensuellement. Le groupe Kaufman & Broad place ses disponibilités, quasi-disponibilités et ses titres de placement auprès d'institutions financières de premier rang.

Le groupe Kaufman & Broad conclut des contrats de taux d'intérêt avec des institutions financières de premier rang.

Concernant les opérations réalisées en co-promotion avec des partenaires, les conséquences des mesures prises en 2009 dont les impacts se sont fait ressentir en 2010 (baisse des prix

de vente notamment) continuent de faire peser le risque pour le groupe de devoir assumer leur insolvabilité pour leur part dans le financement des programmes et, le cas échéant, leur quote-part de perte pour les programmes déficitaires.

#### Note 25.5. Gestion du risque de liquidité

Le tableau suivant indique les obligations contractuelles du groupe en ce qui concerne le paiement des intérêts, le remboursement des dettes financières hors instruments dérivés et les instruments dérivés avec justes valeurs positives et négatives. Les paiements d'intérêts à taux variable ont été calculés sur la base des derniers taux d'intérêt connus avant le 31 mai 2014.

(en milliers d'euros)	Valeur comptable 31 mai 2014	Moins d'un an		De 1 à 5 ans		Plus de 5 ans	
		Intérêts <sup>(a)</sup>	Remboursements	Intérêts	Remboursements	Intérêts	Remboursements
Lignes du crédit syndiqué	150 000	5 921	5 550	20 771	144 450	-	-
Facilités de crédits et autres emprunts	592	22	592	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>150 592</b>	<b>5 943</b>	<b>6 142</b>	<b>20 771</b>	<b>144 450</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

(a) Les intérêts sur les lignes de crédit syndiqué intègrent l'impact du taux de couverture.

(en milliers d'euros)	Valeur comptable 30 nov. 2013	Moins d'un an		De 1 à 5 ans		Plus de 5 ans	
		Intérêts <sup>(a)</sup>	Remboursements	Intérêts	Remboursements	Intérêts	Remboursements
Lignes du crédit syndiqué	237 667	7 138	18 708	11 218	218 959	-	-
Facilités de crédits et autres emprunts	512	16	512	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>238 179</b>	<b>7 154</b>	<b>19 220</b>	<b>11 218</b>	<b>218 959</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

(a) Les intérêts sur les lignes de crédit syndiqué intègrent l'impact du taux de couverture.

Les flux d'intérêts sont réglés mensuellement et tiennent compte des *swaps* souscrits en novembre 2012 et sur le 1<sup>er</sup> semestre 2014 et qualifiés d'instruments de couverture.

Le détail du crédit syndiqué est exposé dans la note 21.

#### Note 26. Gestion du risque de capital

Les objectifs du groupe en termes de gestion du capital consistent à maintenir la capacité du groupe à assurer la continuité de son exploitation afin de fournir une rentabilité aux actionnaires, et également à maintenir une structure capitalistique optimale dans le but de limiter le coût du capital.

Le groupe calcule son « Ratio d'Endettement » comme étant la dette financière nette rapportée aux capitaux propres totaux. Au 31 mai 2014, la dette financière nette s'élève à 44,1 millions d'euros. Au 31 mai 2014, le Ratio d'Endettement s'élève ainsi à 22,5 % contre 26,6 % au 30 novembre 2013.

#### Note 27. Transactions avec les parties liées

Les relations avec les parties liées, y compris les modalités de rémunérations des dirigeants, sont restées comparables à celles de l'exercice 2013 et aucune transaction inhabituelle, par sa nature ou son montant, n'est intervenue au cours de la période.

#### Note 28. Événements postérieurs à la clôture

Aucun événement significatif n'est intervenu depuis le 31 mai 2014.

# 4 Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Période du 1<sup>er</sup> décembre 2013 au 31 mai 2014

Aux 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 condensés de la société Kaufman & Broad S.A., relatifs à la période du 1<sup>er</sup> décembre 2013 au 31 mai 2014, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

## 1. 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 condensés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

## 2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés condensés 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 condensés.

Neuilly-sur-Seine et Paris-La Défense, le 18 juillet 2014

Les Commissaires aux comptes

DELOITTE & ASSOCIÉS  
Joël Assayah

ERNST & YOUNG Audit  
Bruno Bizet

**KAUFMAN & BROAD S.A.**  
127 avenue Charles de Gaulle  
92 207 Neuilly-sur-Seine cedex  
[KetB.com](http://KetB.com)

KAUFMAN  BROAD