
Rapport semestriel 2016





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 28 juillet 2016, 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) et sur celui de l'Autorité des marchés financiers (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

1.	Personnes responsables	2
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
2.	Rapport semestriel d'activité	4
2.1.	Activité du groupe	4
2.1.1.	Données significatives	4
2.2.	Indicateurs d'activité	7
2.2.1.	Réservations, livraisons et backlog	8
2.3.	Situation du groupe	13
2.3.1.	Commentaires sur les résultats	13
2.3.2.	Décomposition des livraisons, du chiffre d'affaires et de la marge brute	14
2.3.3.	Liquidités et ressources en capital	17
2.4.	Perspectives d'avenir	20
2.4.1.	Risques et incertitudes	20
2.4.2.	Perspectives	20
2.4.3.	Événements postérieurs à la clôture	21
2.5.	Informations complémentaires	21
2.6.	Informations sur les parties liées	21
3.	États financiers	
3.1.	Comptes consolidés condensés au 31 mai 2016	22
3.1.1.	État du résultat global consolidé	22
3.1.2.	État de la situation financière consolidée	24
3.1.3.	État des flux de trésorerie	25
3.1.4.	Tableau des variations des capitaux propres consolidés	26
3.2.	Annexes aux comptes semestriels consolidés condensés	27
3.2.1.	Faits significatifs de la période (1er décembre 2015 au 31 mai 2016)	27
3.2.2.	Note 1. Méthodes comptables et principales hypothèses d'évaluation	28
3.2.3.	Note 2. Informations sectorielles	29
3.2.4.	État du résultat global	32
3.2.5.	État de la situation financière – Actif	36
3.2.6.	État de la situation financière – Passif	39
3.2.7.	Informations complémentaires	44
4.	Renseignements à caractère général concernant la société et son capital	
4.1.	Répartition actuelle du capital et des droits de vote	49
4.1.1.	Actionnariat de la société au 31 mai 2016 et évolution sur trois ans	49
4.2.	Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle	52

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 21 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 27 juillet 2016

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 16 avril 2015, mandat expirant à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 30 novembre 2020.

DELOITTE & ASSOCIÉS

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

représenté par M^{me} Bénédicte Sabadie,

entré en fonction le 16 avril 2015, mandat expirant à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 30 novembre 2020.

1.2.2. Commissaires aux comptes suppléants

AUDITEX

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

entré en fonction le 16 avril 2015, mandat expirant à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 30 novembre 2020.

B.E.A.S.

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

entré en fonction le 16 avril 2015, mandat expirant à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 30 novembre 2020.

1.3. Responsable de la communication financière et des relations investisseurs

M. Bruno Coche

Directeur Général Finances

Kaufman & Broad SA

127 avenue Charles de Gaulle

92207 Neuilly-sur-Seine Cedex

Téléphone : + 33 01 41 43 43 43

Télécopie : + 33 01 41 43 46 64

E-mail : infos-invest@ketb.com

Site Internet : www.kaufmanetbroad.fr

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 :

- en avril, les résultats du 1^{er} trimestre ;
- en juillet, les résultats du 1^{er} semestre ;
- en septembre, les résultats du 3^e trimestre ;
- en janvier, les résultats annuels.

(ce calendrier 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

Selon les derniers chiffres publiés par le Ministère de l'Écologie, du Développement durable et de l'Énergie, la commercialisation de logements neufs en France au 1^{er} trimestre 2016 confirme l'amélioration constatée à fin 2015. Les réservations nettes s'établissent à 28 562 logements réservés, soit une augmentation de 15,2 % par rapport au 1^{er} trimestre 2015 (24 595 logements). Cette progression confirme la reprise du marché amorcée depuis fin 2014.

Le nombre de logements mis en vente suit la tendance du trimestre dernier, en hausse de 18,8 % par rapport au premier trimestre 2015. On dénombre ainsi 27 800 unités mises en vente. La reprise s'installe durablement avec plus de 105 000 logements mis en vente depuis un an, en hausse de 11,7 % par rapport à la période précédente. Dans le même temps, les mises en vente sont en hausse de 18,8 % et confortent ainsi une reprise de l'offre de logements neufs amorcée fin 2014. L'encours des logements proposés à la vente s'établit à 97 800 logements à la fin du premier trimestre 2016 (- 4,5 % par rapport au premier trimestre 2015).

Par ailleurs, le nombre de logements autorisés à la construction (données brutes cumulées sur douze mois), augmente de 9,9 % à 402 900 unités par rapport au cumul des douze mois antérieurs. Le nombre de logements commencés (355 600 unités) s'accroît de 5,2 % par rapport à la période juin 2014 – mai 2015.

Kaufman & Broad

Dans un marché du Logement neuf toujours soutenu par une forte demande des investisseurs particuliers ayant recours au dispositif Pinel, les principaux indicateurs commerciaux et de développement du groupe sont en progression sensible au 1^{er} semestre, qu'il s'agisse des réservations en volume et en valeur, de la réserve foncière ou du *backlog*.

Les résultats du 1^{er} semestre 2016 de Kaufman & Broad confirment la pertinence de la stratégie dans laquelle le groupe s'est engagé il y a deux ans. En termes d'activité commerciale, les réservations de logements progressent de 16,0 % en volume et de 21,9 % en valeur par rapport au 1^{er} semestre 2015. Au 31 mai 2016, 3 517 logements ont été réservés pour 673,5 millions d'euros (TTC), à comparer à 3 030 réservations pour 552,7 millions d'euros (TTC) au 1^{er} semestre 2015.

Au cours du 1^{er} semestre 2016, le nombre de logements lancés en commercialisation est en hausse de 6,5 % par rapport au 1^{er} semestre 2015, soit 4 576 logements ouverts à la commercialisation contre 4 298 sur les six premiers mois de 2015. L'offre commerciale du groupe est, elle, en augmentation de

16,6 % à 4 577 logements disponibles à la vente au 31 mai 2016 contre 3 924 logements au 31 mai 2015.

Au 31 mai 2016, le *backlog* Logement s'établit à 1 220,3 millions d'euros (HT), soit 14,5 mois d'activité. Le *backlog* Immobilier d'entreprise s'établit à 238,2 millions d'euros (HT).

Le chiffre d'affaires global s'établit à 574,8 millions d'euros (HT), en progression de 23,5 % par rapport au 1^{er} semestre 2015. Le chiffre d'affaires Logement s'élève à 451,6 millions d'euros (HT), contre 413,5 millions d'euros (HT) au 1^{er} semestre 2015. Il représente 78,6 % du chiffre d'affaire du groupe. Le chiffre d'affaires de l'activité Appartements est en hausse de 11,4 % comparé au 1^{er} semestre 2015 et s'établit à 431,0 millions d'euros (HT). Le chiffre d'affaires de l'activité Maisons individuelles en village s'établit à 20,6 millions d'euros (HT), contre 26,7 millions d'euros (HT) au 1^{er} semestre 2015. Le chiffre d'affaires du Pôle tertiaire progresse de 71,6 millions d'euros d'un semestre sur l'autre et s'établit à 120,2 millions d'euros (HT) au 1^{er} semestre 2016. Les autres activités dégagent un chiffre d'affaires à 3,0 million d'euros (HT).

Le Pôle tertiaire, quant à lui, a enregistré un montant de commandes de 221,7 millions d'euros (TTC). En avril, le groupe a cédé en l'état futur d'achèvement l'immeuble ORA (26 000 m², situé à Paris dans le 17^e arrondissement) à deux investisseurs institutionnels français réunis en club deal. Le groupe a également cédé au cours du premier semestre deux projets en l'état futur d'achèvement, l'un à Bordeaux (Bassins à Flots) et l'autre à Toulouse.

La capacité d'innovation du groupe a de nouveau été récompensée par la désignation de Kaufman & Broad comme co-lauréat du projet de la Tour en bois à Bordeaux Euratlantique.

Sur l'ensemble du 1^{er} semestre 2016, les réservations en valeur (HT) réalisées auprès des investisseurs ont progressé de 4,2 %. Comme attendu, les primo-accédants sont en légère progression. Les ventes en bloc sont en hausse de 22 %.

Le portefeuille foncier représente 23 219 lots, il est en progression de 14,3 % par rapport à celui de fin novembre 2015. Il correspond à un chiffre d'affaires potentiel de près de quatre années d'activité, en progression de 15 % au cours du 1^{er} semestre 2016 et de 13 % à un an d'intervalle (depuis le 1^{er} semestre 2015).

Au cours du 1^{er} semestre 2016, le groupe a procédé au refinancement de sa dette Senior pour 138,9 millions d'euros pour une nouvelle dette Senior de 200,00 millions d'euros (tranche A pour 50 millions d'euros et tranche B pour 150 millions d'euros) et dispose également d'une ligne RCF de

100 millions d'euros (non tirée à ce jour). Les détails de la situation de l'endettement sont décrits au paragraphe 2.3.4.1.1. « Évolution de l'endettement financier net ».

Par ailleurs, le 23 juin 2016, Kaufman & Broad a annoncé l'acquisition de Seri Ouest. Cette société est active en Haute et Basse-Normandie, Bretagne et Pays-de-Loire, avec un mix de programmes de logements (appartements et maisons), de résidences gérées et de bureaux. Ce rapprochement avec un promoteur régional reconnu va permettre à Kaufman & Broad de renforcer sa position sur les agglomérations du Grand Ouest et de développer son maillage territorial.

Cession par Financière Gaillon 8 SA d'une partie de sa participation dans Kaufman & Broad SA

Le 27 avril 2016, Financière Gaillon 8 SA, principal actionnaire de la Société avec 87,95 % du capital social, a annoncé le succès de la cession de sa participation dans Kaufman & Broad SA, par une offre au marché, à un prix de 31,50 euros par action.

- Cession d'actions Kaufman & Broad pour un montant d'environ 257 millions d'euros (soit 8 143 758 actions), hors exercice de l'option de surallocation, dans le cadre d'un placement privé auprès d'investisseurs institutionnels;
- Option de surallocation représentant jusqu'à 10 % du nombre total d'actions initialement cédées (soit 814 376 actions) pouvant être exercée jusqu'au 27 mai 2016;
- Prix du Placement : 31,50 euros par action;
- Le Placement a été plusieurs fois sursouscrit et a attiré des investisseurs institutionnels de grande qualité en France et à l'international;
- Ce Placement permettra à Kaufman & Broad d'élargir significativement son flottant et d'accroître la liquidité de son titre;
- Rachats concomitants d'actions auprès de Financière Gaillon 8 par Kaufman & Broad (à hauteur de 50 millions d'euros) et Artimus Participations (à hauteur d'un montant d'environ 30 millions d'euros) au Prix du Placement;
- À l'issue du Placement et des rachats susvisés, Financière Gaillon 8 détiendra une participation représentant 35,76 % du capital de Kaufman & Broad, en cas d'exercice intégral de l'option de surallocation.

Financière Gaillon 8 a annoncé la cession d'une partie des actions qu'elle détient dans Kaufman & Broad, pour un montant d'environ 257 millions d'euros, (soit 39,08 % du capital de Kaufman & Broad) dans le cadre d'un placement privé auprès d'investisseurs institutionnels avec construction d'un livre d'ordres (le « Placement »). Le Prix du Placement a été fixé à 31,50 euros par action. Le règlement-livraison du Placement est intervenu le 29 avril 2016.

Le 12 mai 2016, le groupe a annoncé que l'intégralité de l'option de surallocation du Placement a été exercée portant ainsi la cession à 8 958 134 actions, soit un produit total brut d'environ 282 millions d'euros.

Rachat d'actions propres et annulations de titres

Concomitamment à cette opération de marché, il a été décidé que Kaufman & Broad se porte acquéreur d'une partie des actions cédées par Financière Gaillon 8 SA à hauteur d'un montant maximum de 50 millions d'euros. Ce rachat a été effectué dans le cadre et les limites de son programme de rachat d'actions ainsi que dans le respect de la convention réglementée autorisée par l'Assemblée générale des actionnaires.

Cette cession sous la forme d'une offre au marché a permis à Kaufman & Broad d'élargir significativement son flottant et d'accroître la liquidité de son titre.

Ce rachat, s'est par ailleurs accompagné d'une augmentation de la participation au capital de la société des collaborateurs et du management de Kaufman & Broad, afin de détenir à terme environ 5 % du capital.

Annulation d'actions auto-détenues

En application de la décision du Conseil d'Administration de Kaufman & Broad du 26 janvier 2016, la société a annulé 747 619 des actions auto-détenues entraînant une réduction du capital de 0,2 million d'euros. L'impact de cette annulation de 13,7 millions d'euros a été imputé sur le poste « autres réserves ». Le capital social s'établit donc désormais à 5 417 630,14 euros.

Les actions auto-détenues étant comptabilisées en moins des capitaux propres, dans les comptes consolidés, cette annulation est sans incidence sur les capitaux propres consolidés pris dans leur ensemble.

Refinancement de la dette bancaire de Kaufman & Broad SA

Par ailleurs, fin avril 2016, le groupe a procédé au refinancement de sa dette bancaire à l'occasion de cette opération de cession de titres Kaufman & Broad SA par Financière Gaillon 8. À cet effet, la Société a conclu le 25 février 2016 une lettre d'engagement avec un syndicat de banques internationales aux termes de laquelle celles-ci s'engageaient, sous certaines conditions, à mettre à la disposition du groupe des nouveaux crédits dans le cadre du refinancement de la dette bancaire du groupe. Les caractéristiques de ce crédit syndiqué sont exposées à la note 21 des annexes aux comptes semestriels consolidés condensés au 31 mai 2016. Les montants mis à disposition dans le cadre du Contrat de Crédit Senior 2016 ont été affectés notamment au remboursement des crédits au titre du contrat de Crédit Senior conclu par la Société le 19 mars 2014 et au financement du rachat par la Société de ses propres actions à hauteur d'un montant maximal de 50 millions d'euros dans le cadre de l'Opération.

Versement d'un dividende exceptionnel

Enfin, compte tenu d'une trésorerie consolidée qui s'élevait à 169,4 millions d'euros au 30 novembre 2015, l'Assemblée Générale Annuelle des actionnaires de Kaufman & Broad SA, qui s'est tenue le 15 avril 2016, a approuvé la proposition du Conseil d'Administration relative au versement d'un dividende exceptionnel de 3,85 euros incluant un acompte de 1,85 euro par action, qui a été payé le 10 mars 2016, ainsi qu'un solde de 2,00 euros par action qui a été versé le 22 avril 2016.

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 2016 et 2015 ainsi qu'au 30 novembre 2015 pour le bilan :

(en milliers d'euros)	31 mai 2016	31 mai 2015
Chiffre d'affaires	574 799	465 255
dont Logement	451 568	413 486
Marge brute	108 966	88 175
Résultat opérationnel courant	45 630	29 762
EBIT Ajusté	49 437	32 546
Résultat opérationnel	45 630	29 762
Résultat net de l'ensemble consolidé	29 209	20 774
Résultat net – part du groupe	18 147	12 005
Résultat net par action (euros)	0,90	0,58
Réservations totales (TTC en valeur)	895 121	663 260
<i>Backlog total (HT en valeur)</i>	<i>1 458 536</i>	<i>1 262 639</i>
(en milliers d'euros)	31 mai 2016	30 nov. 2015
Actif		
Actif non courant	167 648	166 539
Actif courant	866 375	967 523
Total Actif	1 034 023	1 134 062
Passif		
Capitaux propres	116 101	223 917
Passif non courant	272 189	190 435
Passif courant	645 733	719 710
Total Capitaux propres et Passif	1 034 023	1 134 062
(en milliers d'euros)	31 mai 2016	31 mai 2015
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôts	53 220	34 232
Impôt payé	- 10 897	- 16 828
Variation du Besoin en Fonds de Roulement	- 9 440	32 738
Flux de trésorerie générés par l'activité	32 883	50 142
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	- 14 647	1 269
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	- 86 728	- 30 823
Variation de trésorerie	- 68 492	20 588
Trésorerie à l'ouverture	169 361	149 993
Trésorerie à la clôture	100 869	170 581

Le chiffre d'affaires global du 1^{er} semestre 2016 s'élève à 574,8 millions d'euros contre 465,3 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015 (+ 23,5 %). Le chiffre d'affaires du Pôle Logement s'établit à 451,6 millions d'euros, à comparer à 413,5 millions d'euros à la même période de 2015. L'Île-de-France représente 42,4 % du chiffre d'affaires Logement contre 47,7 % au 1^{er} semestre 2015.

L'activité Logements collectifs regroupant les appartements et les résidences gérées, dégage un chiffre d'affaires de 431,0 millions d'euros, soit 75 % du chiffre d'affaires total contre 386,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015, soit 83,1 % du chiffre d'affaires.

Le chiffre d'affaires Maisons individuelles en village ressort à 20,6 millions d'euros, représentant 3,6 % du chiffre d'affaires total contre 26,7 millions d'euros au 31 mai 2015 (5,7 % du chiffre d'affaires total).

Le chiffre d'affaires du Pôle Tertiaire (Bureaux, Logistique et Commerce) s'établit à 120,2 millions d'euros dont 115,9 millions d'euros de la part des bureaux contre 48,7 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015. Le chiffre d'affaires de l'activité Logistique – nouvelle activité du groupe à partir de l'exercice 2015, s'élève à 7,9 millions d'euros.

Les autres activités dont *Showroom* et *Terrains* contribuent à hauteur de 3,0 millions d'euros au chiffre d'affaires total contre 3,1 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015.

La marge brute du 1^{er} semestre 2016 s'établit à 109,0 millions d'euros, en hausse de 23,6 % par rapport au 1^{er} semestre 2015. Le taux de marge brute demeure à un niveau élevé et stable par rapport au 1^{er} semestre 2015, à 19,0 %.

Le résultat opérationnel courant passe de 29,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015 à 45,6 millions d'euros au 1^{er} semestre 2016. Les charges opérationnelles courantes s'élèvent à 63,3 millions d'euros (11 % du chiffre d'affaires), contre 58,4 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015 (12,6 % du chiffre d'affaires).

Le résultat net de l'ensemble consolidé s'établit à 29,2 millions d'euros contre 20,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015, soit une hausse de 8,4 millions d'euros.

Le résultat net – part du groupe ressort à 18,1 millions d'euros à comparer à 12,0 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015. Le résultat des participations ne donnant pas le contrôle passe de

8,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015 à 11,1 millions d'euros au 1^{er} semestre 2016.

Au 31 mai 2016, le total du bilan des comptes consolidés de Kaufman & Broad représente un montant de 1 034,0 millions d'euros contre 1 134,1 millions d'euros au 30 novembre 2015. Les capitaux propres s'élèvent à 116,1 millions d'euros au 31 mai 2016 contre 223,9 millions d'euros au 30 novembre 2015.

La dette financière nette du groupe au 31 mai 2016 s'élève à 98,5 millions d'euros contre - 27,7 millions d'euros au 30 novembre 2015 et - 26,9 millions d'euros au 31 mai 2015. Le *gearing* (ratio de dette nette sur capitaux propres) s'établit à 84,8 % au 31 mai 2016, contre - 12,4 % au 30 novembre 2015 et - 12,6 % au 31 mai 2015.

Au 31 mai 2016, le groupe disposait d'une trésorerie de 100,9 millions d'euros, contre 170,6 millions d'euros au 31 mai 2015 et 169,4 millions d'euros à la clôture de l'exercice 2015.

2.2. 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 ^(a)	Réservations nettes ^(b)	Logements ouverts à la vente ^(c)	Programmes en commercialisation ^(d)	Effectifs inscrits
31 mai 2016	4 577	3 517	4 576	201	725
31 mai 2015	3 924	3 030	4 298	187	711

(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.

2.2.1. Réservations, livraisons et *backlog*

Le tableau suivant montre l'évolution des réservations, des livraisons et du *backlog* au cours du premier semestre des exercices 2016 et 2015 de l'activité Logement et de l'activité Tertiaire :

Logement	Nombre de réservations net ^(a)	Réservations en valeur (milliers d'euros TTC)	Livraisons (LEU) ^(b)	Backlog en volume	Backlog en valeur (milliers d'euros HT)	Backlog en mois d'activité ^(c)
Maisons individuelles en village						
Au 31 mai 2016						
1 ^{er} trimestre	37	10 991	33	261	49 345	13,4
2 ^e trimestre	71	17 043	56	218	42 532	11,5
Total	108	28 034	89	-	-	-
Au 31 mai 2015						
1 ^{er} trimestre	25	7 342	52	198	43 581	7,1
2 ^e trimestre	84	14 015	52	230	42 425	7,5
Total	109	21 357	104	-	-	-
Logement Collectifs						
Au 31 mai 2016						
1 ^{er} trimestre	1 475	273 018	1 224	7 348	1 077 501	13,7
2 ^e trimestre	1 934	372 476	1 485	7 855	1 177 734	14,8
Total	3 409	645 495	2 709	-	-	-
Au 31 mai 2015						
1 ^{er} trimestre	1 158	182 102	1 090	6 197	947 886	13,6
2 ^e trimestre	1 763	349 225	1 343	6 617	1 032 094	14,4
Total	2 921	531 327	2 433	-	-	-

(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).

Tertiaire	M ² réservés	Réservations en valeur (milliers d'euros TTC)	Backlog en valeur (milliers d'euros HT)
Au 31 mai 2016			
1 ^{er} trimestre	-	-	158 099
2 ^e trimestre	25 459	221 713	238 270
Total	25 459	221 713	-
Au 31 mai 2015			
1 ^{er} trimestre	42 643	34 071	144 986
2 ^e trimestre	16 454	76 401	187 934
Total	59 097	110 472	-

2.2.1.1. Réservations

2.2.1.1.1. Logement

Au cours du 1^{er} semestre 2016, 3 517 réservations nettes de logements ont été enregistrées contre 3 030 au 1^{er} semestre 2015. En valeur, les réservations de logements se sont établies à 673,5 millions d'euros (TTC), à comparer à 552,7 millions

d'euros (TTC) en 2015, soit une progression de 21,9 %. La part des logements représente 75,2 % du total des réservations en valeur du groupe contre 83,3 % au 31 mai 2015.

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^{er} semestre 2016 et 2015 (du 1^{er} décembre au 31 mai).

Logement	Nombre de maisons individuelles réservées				Nombre de logement collectifs réservés			
	S1 2016	%	S1 2015	%	S1 2016	%	S1 2015	%
Île-de-France	43	39,8 %	4	3,7 %	1 168	34,3 %	1 217	41,7 %
Régions	65	60,2 %	105	96,3 %	2 241	65,7 %	1 704	58,3 %
Total	108	100 %	109	100 %	3 409	100 %	2 921	100 %

Logement Collectifs (Appartements et Résidences gérées)

Sur l'ensemble du 1^{er} semestre 2016, 3 409 appartements et résidences gérées ont été réservés contre 2 921 pour la même période de 2015, soit une hausse de 16,7 %. En valeur, les réservations de Logements collectifs s'élèvent à 645,5 millions d'euros (TTC) contre 531,3 millions d'euros (TTC), soit une hausse de 21,5 %. La hausse des réservations de Logements collectifs en nombre ainsi qu'en valeur provient principalement de l'augmentation des réservations en Régions, respectivement +31,5 % et +44,3 %.

La part des Logements collectifs demeure la plus importante dans les réservations du groupe puisqu'elle atteint 72,1 % en valeur et 96,9 % en nombre du total de ses réservations, contre respectivement 80,1 % et 96,3 % au 1^{er} semestre 2015.

Maisons individuelles en village

Les réservations de Maisons individuelles en village s'établissent à 108 unités pour 28,0 millions d'euros contre 109 réservations pour 21,4 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015, soit une hausse de 31,3 % en valeur et un recul de 0,9 % en nombre. Le recul des réservations de maisons individuelles est plus sensible en Régions, passant de 20,1 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015 à 15,3 million d'euros au 1^{er} semestre 2016. En Île-de-France, 43 maisons individuelles ont été réservées pour 12,8 millions d'euros contre 4 réservations pour 1,3 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015.

Réservations par secteur opérationnel

Au 31 mai

2016

2015

		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		1 211	247 684	-	1 221	248 146	-
	Logement	1 211	247 684	204,5	1 221	248 146	203,2
	Tertiaire	-	-	-	-	-	-
	Autres ^(a)	-	-	-	-	-	-
Ouest		238	43 747	-	331	59 055	-
	Logement	238	43 747	183,8	331	32 566	98,4
	Tertiaire	-	-	-	-	26 489	-
	Autres ^(a)	-	-	-	-	-	-
Sud-Ouest		1 216	215 373	-	807	138 164	-
	Logement	1 216	215 493	177,2	806	138 058	171,3
	Tertiaire	-	-	-	-	-	-
	Autres ^(a)	-	- 120	-	1	106	-
Sud-Est		448	96 763	-	409	81 794	-
	Logement	448	96 763	216,0	407	81 627	200,6
	Tertiaire	-	-	-	2	167	-
	Autres ^(a)	-	-	-	-	-	-
Rhône-Alpes		282	52 685	-	202	43 127	-
	Logement	282	52 685	186,8	202	43 127	213,5
	Tertiaire	-	-	-	-	-	-
	Autres ^(a)	-	-	-	-	-	-
Autres Régions		122	17 156	-	63	9 158	-
	Logement	122	17 156	140,6	63	9 158	145,4
	Tertiaire	-	-	-	-	-	-
	Autres ^(a)	-	-	-	-	-	-
Immobilier d'entreprise		-	221 713	-	-	83 815	-
	Logement	-	-	-	-	-	-
	Tertiaire	-	221 713	-	-	83 815	-
	Autres ^(a)	-	-	-	-	-	-
Total groupe		3 517	895 121	-	3 033	663 260	-
	Logement	3 517	673 528	191,5	3 030	552 683	182,4
	Tertiaire	-	221 713	-	2	110 471	-
	Autres ^(a)	-	- 120	-	1	106	-

(a) Terrains, lots à bâtir et MOD.

Au cours du 1^{er} semestre 2016, 1 211 logements ont été réservés en Île-de France pour 247,7 millions d'euros. Les réservations de logements en Île-de-France sont en baisse de 0,8 % en nombre et de 0,2 % en valeur tandis que le prix moyen des réservations enregistre une hausse de 0,6 %, à 204,5 milliers d'euros en moyenne par logement contre 203,2 milliers d'euros au 1^{er} semestre 2015. Dans le même temps, les réservations de logements en Régions progressent de 27,5 % en nombre et de 39,8 % en valeur. Elles s'établissent à 425,8 millions d'euros pour 2 306 logements réservés au 1^{er} semestre 2016. Le Sud-Ouest, le Sud-Est et Rhône-Alpes affichent une hausse des réservations de logements en nombre, respectivement de 50,9 %, 10,1 % et 39,6 %. La région Ouest affiche en revanche une baisse de 28,1 % en nombre par rapport au 1^{er} semestre 2015. IDF est en recul de 0,8 %.

L'Île-de-France reste le marché le plus important du groupe en valeur, mais affiche un recul de 8 points dans sa contribution aux réservations de logements groupe par rapport au 1^{er} semestre 2015. Sur l'ensemble du 1^{er} semestre 2016, il représente 34,4 % en nombre et 36,8 % en valeur des réservations de logements, à comparer à 40,3 % en nombre et 44,9 % en valeur au 1^{er} semestre 2015. Le Sud-Ouest (Toulouse, Bordeaux, Bayonne, Montpellier) devient le premier contributeur en nombre avec 34,6 % du total de logements réservés contre 12,7 % pour le Sud-Est (Marseille, Toulon, Nice). Rhône-Alpes (Lyon, Grenoble, Annecy) contribue à hauteur de 8,0 %, l'Ouest (Nantes, Rennes) pour 6,8 %, et les autres Régions (Lille Flandre, Rouen, Lille, Strasbourg) à 3,5 %.

2.2.1.1.2. Tertiaire

Au cours du 1^{er} semestre 2016, le Pôle Tertiaire regroupant l'Immobilier d'entreprise et la Logistique a enregistré 221,7 millions d'euros de chiffre d'affaires de réservations.

2.2.1.2. 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^{er} semestre 2016 et 2015 (du 1^{er} décembre au 31 mai).

	Backlog de maisons individuelles				Backlog de logement collectifs			
	S1 2016	%	S1 2015	%	S1 2016	%	S1 2015	%
Île-de-France	64	29,4 %	29	12,6 %	2 511	34,3 %	2 628	39,7 %
Régions	154	70,6 %	201	87,4 %	5 344	65,7 %	3 989	60,3 %
Total	218	100 %	230	100 %	7 855	100 %	6 617	100 %

Le *backlog* Logement s'élève à 8 073 unités, à comparer à 6 847 unités au 31 mai 2015, soit une hausse de 17,9 %. En valeur, il enregistre une hausse de 13,6 % par rapport à la même période de 2015, s'établissant à 1 220,3 millions d'euros (HT) contre 1 074,5 millions d'euros (HT) au 31 mai 2015. Il représente 14,6 mois d'activité contre 13,9 mois à fin mai 2015.

Logement Collectifs (Appartements et Résidences gérées)

Le *backlog* Logement Collectifs s'établit à 1 177,7 millions d'euros (HT), en hausse de 14,1 % par rapport à fin mai 2015 où il s'élevait à 1 032,1 millions d'euros. En nombre, il s'établit à 7 855 unités contre 6 617 unités au 31 mai 2015, soit une hausse de 18,7 %. Le *backlog* Logement Collectifs de l'Île-de-France est en baisse de 4,5 % en nombre et de 7,0 % en valeur. Celui des Régions affiche une hausse de 34,0 % en nombre et de 31,7 % en valeur.

Maisons individuelles en village

Le *backlog* Maisons individuelles en village s'élève à 42,5 millions d'euros pour 218 unités, contre 42,4 millions d'euros pour 230 unités au 31 mai 2015, soit une baisse de 5,2 % en nombre, mais une hausse de 0,3 % en valeur. Cette hausse s'explique principalement par le rebond du *backlog* de l'Île-de-France : 64 unités en *backlog* pour 17,6 millions d'euros au 31 mai 2016 contre 29 unités pour 8,8 millions d'euros au 31 mai 2015.

Backlog par secteur opérationnel

Au 31 mai

2016

2015

		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		2 575	453 999	-	2 657	477 828	-
	Logement	2 575	453 999	176,3	2 657	477 828	179,8
	Tertiaire	-	-	-	-	-	-
	Autres ^(a)	-	-	-	-	-	-
Ouest		837	111 290	-	853	107 119	-
	Logement	837	100 000	119,5	853	85 044	99,7
	Tertiaire	-	11 290	-	-	22 074	-
	Autres ^(a)	-	-	-	-	-	-
Sud-Ouest		2 447	334 727	-	1 578	236 745	-
	Logement	2 441	327 211	134,0	1 569	229 037	146,0
	Tertiaire	6	7 516	-	7	7 523	-
	Autres ^(a)	-	-	-	2	186	-
Sud-Est		1 155	190 831	-	1 198	198 556	-
	Logement	1 155	189 259	163,9	1 198	190 826	159,3
	Tertiaire	-	1 572	-	-	7 729	-
	Autres ^(a)	-	-	-	-	-	-
Rhône-Alpes		672	102 683	-	437	74 045	-
	Logement	672	102 683	152,8	437	74 045	169,4
	Tertiaire	-	-	-	-	-	-
	Autres ^(a)	-	-	-	-	-	-
Autres Régions		393	47 117	-	133	17 740	-
	Logement	393	47 117	119,9	133	17 740	133,4
	Tertiaire	-	-	-	-	-	-
	Autres ^(a)	-	-	-	-	-	-
Immobilier d'entreprise		0	217 892	-		150 608	-
	Logement		-	-	-	-	-
	Tertiaire		217 892	-	-	150 608	-
	Autres ^(a)		-	-	-	-	-
Total groupe		8 079	1 458 539	-	6 856	1 262 639	-
	Logement	8 073	1 220 269	151,2	6 847	1 074 519	156,9
	Tertiaire	6	238 270	-	7	187 934	-
	Autres ^(a)		0	-	2	186	-

(a) Terrains, lots à bâtir et MOD.

Le backlog Logement de l'Île-de-France à la fin du 1^{er} semestre 2016 a baissé de 3,1 % en nombre et de 5,0 % en valeur par rapport à celui du 1^{er} semestre 2015. Dans le même temps, le backlog Logement des Régions a enregistré une hausse de 31,2 % en nombre et de 28,4 % en valeur. La part des Régions dans le backlog Logement s'établit à 68,1 % en nombre et 62,8 % en valeur au 31 mai 2016, contre 61,2 % en nombre et

55,5 % en valeur à fin mai 2015. Le Sud-Ouest représente 25,0 % en valeur contre 14,8 % pour le Sud-Est, 5,9 % pour l'Ouest, 7,8 % pour Rhône-Alpes et 1,7 % pour les Autres Régions. L'Île-de-France, quant à elle, représente 31,9 % en nombre et 37,2 % en valeur du backlog Logement au 31 mai 2015 contre respectivement 38,8 % et 44,5 % au 31 mai 2015.

2.3. Situation du groupe

2.3.1. Commentaires sur les résultats

Compte de résultat consolidé (en milliers d'euros)	31 mai 2016	31 mai 2015
Chiffre d'affaires	574 799	465 255
Coût des ventes	- 465 833	- 377 080
Marge brute	108 966	88 175
Charges commerciales	- 16 098	- 14 567
Charges administratives	- 27 439	- 26 902
Charges techniques et service après-vente	- 9 793	- 9 202
Charges développement et programmes	- 10 006	- 7 741
Résultat opérationnel courant	45 630	29 763
Autres produits non courants	-	-
Autres charges non courantes	-	-
Résultat opérationnel	45 630	29 763
Charges financières	- 1 551	- 1 233
Produits financiers	157	421
Coût de l'endettement financier net	- 1 394	- 811
Autres charges financières	-	-
Autres produits financiers	-	-
Résultat des entreprises intégrées avant impôts	44 236	28 951
Impôts sur les résultats	- 14 906	- 8 921
Résultat net des entreprises intégrées	29 330	20 030
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	- 121	743
Résultat net de l'ensemble consolidé	29 209	20 774
Résultat des participations ne donnant pas le contrôle	11 062	8 769
Résultat net – part du groupe	18 147	12 005
Résultat de base par action (euros)	0,90	0,58

Les comptes consolidés du groupe arrêtés au 31 mai 2016 font apparaître un profit net part du groupe de 18,1 millions d'euros, à comparer à 12,0 millions d'euros au 31 mai 2015.

2.3.1.1. Résultat opérationnel courant – Marge opérationnelle

Le résultat opérationnel courant s'établit à 45,6 millions d'euros, à comparer à 29,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015.

Les charges opérationnelles s'élèvent à 63,3 millions d'euros, représentant 11,0 % du chiffre d'affaires, contre 58,4 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015 (12,6 % du chiffre d'affaires) :

- les charges commerciales s'établissent à 16,1 millions d'euros, soit 2,8 % du chiffre d'affaires, contre 3,1 % au 1^{er} semestre 2015 ;
- les charges administratives ressortent à 27,4 millions d'euros contre 26,9 millions d'euros au 31 mai 2015 ;
- les charges techniques et SAV s'établissent à 9,8 millions d'euros contre 9,2 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015 ;
- les charges développement et programmes s'élèvent à 10,0 millions d'euros contre 7,7 millions d'euros au 31 mai 2015.

2.3.1.2. Autres charges et autres produits non courants – Résultat opérationnel

Le résultat opérationnel du 1^{er} semestre 2016 est en forte hausse. Il s'élève à 45,6 millions d'euros, contre 29,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015, soit une augmentation de 53,3 %.

2.3.1.3. Ebit Ajusté

L'Ebit ajusté correspond au résultat opérationnel courant du groupe (45,6 millions d'euros) retraité des coûts d'emprunt « IAS 23 révisée » capitalisés et déstockés dans la marge brute pour 3,8 millions d'euros, soit 49,4 millions d'euros au 31 mai 2016.

L'Ebit ajusté est en progression de 51,9 % par rapport au 31 mai 2015 où il s'établissait à 32,6 millions d'euros, avec un résultat opérationnel courant de 29,8 millions d'euros et un montant de coûts d'emprunt de 2,8 millions d'euros.

**2.3.1.4. Coût de l'endettement financier net
– Autres charges et produits financiers**

Le coût de l'endettement financier net s'établit à 1,4 million d'euros, soit une augmentation de 0,6 million d'euros par rapport au 31 mai 2015.

Le montant de la capitalisation des frais financiers liée à la mise en application de la norme IAS 23 est de 3,7 millions d'euros au 31 mai 2016 contre 3,6 millions d'euros au 31 mai 2015.

2.3.1.5. Résultat net

Le groupe a généré une charge fiscale de 14,9 millions d'euros au 1^{er} semestre 2016 contre 8,9 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015.

Les intérêts des participations ne donnant pas le contrôle s'élèvent à 11,1 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015, en hausse de 2,3 millions d'euros.

Le résultat net – part du groupe représente un profit de 18,1 millions d'euros, à comparer à 12,0 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015.

2.3.2. Décomposition des livraisons, du chiffre d'affaires et de la marge brute**2.3.2.1. Décomposition par ligne de produits**

Le tableau suivant décompose le nombre de logements livrés, le chiffre d'affaires et la marge brute par ligne de produits sur le premier semestre de l'exercice 2016 et 2015 :

Au 31 mai	2016			2015		
	Livraisons (unité)	Chiffre d'affaires (K€)	Marge brute ^(b) (K€)	Livraisons (unité)	Chiffre d'affaires (K€)	Marge brute ^(b) (K€)
Logement Collectifs	2 709	430 966	80 080	2 433	386 777	70 737
Maisons individuelles	89	20 603	4 452	104	26 708	6 058
Total Logement	2 798	451 568	84 532	2 537	413 486	76 795
Tertiaire	-	120 239	23 866	2	48 654	10 688
Autres ^(a)	1	2 992	568	-	3 116	692
Total groupe	2 799	574 799	108 966	2 539	465 255	88 175

(a) Correspond à l'activité *Showroom, terrains et lots à bâtir*.

(b) IAS 23 révisée « Coûts d'emprunt » : depuis le 1^{er} 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 2016 s'élève à 3,8 millions d'euros, soit 3,5 % de la marge brute, contre 2,8 millions d'euros au 31 mai 2015 (3,2 % de la marge brute).

Livraisons (LEU)

Le nombre total de Logements Equivalent Unité livrés (LEU) est en progression de 10,3 %, passant de 2 537 unités livrées au 1^{er} semestre 2015 à 2 798 unités livrées au 1^{er} semestre 2016. La part des collectifs s'élève à 96,8 % des logements livrés contre 95,8 % pour la même période de 2015.

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires total du groupe s'élève à 574,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2016, en hausse de 23,5 % par rapport au 1^{er} semestre 2015. Cette hausse de 109,5 millions d'euros est essentiellement expliquée par l'augmentation du chiffre d'affaires du Pôle Tertiaire (+ 71,6 millions d'euros), ainsi que par la hausse du chiffre d'affaires du Pôle Logement collectif (+ 44,2 millions d'euros).

Activité Logement Collectifs

Le chiffre d'affaires de Logement collectifs s'élève à 431,0 millions d'euros contre 386,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015, soit une hausse de 11,4 %. Il est réalisé à la hauteur de 42,5 % en Île-de-France contre 46,1 % au 1^{er} semestre 2015. La part des collectifs dans le chiffre d'affaires total représente 75,0 % contre 83,1 % à la même période de 2015. L'augmentation de 44,2 millions d'euros du chiffre d'affaires des collectifs est partagée entre 39,1 millions d'euros pour les Régions et 5,1 millions d'euros pour les Île-de-France.

Activité Maisons individuelles en village

Le chiffre d'affaires de l'activité Maisons individuelles s'établit à 20,6 millions d'euros contre 26,7 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015, soit une baisse de 6,1 millions d'euros (- 11,0 millions d'euros en Île-de-France et 4,9 millions d'euros des Régions). L'Île-de-France représente 39,1 % dans ce chiffre d'affaires, à comparer à 71,5 % pour la même période de 2015. La part des Maisons individuelles dans le chiffre d'affaires total du groupe s'établit à 3,6 % contre 5,7 % au 1^{er} semestre 2015.

Autres activités

Le chiffre d'affaires Tertiaire regroupant l'Immobilier d'entreprise, la Logistique et les commerces, atteint 120,2 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015. Le chiffre d'affaires de l'Immobilier d'entreprise a progressé de 432 % par rapport à celui du 1^{er} semestre 2015,

passant de 25,0 millions d'euros à 108,0 millions d'euros au 1^{er} semestre 2016. La Logistique – nouvelle activité du groupe à compter de l'exercice 2015 a dégagé un chiffre d'affaires de 7,9 millions d'euros au 1^{er} semestre 2016, contre 23,5 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015. Enfin, le chiffre d'affaires des commerces représente 4,3 millions d'euros au 1^{er} semestre 2016.

Le chiffre d'affaires des Autres activités (*Showroom, terrains et lots à bâtir*) est stable, à 3,0 millions d'euros au 31 mai 2016.

Marge brute

La marge brute du groupe s'établit à 109,0 millions d'euros contre 88,2 millions d'euros au 1^{er} semestre 2016, soit une hausse de 23,6 % (+ 20,8 millions d'euros). Exprimée en pourcentage de chiffre d'affaires, elle s'établit à 19 %, soit un taux identique à celui constaté au 31 mai 2015.

Activité Logement Collectifs

L'activité Logement Collectifs affiche une marge brute de 80,1 millions d'euros dont 34,7 millions d'euros de l'Île-de-France et 45,4 millions d'euros des Régions, à comparer à 70,7 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015. Son taux de marge brute s'établit à 18,6 %, contre 18,3 % au 31 mai 2015.

Activité Maisons individuelles en village

La marge brute de l'activité Maisons individuelles s'élève à 4,5 millions d'euros contre 6,1 millions d'euros pour la même période de 2015. La baisse de 1,6 million d'euros provient principalement de l'Île-de-France (2,3 millions d'euros au 1^{er} semestre 2016 contre 4,4 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015). Le taux de marge brute de l'activité Maisons individuelles s'établit à 21,6 % contre 22,7 % au 31 mai 2015.

Autres activités

La marge brute du Pôle Tertiaire atteint 23,9 millions d'euros au 1^{er} semestre 2016, en hausse de 13,2 millions d'euros sur un an d'intervalle. L'activité Immobilier d'entreprise dégage une marge brute de 20,6 millions d'euros contre 7,7 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015. La Logistique, quant à elle, a contribué 3,2 millions d'euros à la marge brute total du groupe au cours du 1^{er} semestre 2016. La marge brute des autres activités s'élève à 0,6 million d'euros contre 0,7 million d'euros au 1^{er} semestre 2015.

2.3.2.2. Décomposition par secteur opérationnel

Le tableau suivant décompose le nombre de logements livrés, le chiffre d'affaires et la marge brute par secteur géographique sur le 1^{er} semestre 2016 et 2015 :

Au 31 mai	2016			2015		
	Livraisons (unité)	Chiffre d'affaires (K€)	Marge brute ^(b) (K€)	Livraisons (unité)	Chiffre d'affaires (K€)	Marge brute ^(b) (K€)
Île-de-France	1 092	193 168	37 415	1 100	199 544	39 375
Logement	1 092	191 434	37 033	1 100	197 402	38 887
Tertiaire	-	-	-	-	-	-
Autres ^(a)	-	1 734	381	-	2 142	488
Ouest	213	31 827	6 455	223	28 058	4 942
Logement	213	28 211	5 475	223	28 058	4 997
Tertiaire	-	3 616	980	-	-	6
Autres ^(a)	-	-	-	-	-	-61
Sud-Ouest	828	126 713	22 602	621	92 627	16 664
Logement	827	116 350	21 092	621	92 607	16 667
Tertiaire	-	10 273	1 573	-	46	12
Autres ^(a)	1	90	-63	-	-26	-14
Sud-Est	403	80 686	12 798	432	67 815	10 235
Logement	403	75 231	12 330	430	66 703	9 945
Tertiaire	-	4 347	232	2	244	99
Autres ^(a)	-	1 108	236	-	868	191
Rhône-Alpes	176	31 437	6 145	163	28 833	6 107
Logement	176	31 377	6 132	163	28 702	6 078
Tertiaire	-	-	-	-	-	-
Autres ^(a)	-	61	13	-	131	29
Autres Régions	87	8 964	2 469	-	14	282
Logement	87	8 964	2 470	-	14	222
Tertiaire	-	-	-	-	-	-
Autres ^(a)	-	-	-1	-	-	60-
Immobilier d'entreprise	-	102 003	21 082	-	48 363	10 571
Logement	-	-	-	-	-	-
Tertiaire	-	102 003	21 082	-	48 363	10 571
Autres ^(a)	-	-	-	-	-	-
Total groupe	2 799	574 799	108 966	2 539	465 255	88 175
Logement	2 798	451 568	84 532	2 537	413 486	76 795
Tertiaire	-	120 239	23 866	2	48 654	10 688
Autres ^(a)	1	2 992	568	-	3 116	692

Comptes retraités suite à une nouvelle répartition géographique entre le secteur Ouest et le secteur Autres Régions

(a) Correspond à l'activité Showroom, terrains et lots à bâtir.

(b) IAS 23 révisée « Coûts d'emprunt » : depuis le 1^{er} 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 2016 s'élève à 3,8 millions d'euros, soit 3,5 % de la marge brute, contre 2,8 millions d'euros au 31 mai 2015 (3,2 % de la marge brute).

Livraisons (LEU)

Par secteur géographique, l'Île-de-France représente une part importante dans l'activité Logement du groupe avec 39,0 % des logements livrés sur l'ensemble du 1^{er} semestre 2016 contre 43,4 % au 1^{er} semestre 2015. 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 14,4 % et 29,6 %.

Chiffre d'affaires Logement

Le chiffre d'affaires Logement s'établit à 451,6 millions d'euros au 1^{er} semestre 2016 contre 413,5 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015, en hausse de 9,2 %. La part des Régions dans le chiffre d'affaires Logement représente 57,6 % contre 52,3 % au 1^{er} semestre 2015.

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 25,8 %

et 16,7 % du chiffre d'affaires Logement. La part de l'Ouest (Nantes, Rennes) s'élève à 6,2 % et 6,9 % pour Rhône-Alpes (Lyon, Grenoble, Annecy).

La hausse de 38,1 millions d'euros du chiffre d'affaires Logement par rapport au 1^{er} semestre 2015 est le fait de la progression de 23,7 millions d'euros du chiffre d'affaires du Sud-Ouest, 8,5 millions d'euros sur le Sud-Est, et le développement des Autres Régions avec 9,0 millions d'euros sur l'agence Est.

Marge brute Logement

Au 31 mai 2016, la marge brute du Pôle Logement s'élève à 84,5 millions d'euros contre 76,8 millions d'euros à la même période de 2015, soit une hausse de 10,1 %. Le taux de marge brute Logement s'établit à 18,7 % contre 18,6 % au 1^{er} semestre 2015.

L'Île-de-France contribue à hauteur de 43,8 % de la marge brute Logement réalisée par le groupe sur les six premiers mois de 2016 contre 50,6 % sur la même période de 2015. Le Sud-Ouest (Toulouse, Bordeaux, Bayonne et Montpellier) représente pour sa part 25,0 % et le Sud-Est (Marseille, Toulon, Nice) constitue le 3^e principal contributeur avec 14,6 %. La région Rhône-Alpes (Lyon, Grenoble, Annecy) et l'Ouest (Nantes, Rennes) contribuent respectivement à hauteur de 7,3 % et 6,5 % de la marge brute du Pôle Logement.

La hausse de 7,7 millions d'euros de la marge brute Logement sur la période provient principalement de la région Sud-Ouest pour 4,4 millions d'euros, et du Sud-Est à hauteur de 2,4 million d'euros, ainsi que des Autres Régions (Est) pour 2,2 millions d'euros.

2.3.3. Liquidités et ressources en capital

2.3.3.1. Flux de trésorerie

La trésorerie nette du groupe est en recul de 69,6 millions d'euros sur un an d'intervalle, passant de 170,6 millions d'euros au 31 mai 2015 à 101,0 millions d'euros au 31 mai 2016.

(en milliers d'euros)	31 mai 2016	31 mai 2015
Flux de trésorerie générés par l'activité	32 883	50 142
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	- 14 647	1 269
<i>Cash flow libre</i>	18 236	51 411
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	- 86 728	- 30 823
Variation de trésorerie	- 68 492	20 588
Trésorerie à l'ouverture	169 361	149 933
Trésorerie à la clôture	100 869	170 581

Flux de trésorerie générés par l'activité

Les flux de trésorerie générés par l'activité s'élèvent à 32,9 millions d'euros. Ils sont composés de 53,2 millions d'euros de capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôts, de 10,9 millions d'euros d'impôt payé et d'une hausse du Besoin en Fonds de Roulement d'exploitation (hors impôts courants) pour 9,4 millions d'euros.

La variation des éléments du BFR d'exploitation (hors impôts courants) comparée au 30 novembre 2015 s'analyse principalement comme suit :

- baisse des stocks de près de - 9,7 millions d'euros ;
- baisse des créances clients de - 55,2 millions d'euros ;
- baisse de 50,8 millions d'euros des dettes fournisseurs
- et d'une hausse de 23,6 millions d'euros des postes d'autres actifs et passifs d'exploitation.

Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement

Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement s'établissent à - 14,6 million d'euros au 31 mai 2016 dont :

- - 2,3 millions d'euros des acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles (nettes de cessions) ;

- 0,3 million d'euros liés aux flux avec les entreprises associées et co-entreprises ;
- - 12,7 millions d'euros principalement liés à l'impact des acquisitions des promoteurs SMP et Safaur.

Ces opérations liées à l'exploitation et à l'investissement se traduisent par un *cash-flow* disponible positif de 18,2 millions d'euros généré au 31 mai 2016.

Flux de trésorerie liés aux opérations de financement

Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement s'établissent à - 86,7 millions d'euros. Ils sont constitués principalement par :

- les dividendes versés aux minoritaires pour - 8,8 millions d'euros ;
- le rachat d'actions propres net des reventes pour un montant de près de - 50,1 millions d'euros ;
- l'encaissement net d'emprunts pour 57,6 millions d'euros ;
- les dividendes versés aux actionnaires à hauteur de - 79,6 millions d'euros ;
- les intérêts financiers nets versés pour - 4,6 millions d'euros.

2.3.4.1. 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 2016	30 nov. 2015
Ligne de crédit syndiquée	200 000	138 900
Autres emprunts	323	326
Facilités de crédit utilisées	513	429
Frais d'émission	- 3 477	-
Juste valeur des dérivés	2 087	2 018
Endettement financier brut	199 445	141 673
- dont non courant	197 249	127 833
- dont courant	2 196	13 840

Au 31 mai 2016, l'endettement financier brut du groupe s'élève à 199,4 millions d'euros dont 197,2 millions d'euros de la dette non courante composée principalement de la dette Senior A et B, des frais de montage capitalisés et de la juste valeur des instruments de couverture ainsi que de 2,2 millions d'euros de la

dette courante. Le groupe bénéficie de 200,0 millions d'euros de Crédit Senior composé d'une Tranche A de 50,0 millions d'euros et d'une Tranche B de 150 millions d'euros et de 100 millions d'euros de ligne RCF non utilisée.

L'aménagement des ratios financiers :

Le 4 avril 2016, le groupe a procédé à la mise en place du refinancement de sa dette (avec réalisation à fin avril sous conditions), et a mis en place un nouveau contrat de « Crédit Senior 2016 » qui prévoit notamment que :

- pour chaque semestre comptable à compter du 30 novembre 2016 jusqu'à l'échéance du contrat, soit 5 ans après la date de règlement-livraison de l'Opération, le respect par le groupe des deux ratios suivants, calculés sur une base consolidée, dont les niveaux ont été définis comme suit :

Ratios à chaque fin de semestre	Seuil
Ratio de levier financier ⁽¹⁾	≤ 3,0
Ratio d'Endettement ⁽²⁾	≤ 2,5 au 30 novembre 2016 ≤ 2,5 au 31 mai 2017 ≤ 2,5 au 30 novembre 2017 ≤ 2,0 au 31 mai 2018 ≤ 2,0 au 30 novembre 2018 ≤ 1,75 au 31 mai 2019 et chaque semestre suivant

(1) Soit (a) la Dette Financière Nette divisée par (b) l'EBITDA où :

(a) 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 ;

(b) 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.

(2) Soit (a) la Dette Financière nette divisée par (c) les capitaux propres ajustés.

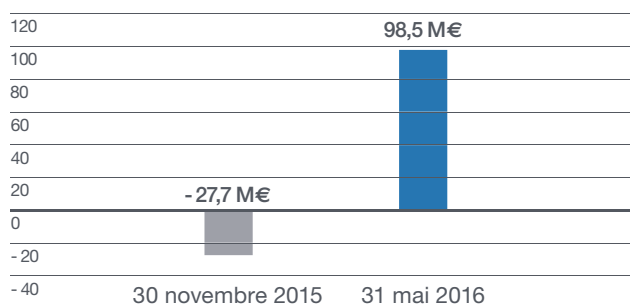
(c) Capitaux propres ajustés = capitaux propres consolidés au 30.11.15 + résultat consolidé cumulé du 1.12.15 à la fin du semestre considéré – dividendes versés sur la période considérée + charge d'impairment cumulée de la période du 1.12.15 à la fin du semestre considéré.

- l'application d'une clause de cash sweep dans certaines conditions

A l'inverse du Contrat de Crédit Senior 2014, le Contrat de Crédit Senior 2016 ne prévoit la mise en place d'aucune sûreté réelle en garantie des sommes dues par la société en qualité d'emprunteur. Kaufman & Broad Homes SAS et Kaufman & Broad Europe SAS ont consenti des cautionnements solidaires (sous réserve de limitations usuelles préservant leur intérêt social) pour garantir des emprunts réalisés par la société au titre du Contrat de Crédit Senior 2016.

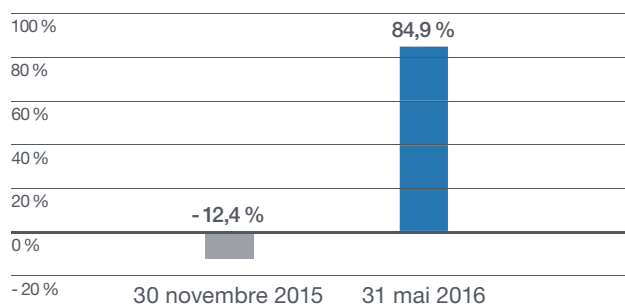
2.3.4.1.1. Évolution de l'endettement financier net

Dette financière nette



L'endettement financier net s'entend de l'endettement financier brut diminué de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. Au 31 mai 2016, la situation de la dette financière nette du groupe fait apparaître un endettement net de 98,5 millions d'euros, contre une trésorerie nette de -27,7 millions d'euros au 30 novembre 2015 et une trésorerie nette de -26,9 millions d'euros au 31 mai 2015.

Gearing



Le *gearing* (ratio endettement financier net/capitaux propres consolidés) s'établit à 84,8 % au 31 mai 2016 contre -12,4 % au 30 novembre 2015, reflétant à la fois la hausse de la dette nette de 126,2 millions d'euros et la diminution des capitaux propres de 107,8 millions d'euros depuis la clôture des comptes de l'exercice 2015.

2.3.4.1.2. Principaux éléments de variation de l'endettement financier brut

(en milliers d'euros)

Endettement financier brut au 30 nov. 2015	141 673
Remboursement Crédit Senior 2014 – tranche A et B	- 138 900
Nouveaux emprunts A et B	200 000
Variation en juste valeur des instruments dérivés	69
Frais d'émission	- 3 477
Variation des facilités de crédits et autres emprunts	80
Endettement financier brut au 31 mai 2016	199 445
Variation de l'endettement financier brut au 31 mai 2016	57 772

L'endettement financier brut du groupe enregistre une variation entre le 31 mai 2016 et 30 novembre 2015 de +57,8 millions d'euros.

Le tableau ci-dessous reflète la structure financière du groupe au 31 mai 2016 depuis la clôture de l'exercice 2015 et l'évolution de la maturité de sa dette :

(en millions d'euros)

	31 mai 2016	30 nov. 2015
Capitaux propres	116 101	223 917
Dettes financières *	199 445	141 673
Dettes financières < à 1 an	2 196	13 840
Dettes financières > 1 an et < à 5 ans	197 249	127 833
Maturité	4,9 ans	3,3 ans
<i>*dont :</i>		
Frais d'émission d'emprunt	- 3 477	-
Instruments de couverture	2 087	2 018
Autres emprunts et facilités de crédit	836	755
Facility A et B	200 000	138 900

2.3.4.1.3. 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'intérêts 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 2016.

Nature	Notionnel (en millions d'euros)	Taux fixe	Échéance		Type	Valeur de marché au 31 mai 2016	Valeur de marché au 30 novembre 2015
			Date de début	Date de fin		en % du nominal	en % du nominal
Swap taux fixe EUR1m	20	0,1950 %	30 avr. 2016	30 avr. 2021	couverture	- 1,58 %	-
Swap taux fixe EUR1m	10	0,5000 %	28 nov. 2014	30 nov. 2017	couverture	- 1,38 %	- 1,65 %
Swap taux fixe EUR1m	20	0,5000 %	30 nov. 2014	30 nov. 2017	couverture	- 1,38 %	- 1,65 %
Swap taux fixe EUR1m	10	0,1950 %	30 avr. 2016	30 nov. 2021	couverture	- 1,58 %	-
Swap taux fixe EUR1m	15	0,1800 %	31 mai. 2016	30 nov. 2021	couverture	- 1,51 %	-
Swap taux fixe EUR1m	25	0,3000 %	28 nov. 2014	30 nov. 2018	couverture	- 1,78 %	-
Swap taux fixe EUR1m	25	0,3000 %	28 nov. 2014	30 nov. 2018	couverture	- 2,10 %	- 1,73 %

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 2016 s'élève à - 599 milliers d'euros.

Suite aux tests d'efficacité des *swaps* en portefeuille menés au 30 novembre 2015, ces anciens *swaps* sont déqualifiés entraînant l'étalement de la réserve de couverture sur leur durée résiduelle. Les nouveaux *swaps* souscrits sur la période sont considérés comme efficaces.

2.4. Perspectives d'avenir

2.4.1. Risques et incertitudes

Les risques encourus par le groupe, et 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 2015 déposé le 9 mars 2016 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (l'« AMF ») sous le numéro D. 16-0125 (le « document de référence ») ainsi que dans l'actualisation du document de référence déposée le

20 avril 2016 auprès de l'AMF sous le numéro D. 16-0125-A01, et sont disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Kaufman & Broad (www.kaufmanbroad.fr). La nature et le niveau des facteurs de risques décrits dans ces documents n'ont pas évolué de manière significative au cours du second trimestre.

2.4.2. Perspectives

Dans un contexte d'environnement macro-économique et fiscal inchangé, et d'un marché du Logement neuf attendu en progression de l'ordre de 10 à 15 % Kaufman & Broad conforte ses perspectives annuelles annoncées en début d'exercice 2016 à environnement économique stable :

À mi- exercice, les objectifs qui ont été identifiés à la fin de 2015 sont confirmés :

- Dans ce contexte, la progression du chiffre d'affaires de Kaufman & Broad devrait être supérieure à 10 % sur l'ensemble de l'exercice ;

- Le groupe confirme par ailleurs ses objectifs de taux de marge brute d'environ 19 % du chiffre d'affaires consolidé, de taux de marge d'EBIT ajusté d'environ 8,5 % ;
- d'une dette financière nette qui devrait rester proche du niveau atteint au 30 juin 2016.

En matière de Logement, conformément à sa stratégie de renforcement de ses positions de leader en Régions et de développement de son maillage territorial, Kaufman & Broad a acquis en juin le promoteur Seri Ouest, couvrant le Grand Ouest avec un mix de programmes de logements et de bureaux. Cette

acquisition fait suite à celles de SMP, promoteur reconnu dans le Sud-Ouest et de la SAFAUR à Caen.

projets et chantiers en cours se poursuivent, en ligne avec les calendriers.

Le Pôle Tertiaire a poursuivi son développement au 1^{er} semestre 2016. En Immobilier d'entreprise, les travaux sur les grands

2.4.3. Événements postérieurs à la clôture

Kaufman & Broad a acquis la société Seri Ouest le 23 juin 2016. Le montant de cette transaction s'élève à un prix provisoire de 10,1 millions d'euros. Cette société, qui fête ses 30 ans cette année, est active en Haute et Basse-Normandie, Bretagne et Pays-de-Loire, avec un mix de programmes de logements (appartements et maisons), de résidences gérées et de

bureaux. Ce rapprochement avec un promoteur régional reconnu va permettre à Kaufman & Broad de renforcer sa position sur les agglomérations du Grand Ouest et de développer son maillage territorial.

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

2.5. Informations complémentaires

Maisons individuelles en village	S1 2016	S1 2015	S1 2014
Réservations nettes (en unités)	108	109	85
Réservations nettes (en milliers d'euros – TTC)	28 034	21 357	27 904
Backlog (en milliers d'euros – HT)	42 532	42 425	76 774
Backlog (en mois d'activité) ^(a)	11,5	7,5	12,6
Livraisons (en LEU)	89	104	150
Collectifs	S1 2016	S1 2015	S1 2014
Réservations nettes (en unités)	3 409	2 921	2 516
Réservations nettes (en milliers d'euros – TTC)	645 495	531 327	497 345
Backlog (en milliers d'euros – HT)	1 177 734	1 032 094	930 615
Backlog (en mois d'activité) ^(a)	14,8	14,4	12,9
Livraisons (en LEU)	2 709	2 433	2 320
Tertiaire	S1 2016	S1 2015	S1 2014
Réservations nettes (en m ²)	25 459	59 097	5 352
Réservations nettes (en milliers d'euros – TTC)	221 713	110 472	11 454
Backlog (en milliers d'euros – HT)	238 270	187 934	49 025

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

2.6. Informations sur les parties liées

En dehors de la cession de 1.587.301 actions Kaufman & Broad SA intervenue entre la société et Financière Gaillon 8 et des transactions avec la société Artimus Participations (voir note 3.2.1. des comptes consolidés condensés au 31 mai 2016), les relations avec les parties liées, y compris les modalités de rémunérations des dirigeants, sont restées comparables à celles de l'exercice 2015 et aucune autre transaction inhabituelle, par sa nature ou son montant, n'est intervenue au cours de la période.

3 États financiers

3.1. Comptes consolidés condensés au 31 mai 2016

3.1.1. État du résultat global consolidé

Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros)

	Notes	31 mai 2016	31 mai 2015
Chiffre d'affaires	(3)	574 799	465 255
Coût des ventes		- 465 833	- 377 080
Marge brute	(3)	108 966	88 175
Charges commerciales	(5)	- 16 098	- 14 567
Charges administratives	(6)	- 27 439	- 26 902
Charges techniques et service après-vente	(7)	- 9 793	- 9 202
Charges développement et programmes	(8)	- 10 006	- 7 741
Résultat opérationnel courant		45 630	29 762
Autres produits non courants		0	-
Autres charges non courantes		0	-
Résultat opérationnel		45 630	29 762
Charges financières		- 1 551	- 1 233
Produits financiers		157	421
Coût de l'endettement financier net	(10)	- 1 394	- 811
Autres charges financières		0	-
Autres produits financiers		0	-
Résultat des entreprises intégrées avant impôt		44 236	28 951
Impôt sur les résultats	(11)	- 14 906	- 8 921
Résultat net des entreprises intégrées		29 330	20 030
Quote-part dans les résultats des entreprises associés et co-entreprises		- 121	743
Résultat net de l'ensemble consolidé		29 209	20 774
Résultat des participations ne donnant pas le contrôle		11 062	8 769
Résultat net – part du groupe		18 147	12 005
Nombre d'actions moyen de base		20 138 622	20 647 335
Résultat de base par action (euros)		0,90	0,58
Résultat dilué par action (euros)		0,90	0,58

Résultat net global consolidé

(en milliers d'euros)

	Notes	31 mai 2016	31 mai 2015
Résultat net de l'ensemble consolidé		29 209	20 774
Variation de la valeur des instruments dérivés brute		252	- 10
Effet d'impôt sur instruments dérivés		- 87	3
Total des gains et pertes constatés directement en capitaux propres recyclables en résultat		165	- 7
Variation des gains et pertes actuariels		0	-
Effet d'impôt sur gains et pertes actuariels		0	-
Total des gains et pertes constatés directement en capitaux propres non recyclables en résultat		0	-
Résultat net global consolidé		29 374	20 767
<i>Part du groupe</i>		<i>18 312</i>	<i>11 998</i>
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>		<i>11 062</i>	<i>8 769</i>

3.1.2. État de la situation financière consolidée

Actif

(en milliers d'euros)

	Notes	31 mai 2016	30 nov. 2015
Goodwill	(12)	68 661	68 511
Immobilisations incorporelles		86 502	86 605
Immobilisations corporelles		6 034	4 663
Entreprises associées et co-entreprises	(13)	4 934	5 513
Autres actifs financiers non courants	(13)	1 517	1 247
Actifs non courants		167 648	166 539
Stocks	(14)	354 053	329 664
Créances clients	(15)	281 819	331 428
Autres créances	(15)	122 949	135 900
État impôt courant	(16)	5 478	521
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(17)	100 960	169 361
Paievements d'avance	(15)	1 116	649
Actifs courants		866 375	967 523
Total actif		1 034 023	1 134 062

Passif

(en milliers d'euros)

	Notes	31 mai 2016	30 nov. 2015
Capital social	(18)	5 418	5 612
Réserve liée au capital		979	979
Réserves part du groupe		141 749	196 866
Autres réserves		- 12 701	- 13 609
Actions propres		- 52 306	- 16 778
Résultat part du groupe		18 147	39 779
Capitaux propres part du groupe		101 286	212 849
Participations ne donnant pas le contrôle	(18.3)	14 815	11 068
Capitaux propres		116 101	223 917
Provisions non courantes	(20)	22 417	22 334
Emprunts et autres passifs financiers non courants	(21)	197 249	127 833
Impôts différés	(16)	52 523	40 268
Passifs non courants		272 189	190 435
Provisions courantes	(20)	664	120
Emprunts et autres passifs financiers courants	(21)	2 196	13 840
Fournisseurs		573 237	613 791
Autres dettes		65 836	85 412
État impôt courant		2 389	5 301
Encaissements d'avance		1 411	1 246
Passifs courants	(22)	645 733	719 710
Total Capitaux Propres et Passif		1 034 023	1 134 062

3.1.3. État des flux de trésorerie

(en milliers d'euros)

	Notes	31 mai 2016	31 mai 2015
Résultat net consolidé		29 209	20 774
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises		121	- 744
Produits et charges calculés		7 590	4 470
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et impôts		36 920	24 500
Coût de l'endettement financier net	(10)	1 394	811
Autres charges (produits) financiers		-	-
Charge (produit) d'impôt	(11)	14 906	8 921
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôts		53 220	34 232
Impôt (payé) reçu		- 10 897	- 16 828
Variation du Besoin en Fonds de Roulement d'exploitation	(23)	- 9 440	32 738
Flux de trésorerie généré par l'activité^(a)		32 883	50 142
Opérations d'investissement			
Acquisitions d'actifs corporels et incorporels (nettes de cessions)		- 2 304	- 1 808
(Acquisitions) Remboursements d'actifs financiers		- 5	- 272
Flux avec les entreprises associées et co-entreprises		340	3 372
Variation de périmètre ⁽¹⁾		- 12 678	- 23
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement^(b)		- 14 647	1 269
Cash flow libre		18 236	51 411
Opérations de financement			
Distributions aux participations ne donnant pas le contrôle		- 8 816	- 6 170
Rachat de participations ne donnant pas le contrôle		- 1 121	- 1 138
Rachat d'actions propres net des reventes		- 50 088	- 825
Nouveaux emprunts souscrits	(21.4)	200 000	
Remboursements d'emprunts	(21.4)	- 142 440	- 5 550
Distributions aux actionnaires		- 79 626	- 14 042
Intérêts financiers nets versés		- 4 637	- 3 098
Autres produits financiers nets reçus		-	-
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement^(c)		- 86 728	- 30 823
Variation de trésorerie (A + B + C)		- 68 492	20 588
Trésorerie à l'ouverture		169 361	149 993
Trésorerie à la clôture		100 869	170 581
Variation de trésorerie		- 68 492	20 588
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(17)	100 960	170 581
Facilités de crédits	(21)	- 513	- 713
Intérêts courus sur la trésorerie		422	713
Trésorerie à la clôture		100 869	170 581

(1) Ce montant intègre le prix provisoire réglé au titre de la prise de participation dans les sociétés Serge Mas Promotion et de ses filiales pour - 0,9 million d'euros et la position de trésorerie de ces sociétés à la date d'acquisition pour - 10,4 millions d'euros ainsi que le prix réglé pour l'acquisition du solde des parts de la société Safaur pour - 2,2 millions d'euros et la position de trésorerie de cette société à la date d'acquisition pour 0,4 million d'euros (voir faits significatifs de la période).

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	Résultat part du groupe	Capitaux propres part du groupe	Participa- tions ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres totaux
Au 30 novembre 2014 publié	21 584 658	5 612	979	193 814	-14 135	-15 997	38 442	208 715	8 748	217 462
Constatation des dépenses de publicité en charge de période	-	-	-	-1 249	-	-	-512	-1 761	-81	-1 841
Au 30 novembre 2014 retraité ^(a)	21 584 658	5 612	979	192 565	-14 135	-15 997	37 930	206 954	8 667	215 621
Affectation de résultat	-	-	-	37 930	-	-	-37 930	-	-	-
Écart actuariel	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation des réserves de couverture	-	-	-	-	-7	-	-	-7	-	-7
Gains et pertes constatés directement en capitaux propres	-	-	-	-	-7	-	-	-7	-	-7
Résultat net au 31 mai 2015	-	-	-	-	-	-	12 005	12 005	8 769	20 774
Résultat net global consolidé	-	-	-	-	-7	-	12 005	11 998	8 769	20 767
Opération sur titres auto détenus	-	-	-	-	34	-825	-	-791	-	-791
Paievements fondés sur des actions	-	-	-	-	-101	-	-	-101	-	-101
Rachat parts minoritaires	-	-	-	-738	-	-	-	-738	-	-738
Autres mouvements	-	-	-	-294	-	-	-	-294	-	-294
Total des transactions avec les actionnaires	-	-	-	-1 032	-67	-825	-	-1 924	-	-1 924
Distributions	-	-	-	-14 042	-	-	-	-14 042	-6 502	-20 544
Au 31 mai 2015	21 584 658	5 612	979	215 421	-14 209	-16 822	12 005	202 987	10 934	213 921
Au 30 novembre 2015	21 584 658	5 612	979	196 866	-13 608	-16 778	39 779	212 849	11 068	223 917
Affectation de résultat				39 779			-39 779	-		-
Écart actuariel								-		-
Variation des réserves de couverture					165			165		165
Gains et pertes constatés directement en capitaux propres	-	-	-	39 779	165	-	-39 779	165	-	165
Résultat net au 31 mai 2016							18 147	18 147	11 062	29 209
Résultat net global consolidé	-	-	-	-	-	-	18 147	18 147	11 062	29 209
Opération sur titres auto détenus ⁽²⁾					-390	-49 511		-49 901		-49 901
Paievements fondés sur des actions					1 132			1 132		1 132
Rachat parts minoritaires				-1 117				-1 117		-1 117
Réduction de capital ⁽¹⁾	-747 619	-194		-13 789		13 983		0		0
Autres mouvements				-364				-364		-364
Total des transactions avec les actionnaires	-747 619	-194	-	-15 270	742	-35 528	-	-50 250	-	-50 250
Distributions				-79 626				-79 626	-7 315	-86 941
Au 31 mai 2016	20 837 039	5 418	979	141 749	-12 701	-52 306	18 147	101 286	14 815	116 101

(1) Cf. Note 3.2.1. sur l'annulation d'actions auto-détenues

(2) Cf. Note 18.1 sur les actions propres

3.2. Annexes aux comptes semestriels consolidés condensés

3.2.1. Faits significatifs de la période (1^{er} décembre 2015 au 31 mai 2016)

Prise de participations

Kaufman & Broad Midi-Pyrénées, filiale à 100 % de Kaufman et Broad SA, a pris le contrôle le 22 décembre 2015 de la société SMP (Serge Mas Promotion) à hauteur de 86,79 % du capital, promoteur immobilier à Toulouse afin de développer et renforcer sa position de leader en région Midi-Pyrénées. Le montant de cette transaction s'élève à un prix provisoire de 1,7 million d'euros, soit un écart d'acquisition provisoire de 1,1 million d'euros. La société SMP et ses filiales contribuent à hauteur de 28,1 millions d'euros au chiffre d'affaires, et de 5,1 millions d'euros à la marge brute consolidée de la période.

Après avoir pris une participation de 40 % le 7 octobre 2015, Kaufman & Broad Nantes, filiale de Kaufman & Broad SA, a acquis le 6 janvier 2016 le solde du capital et a pris le contrôle de la société Safaur, promoteur immobilier à Caen. Le montant global de cette transaction s'élève à un prix provisoire de 6,0 millions d'euros, soit un écart d'acquisition provisoire de 1,5 million d'euros affecté aux programmes en portefeuille. La société Safaur et ses filiales contribuent à hauteur de 1,2 million d'euros au chiffre d'affaires, et de 0,2 million d'euros à la marge brute consolidée de la période.

Annulation d'actions auto-détenues

En application de la décision du Conseil d'Administration de Kaufman & Broad du 26 janvier 2016, la société a annulé 747 619 des actions auto-détenues entraînant une réduction du capital de 0,2 million d'euros. L'impact de cette annulation de 13,7 millions d'euros a été imputé sur le poste autres réserves. Le capital social s'établit donc désormais à 5 417 630,14 euros.

Les actions auto-détenues étant déjà comptabilisées en minoration des capitaux propres en application des règles IFRS, dans les comptes consolidés, cette annulation est sans incidence sur les capitaux propres consolidés pris dans leur ensemble.

Versement d'un dividende exceptionnel

L'Assemblée Générale Annuelle des actionnaires du 15 avril 2016 a autorisé le versement d'un dividende exceptionnel de 3,85 euros incluant un acompte de 1,85 euro par action, qui a été payé le 10 mars 2016, et dont le solde a été versé le 22 avril 2016.

Cession d'une partie de la participation de Financière Gaillon 8 SA dans Kaufman & Broad SA

Financière Gaillon 8 SA, principal actionnaire de Kaufman & Broad SA avec 87,95 % du capital social, avait annoncé le 27 janvier 2016 son intention d'initier la cession de sa participation dans Kaufman & Broad SA, le cas échéant par une offre au marché, qui pourrait ramener sa participation en deçà de 50 % du capital. L'opération de placement privé auprès d'investisseurs institutionnels est intervenue fin avril 2016 à un prix de 31,5 euros par action Kaufman & Broad SA. Ce placement a été plusieurs fois sursouscrit et a attiré des

investisseurs de grande qualité en France et à l'international. Cette opération permet à Kaufman & Broad d'accroître significativement son flottant et la liquidité de son titre. Le produit brut de la cession de 8 958 134 actions après exercice intégral de l'option de surallocation s'élève à environ 282 millions d'euros au profit de Financière Gaillon 8.

Concomitamment à cette opération de marché, Kaufman & Broad s'est porte acquéreur de 1 587 301 actions cédées par Financière Gaillon 8 SA dans le cadre de son programme de rachat d'actions, au prix de l'offre de 31,5 euros par action, soit un prix de 50 millions d'euros. Artimus Participations, la société détenue par certains dirigeants et salariés du groupe s'est portée acquéreur de 944 444 actions cédées par Financière Gaillon 8 SA au prix de l'offre de 31,5 euros par action, soit un prix de 30 millions d'euros.

Au 31 mai 2016, Artimus Participations détient 1.033.046 actions, soit 4,96 % du capital de Kaufman & Broad SA, après prise en compte des actions de Kaufman & Broad attribuées dans le cadre des plans d'attributions gratuite d'actions qui ont été apportées à Artimus Participations par les dirigeants et salariés investissant dans Artimus Participations, et des actions de Kaufman & Broad qui ont été attribuées à Artimus Participations à la suite de l'apport par ces dirigeants et salariés à Artimus Participations de leurs actions Financière de Neuilly.

À l'issue de cette opération, Financière Gaillon 8 détient une participation de 35,76 % dans le capital de Kaufman & Broad SA et 55,48 % des droits de vote et le flottant s'élève à 49,08 % du capital de Kaufman & Broad SA.

Au titre de ces différentes opérations, seule l'acquisition par Kaufman & Broad SA de ses propres actions a un impact. Les actions ainsi acquises ont été reconnues en minoration des capitaux propres part du groupe pour 50 millions d'euros.

Refinancement de la dette bancaire

Kaufman & Broad SA a procédé au refinancement de sa dette bancaire à l'occasion de la cession d'une partie de la participation de Financière Gaillon 8 dans son capital. La mise à disposition de ces nouveaux crédits était soumise à certaines conditions, dont la réalisation de la cession partielle de sa participation dans Kaufman & Broad par Financière Gaillon 8 SA, intervenue fin avril 2016. Les caractéristiques de ce crédit syndiqué sont exposées à la note 21.

Le groupe dispose désormais de crédits syndiqués composés de crédits à terme sous la forme d'une Tranche A (la « Tranche A ») d'un montant en principal de 50 millions d'euros et d'une Tranche B (la « Tranche B ») d'un montant en principal de 150 millions d'euros, ainsi que d'une ligne de crédit renouvelable (le « Crédit Renouvelable ») d'un montant en principal de 100 millions d'euros, soit un montant total maximum de 300 millions d'euros. La note 21 donne des détails complémentaires sur l'opération.

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 2016 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.

3.2.2.2. 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 2016 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>) intègre les normes comptables internationales (IAS et IFRS) et les interprétations de l'IFRIC (*International Financial Reporting Interpretations Committee*).

Ces normes sont les suivantes :

Normes	Date d'application aux périodes ouvertes à compter du
Annual improvements (cycle 2011-2013) ^(a)	1 ^{er} janvier 2015
Annual improvements (cycle 2010-2012) ^(a')	1 ^{er} février 2015
Amendement à IAS 19 – Avantages au personnel ^(a')	1 ^{er} février 2015

(a) La date d'application prévue par l'Union européenne est le 1^{er} janvier 2015 avec possibilité d'application anticipée au 1^{er} juillet 2014.

(a') La date d'application prévue par l'Union européenne est le 1^{er} février 2015 avec possibilité d'application anticipée au 1^{er} juillet 2014.

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 2016.

Normes	Date d'application aux périodes ouvertes à compter du
IFRS 9 – Instruments financiers : classifications et évaluations et amendements ^(c)	1 ^{er} janvier 2018
Annual improvements (cycle 2012-2014)	1 ^{er} janvier 2016
Amendements à IAS 16 et IAS 38 – Clarification sur les modes d'amortissement acceptables	1 ^{er} janvier 2016
Amendements à IFRS 10 et IAS 28 – <i>Sale or contribution of assets between an investor and its Associate or Joint Venture</i> ^(b)	suspendu
Amendements à IFRS 11 – Comptabilisation des acquisitions d'intérêts dans des entreprises communes	1 ^{er} janvier 2016
IFRS 15 – Reconnaissance du revenu – produits provenant de contrats avec les clients	1 ^{er} janvier 2018
Amendement à IAS 1 – Présentation des états financiers ^(c)	1 ^{er} janvier 2016
IFRS 16 – Contrats de location ^(c)	1 ^{er} janvier 2019

(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.

Les comptes consolidés semestriels condensés au 31 mai 2016 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 2015 (disponibles sur le site Internet de Kaufman & Broad 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 2016 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration du 11 juillet 2016.

3.2.2.2.1. Normes et interprétations

Les principes et les méthodes comptables pour l'élaboration des comptes consolidés semestriels condensés au 31 mai 2016 sont identiques à ceux retenus pour l'exercice clos au 30 novembre 2015 et présentés dans le document de référence 2015.

Normes, interprétations et amendements d'application obligatoire à l'exercice ouvert le 1^{er} décembre 2015

Aucune nouvelle norme et interprétation dont l'application est obligatoire pour l'exercice ouvert le 1^{er} décembre 2015 n'a eu d'incidence significative sur les comptes du groupe Kaufman & Broad.

3.2.2.2. 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 2015.

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 2016 (en milliers d'euros)	Île-de- France	Ouest	Sud-Ouest	Sud-Est
Chiffre d'affaires	193 169	31 827	126 713	80 686
Marge brute	37 415	6 455	22 602	12 798
Charges commerciales	- 4 984	- 966	- 2 757	- 2 241
Charges administratives	- 3 391	- 1 349	- 4 256	- 2 143
Charges techniques et service après-vente	- 4 207	- 618	- 2 152	- 1 427
Charges développement et programmes	- 2 920	- 931	- 2 532	- 1 086
Réallocation quote-part de refacturation siège	- 6 374	- 1 533	- 4 989	- 2 789
Résultat opérationnel courant	15 539	1 058	5 916	3 112
Autres charges et produits non courants	0	0	0	0
Résultat opérationnel	15 539	1 058	5 916	3 112
Coût de l'endettement financier net et autres charges/produits fin	1 705	155	- 64	- 397
Réallocation coût de l'endettement financier net	- 601	- 144	- 470	- 263
Résultat des entreprises intégrées avant impôt	16 643	1 069	5 382	2 452
Impôt sur les résultats	- 6 002	- 554	- 1 245	- 1 293
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	187	- 127	0	0
Résultat net de l'ensemble consolidé	10 828	388	4 137	1 159
<i>Part du groupe</i>	<i>7 920</i>	<i>209</i>	<i>- 377</i>	<i>927</i>
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>	<i>2 908</i>	<i>179</i>	<i>4 514</i>	<i>232</i>

31 mai 2016 (en milliers d'euros)	Rhône- Alpes	Immobilier d'entreprise et logistique	Autres Régions	Siège	Total général
Chiffre d'affaires	31 437	102 003	8 964	0	574 799
Marge brute	6 145	21 082	2 469	0	108 966
Charges commerciales	- 1 108	- 239	- 126	- 3 676	- 16 098
Charges administratives	- 1 385	- 1 122	22	- 13 815	- 27 439
Charges techniques et service après-vente	- 821	- 176	- 8	- 384	- 9 793
Charges développement et programmes	- 723	- 1 012	- 67	- 735	- 10 006
Réallocation quote-part de refacturation siège	- 1 393	- 1 311	- 221	18 610	0
Résultat opérationnel courant	715	17 222	2 069	0	45 630
Autres charges et produits non courants					0
Résultat opérationnel	715	17 222	2 069	0	45 630
Coût de l'endettement financier net et autres charges/produits fin	165	- 1 200	- 4	- 1 754	- 1 394
Réallocation coût de l'endettement financier net	- 131	- 124	- 21	1 754	0
Résultat des entreprises intégrées avant impôt	749	15 898	2 044	0	44 236
Impôt sur les résultats	- 439	- 5 195	- 180	0	- 14 906
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	- 54	- 128	0	0	- 121
Résultat net de l'ensemble consolidé	256	10 575	1 864	0	29 209
<i>Part du groupe</i>	<i>69</i>	<i>9 172</i>	<i>225</i>	<i>0</i>	<i>18 147</i>
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>	<i>187</i>	<i>1 403</i>	<i>1 639</i>	<i>0</i>	<i>11 062</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.

31 mai 2015 (en milliers d'euros)	Île-de-France	Ouest ⁽¹⁾	Sud-Ouest	Sud-Est
Chiffre d'affaires	199 544	28 058	92 627	67 815
Marge brute	39 375	4 942	16 664	10 235
Charges commerciales	- 5 089	- 1 089	- 2 471	- 2 029
Charges administratives	- 3 325	- 1 062	- 2 910	- 2 333
Charges techniques et service après-vente	- 4 340	- 553	- 1 781	- 1 482
Charges développement et programmes	- 2 046	- 956	- 1 862	- 1 509
Réallocation quote-part de refacturation siège	- 5 870	- 1 497	- 4 126	- 2 891
Résultat opérationnel courant	18 704	- 215	3 515	- 9
Autres charges et produits non courants	-	-	-	-
Résultat opérationnel	18 704	- 215	3 515	- 9
Coût de l'endettement financier net et autres charges/produits fin	1 624	103	2	- 184
Réallocation coût de l'endettement financier net	- 907	- 231	- 637	- 447
Résultat des entreprises intégrées avant impôt	19 422	- 343	2 880	- 640
Impôt sur les résultats	- 5 695	135	- 793	266
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	719	- 1-	3	-
Résultat net de l'ensemble consolidé	14 446	- 209	2 089	- 375
<i>Part du groupe</i>	<i>9 060</i>	<i>- 710</i>	<i>255</i>	<i>- 1 385</i>
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>	<i>5 386</i>	<i>501</i>	<i>1 834</i>	<i>1 011</i>

(1) Comptes retraités suite à une nouvelle répartition géographique entre le secteur Ouest et le secteur Autres Régions.

31 mai 2015 (en milliers d'euros)	Rhône- Alpes	Immobilier d'entreprise et logistique	Autres Régions ⁽¹⁾	Siège	Total général
Chiffre d'affaires	28 833	48 363	14	-	465 255
Marge brute	6 107	10 571	282	-	88 175
Charges commerciales	- 972	- 35	- 5	- 2 876	- 14 567
Charges administratives	- 1 108	- 3 082	45	- 13 127	- 26 902
Charges techniques et service après-vente	- 618	- 120	11	- 320	- 9 202
Charges développement et programmes	- 872	- 240	- 178	- 78	- 7 741
Réallocation quote-part de refacturation siège	- 1 200	- 815	- 1	16 400	-
Résultat opérationnel courant	1 336	6 279	154	-	29 762
Autres charges et produits non courants	-	-	-	-	-
Résultat opérationnel	1 336	6 279	154	-	29 762
Coût de l'endettement financier net et autres charges/produits fin	262	- 74	- 11	- 2 533	- 811
Réallocation coût de l'endettement financier net	- 185	- 126		2 533	-
Résultat des entreprises intégrées avant impôts	1 413	6 079	143	-	28 951
Impôt sur les résultats	- 545	- 2 242	- 49	-	- 8 921
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	27	-		-	743
Résultat net de l'ensemble consolidé	895	3 837	94	-	20 774
<i>Part du groupe</i>	<i>673</i>	<i>4 022</i>	<i>94</i>	<i>-</i>	<i>12 005</i>
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>	<i>221</i>	<i>- 185</i>		<i>-</i>	<i>8 769</i>

(1) Comptes retraités suite à une nouvelle répartition géographique entre le secteur Ouest et le secteur Autres Régions.

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

Exercice clos le 31 mai 2016 (en milliers d'euros)	Île-de-France	Ouest	Sud-Ouest	Sud-Est
Stocks	102 494	22 126	130 023	73 300
Créances clients	76 222	21 432	56 863	42 757
Autres	- 165 724	- 44 870	- 122 591	- 65 855
Besoin en Fond de Roulement	12 992	- 1 312	64 295	50 202

Exercice clos le 31 mai 2016 (en milliers d'euros)	Rhône- Alpes	Immobilier d'entreprise et logistique	Autres Régions	Siège	Total général
Stocks	12 394	9 318	4 093	305	354 053
Créances clients	14 622	1 719	67 857	346	281 819
Autres	- 23 124	- 8 041	- 84 399	1 273	- 513 331
Besoin en Fond de Roulement	3 892	2 996	- 12 449	1 924	122 540

Exercice clos le 30 novembre 2015 (en milliers d'euros)	Île-de-France	Ouest ⁽¹⁾	Sud-Ouest	Sud-Est
Stocks	102 363	17 721	95 215	74 329
Créances clients	93 266	32 559	49 480	42 157
Autres	- 190 996	- 47 286	- 101 550	- 72 457
Besoin en Fond de Roulement	4 633	2 994	43 145	44 029

Exercice clos le 30 novembre 2015 (en milliers d'euros)	Rhône- Alpes	Immobilier d'entreprise et logistique	Autres Régions ⁽¹⁾	Siège	Total général
Stocks	14 651	13 118	12 268	0	329 664
Créances clients	15 163	95 933	2 629	241	331 428
Autres	- 28 159	- 114 457	- 6 607	- 7 169	- 568 680
Besoin en Fond de Roulement	1 655	- 5 406	8 290	- 6 928	92 412

(1) Comptes retraités suite à une nouvelle répartition géographique entre le secteur Ouest et le secteur Autres Régions.

3.2.4. État du résultat global

Note 3. Chiffre d'affaires et marge brute

(en milliers d'euros)

	31 mai 2016		31 mai 2015	
	Chiffres d'affaires	Marge brute	Chiffres d'affaires	Marge brute
Total Collectifs	430 966	80 080	386 777	70 737
Total Maisons individuelles en village	20 603	4 452	26 708	6 058
Total logements	451 569	84 532	413 485	76 795
Tertiaire	120 239	23 866	48 654	10 688
Autres	2 992	568	3 116	692
Total chiffre d'affaires et marge brute	574 799	108 966	465 255	88 175

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 2016.

Note 4. Charges opérationnelles

(en milliers d'euros)

	31 mai 2016	31 mai 2015
Charges commerciales	16 098	14 567
Charges administratives	27 439	26 902
Charges techniques et SAV	9 793	9 202
Charges développement et programmes	10 006	7 741
Total des charges opérationnelles	63 336	58 413

Note 5. Charges commerciales

(en milliers d'euros)

	31 mai 2016	31 mai 2015
Salaires et charges sociales	5 032	4 101
Frais de Publicité	8 606	8 621
Loyers et charges locatives	121	122
Honoraires	175	315
Intérim et doc	244	278
Frais de recrutement	74	9
Frais de véhicules – Voyages et déplacements	557	357
Téléphone EDF – Petit entretien	50	37
Impôts et Taxes	448	370
Informatique	5	15
Information financière	60	0
Internet	395	291
Charges diverses	50	57
Total Charges calculées	281	- 6
Total des charges commerciales	16 098	14 567

Les charges commerciales s'élèvent à 16 millions d'euros, contre 14,6 millions d'euros au 31 mai 2015. Cette augmentation de 10,5 % provient essentiellement du poste salaires et charges sociales.

Note 6. Charges administratives

(en milliers d'euros)	31 mai 2016	31 mai 2015
Salaires et charges sociales	11 469	11 583
Loyers et charges locatives	2 860	2 693
Honoraires	3 013	2 418
Intérim et doc	178	194
Frais de recrutement	119	209
Frais de véhicules – Voyages et déplacements	701	598
Téléphone EDF – Petit entretien	1 283	1 165
Impôts et Taxes	3 046	3 332
Informatique	728	727
Information financière	498	247
Frais bancaires	568	895
Assurances	70	57
Internet	301	0
Charges diverses	491	835
Total Charges calculées	2 114	1 949
Total des charges administratives	27 439	26 902

Les charges administratives s'élèvent à 27,4 millions d'euros dont 1,1 million d'honoraires et frais d'information financière liés à l'opération de marché (voir note 3.2.1), contre 26,9 millions d'euros au 31 mai 2015.

Note 7. Charges techniques et service après-vente

(en milliers d'euros)	31 mai 2016	31 mai 2015
Salaires et charges sociales	8 594	8 210
Loyers et charges locatives	15	13
Honoraires	175	56
Intérim et doc	93	135
Frais de recrutement	8	58
Frais de véhicules – Voyages et déplacements	608	519
Téléphone EDF – Petit entretien	22	36
Impôts et Taxes	117	120
Informatique	6	5
Charges diverses	- 81	26
Total Charges calculées	236	24
Total des charges techniques et service après-vente	9 793	9 202

Les charges techniques et du service après-vente s'élèvent à 9,8 millions d'euros, contre 9,2 millions d'euros au 31 mai 2015.

Note 8. Charges développement et programmes

(en milliers d'euros)	31 mai 2016	31 mai 2015
Salaires et charges sociales	6 875	6 748
Loyers et charges locatives	17	20
Honoraires	134	79
Intérim et doc	13	6
Frais de recrutement	8	51
Frais de véhicules – Voyages et déplacements	850	641
Téléphone EDF – Petit entretien	27	35
Impôts et Taxes	139	136
Informatique	0	1
Abandon	1 136	1 305
Charges diverses	88	97
Total Charges calculées	719	- 1 378
Total des charges développement et programmes	10 006	7 741

Les charges développement et programmes s'élèvent à 10 millions d'euros, contre 7,7 millions d'euros au 31 mai 2015, soit une augmentation de 29,2 % principalement imputable aux charges calculées.

Note 9. 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 2016	31 mai 2015
Effectif moyen (équivalent temps plein)	718	715
Salaires et charges sociales	34 559	31 458
Dont Traitement et salaires	23 188	20 287
Dont : abondement	619	588
actions gratuites ^(a)	1 971	280
Charges sociales	11 371	11 171
Total des frais de personnel	34 559	31 458

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

Note 10. Coût de l'endettement financier net

(en milliers d'euros)	31 mai 2016	31 mai 2015
Charges financières	1 551	1 233
Produits financiers	- 157	- 421
Coût de l'endettement financier net	1 394	811

Le coût de l'endettement financier net s'établit à 1,4 million d'euros, soit une augmentation de 0,5 million d'euros par rapport au 31 mai 2015.

Note 10.1. Charges financières

(en milliers d'euros)	31 mai 2016	31 mai 2015
Charges d'intérêts sur lignes de crédit syndiqué	2 366	2 564
Charges d'intérêts sur <i>swaps</i> (Juste valeur)	378	230
Charges d'étalement des frais de mise en place des lignes syndiquées	63	973
Capitalisation des frais financiers	- 3 682	- 3 569
Charges sur opérations dédiées	1 460	486
Juste valeur sur les <i>swaps</i> (inefficacité)	323	-
Autres	643	549
Charges financières	1 551	1 233

Les charges d'intérêts sur les lignes de crédit syndiqué sont dues à l'utilisation des lignes du crédit syndiqué à hauteur de 148,6 millions d'euros en moyenne sur le premier semestre 2016 contre 148,1 millions sur le premier semestre 2015.

Le solde des frais de mise en place des lignes de crédit syndiqué de 2014 a été pris en charge au 30 novembre 2015. Cet étalement s'élevait à 0,2 million d'euros au 31 mai 2015.

Les frais de mise en place des lignes de crédit syndiqué de 2016 (voir faits significatifs de la période) ont été activés à hauteur de 3,5 millions d'euros. L'étalement s'élève à 63 milliers d'euros au 31 mai 2016.

Suite aux tests d'efficacité des *swaps* en portefeuille au 30 novembre 2015 et au 31 mai 2016, les anciens *swaps* sont déqualifiés entraînant principalement la constatation à hauteur de 0,3 million sur le 1^{er} semestre 2016 de la variation de la juste valeur.

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 63 milliers d'euros sur le premier semestre 2016 contre 1 million d'euros sur le premier semestre 2015.

Le taux effectif global de la dette prenant en compte l'amortissement global des frais d'émission encourus soit 63 milliers d'euros et les couvertures existantes est de 3,382 % contre 4,575 % au 31 mai 2015.

Note 10.2. Produits financiers

(en milliers d'euros)	31 mai 2016	31 mai 2015
Plus-value de cession sur SICAV monétaires et certificats de dépôts	- 3	- 14
Autres produits de trésorerie	- 154	- 407
Produits financiers	- 157	- 421

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

Note 11. Impôts sur les résultats

Note 11.1. Décomposition de la charge d'impôt

Au 31 mai 2016, le groupe dégage une charge détaillée comme suit :

(en milliers d'euros)	31 mai 2016	31 mai 2015
Impôt courant charge/(produit)	2 659	908
Provision/charge pour risque fiscal	-	702
Impôts différés	12 247	7 311
Total des impôts sur les résultats charges/(produits)	14 906	8 921

La charge d'impôt courant au 31 mai 2016 concerne essentiellement la taxe de 3 % liée au versement des dividendes sur le résultat 2015.

La charge d'IS de la période a été déterminée sur la base d'une estimation du résultat consolidé taxable. La charge ainsi

déterminée est imputée, après prise en compte des acomptes versés d'IS, en variation d'impôts différés passif. Aucune évolution de l'impôt courant n'est calculée.

Il en résulte une incidence de présentation entre la dette d'IS courant et les IDP.

Note 11.2. Preuve d'impôt

Les impôts différés sont calculés sur la base des taux d'imposition légaux, soit 34,43 % pour 2016 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 2016	31 mai 2015
Résultat des entreprises intégrées avant impôt	44 236	28 951
Taux d'impôt en vigueur	34,43 %	34,43 %
Impôt théorique charge/(produit)	15 205	9 942
Impôt quote-part dans les résultats des entreprises associées	- 42	256
Incidence des quote-parts des participations ne donnant pas le contrôle fiscalement transparentes	- 3 809	- 3 019
Provision contrôle fiscal	-	702
Effet des autres différences permanentes	3 551	1 040
Charge d'impôt groupe charge/(produit)	14 906	8 921

Les différences permanentes au 31 mai 2016 intègrent notamment la taxe de 3 % liée au versement des dividendes sur le résultat 2015 aux actionnaires (1 million d'euros) et la quote-part de frais et charges de 5 % sur les dividendes versés par une filiale en 2015 (0,9 million d'euros).

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 bilanciers 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 2016	31 mai 2015
Écart actuariel sur IDR	0	-
Instruments de couverture (impôt différé)	- 87	3
Impôt enregistré directement dans les capitaux propres	- 87	3

3.2.5. État de la situation financière – Actif

Note 12. Actifs non courants

Le poste Goodwill a augmenté de 150 milliers d'euros suite à l'affectation d'une partie de l'écart d'acquisition de la société SMP (voir note 3.2.1).

Le groupe a procédé à une revue au 31 mai 2016 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 2016. Les conclusions exprimées au 30 novembre 2015 restent donc valides.

Note 13. Actifs financiers non courants

Note 13.1. Entreprises associées et co-entreprises

(en milliers d'euros)	30 novembre 2015	Distribution	Résultat	Effet variation de périmètre	31 mai 2016
Titres des sociétés mises en équivalence	2 745	- 8	18	- 567	2 188
Comptes courants	2 768	- 153	- 297	428	2 746
Entreprises associées et co-entreprises	5 513	- 161	- 279	- 139	4 934

En application des normes IFRS 11 et IAS 28, sont comptabilisés dans le poste Titres mis en équivalence les participations des co-entreprises du groupe Kaufman & Broad ainsi que les entreprises associées.

Note 13.2. Principaux éléments du bilan et du compte de résultat des co-entreprises

Les informations financières (à 100 %) résumées des co-entreprises sont présentées ci-dessous.

Les montants présentés sont les montants figurant dans les états financiers de la co-entreprise établis en application des normes IFRS, après prise en compte des retraitements d'homogénéisation avec les principes comptables du groupe.

(en milliers d'euros)	31 mai 2016	30 nov. 2015
Actifs non Courants	-	-
Actifs Courants	2 895	2 058
Total Actif	2 895	2 058
Capitaux Propres	- 460	- 463
Passifs Non Courants	0	0
Passifs Courants	3 356	2 521
Total Passif	2 896	2 058

(en milliers d'euros)	31 mai 2016	31 mai 2015
Chiffres d'affaires	0	183
Coûts des ventes	0	- 281
Marge brute	0	- 98
Autres charges et produits	2	85
Résultat opérationnel courant	2	- 12
Résultat net	2	- 11

Note 13.3. Principaux éléments du bilan et du compte de résultat des entreprises associées

Les informations financières (à 100 %) résumées des entreprises associées sont présentées ci-dessous.

Les montants présentés sont les montants figurant dans les états financiers de l'entreprise associée établis en application des normes IFRS, après prise en compte des retraitements d'homogénéisation avec les principes comptables du groupe.

(en milliers d'euros)	31 mai 2016	30 nov. 2015
Actifs non Courants	308	923
Actifs Courants	24 725	39 309
Total Actif	25 033	40 232
Capitaux Propres	5 808	8 836
Passifs Non Courants	-	-
Passifs Courants	19 225	31 396
Total Passif	25 033	40 232

(en milliers d'euros)	31 mai 2016	31 mai 2015
Chiffres d'affaires	2 629	17 616
Coûts des ventes	- 2 337	- 14 651
Marge brute	292	2 965
Autres charges et produits	- 806	- 2 107
Résultat opérationnel courant	- 514	858
Résultat net	- 625	864

Note 13.4. Actifs financiers non courants

(en milliers d'euros)	31 mai 2016	30 nov. 2015
Dépôts et cautionnements	1 473	1 346
Prêts	0	100
Titres	331	30
Provisions	- 287	- 229
Actifs financiers non courants	1 517	1 247

Note 14. Stocks

(en milliers d'euros)	31 mai 2016			30 novembre 2015		
	Brut	Dépréciation	Net	Brut	Dépréciation	Net
Nouveaux projets	28 339	- 2 297	26 042	32 162	- 2 560	29 602
Programmes en cours	329 683	- 1 672	328 011	301 746	- 1 684	300 062
Total stocks	358 022	- 3 969	354 053	333 908	- 4 244	329 664

La variation de la dépréciation se décompose comme suit :

(en milliers d'euros)	30 novembre 2015	Dotations	Reprises	31 mai 2016
Nouveaux projets	2 560	1 048	- 1 311	2 297
Programmes en cours	1 684	-	- 12	1 672
Stocks	4 244	1 048	- 1 323	3 969

Note 15. Clients et autres créances

(en milliers d'euros)

	Notes	31 mai 2016			30 novembre 2015		
		Brut	Dépréciation	Net	Brut	Dépréciation	Net
Créances clients	(15.1)	282 148	- 330	281 819	331 783	- 355	331 428
État – TVA	(15.2)	95 184	- 673	94 188	116 077	- 673	115 404
État – Impôt courant	(16)	5 478	0	5 478	521		521
Avances et acomptes		968	0	968	783		783
Comptes courants d'associés	(15.3)	10 826	0	10 826	8 293		8 293
Créances notaires		1 980	0	1 980	1 394		1 394
Autres	(15.4)	18 560	- 3 895	14 987	14 313	- 4 287	10 026
Paievements d'avance		1 116	0	1 116	649		649
Total		416 260	- 4 898	411 362	473 813	- 5 315	468 498

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 novembre 2015	Dotations	Reprises	31 mai 2016
Créances clients	355	3	- 28	330
Autres créances et TVA	4 960	0	- 392	4 568
Total	5 315	3	- 420	4 898

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 281,8 millions d'euros et l'encours des appels de fonds de 31,8 millions d'euros (après dépréciation), soit 250 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 0,5 million d'euros.

Les conditions habituelles de règlement des appels de fonds sont à réception de ceux-ci. Au 31 mai 2016, la ventilation des appels de fonds par ancienneté est la suivante :

de 0 à 30 jours	26,2 millions d'euros
de 30 à 60 jours	1,9 millions d'euros
de 60 à 90 jours	0,4 million d'euros
au-delà de 90 jours	3,3 millions d'euros
Total des appels de fonds	31,8 millions d'euros

Note 15.2. État – TVA

Le poste « TVA » intègre au 31 mai 2016 la TVA déductible sur les factures fournisseurs enregistrées à hauteur de 31,5 millions (37,9 millions d'euros au 30 novembre 2015), la TVA constatée sur les factures non parvenues liées à la constatation des coûts à l'avancement des programmes à hauteur de 53,1 millions d'euros (52,1 millions d'euros au 30 novembre 2015) et les crédits de TVA à hauteur de 10,8 millions d'euros (25,4 millions d'euros au 30 novembre 2015).

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 2016 sur les opérations consolidées en Intégration Globale. Une provision pour risques et charges a été constituée à hauteur de 8,3 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 1,2 million d'euro provisionnée en totalité compte-tenu du litige opposant le groupe à cet associé, 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 1,7 million d'euros, les sommes versées au titre du litige sur l'opération Roissy Park (note 24.3) pour 1,2 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 2016	30 nov. 2015
État impôt courant (actif)	5 478	521
État impôt courant (passif)	- 2 389	- 5 301
Impôts différés passif	- 52 523	- 40 268
Solde en fin de période	- 49 434	- 45 048

La créance d'impôt courant au 31 mai 2016 comprend principalement l'acompte versé au titre de l'impôt sur les sociétés 2016, la dette d'impôt courant d'un montant de 2,4 millions d'euros correspond aux taxes dues sur le versement liés à l'affectation du résultat 2015.

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 2016	30 nov. 2015
Banques et caisses disponibles ^(a)	69 560	137 948
Placements court terme et dépôts à terme ^(b)	28 629	28 462
Soldes réservataires ^(c)	2 771	2 951
Trésorerie et équivalents de trésorerie	100 960	169 361

(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 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 2016, le capital social de Kaufman & Broad s'élève à 5 417 630,14 euros, divisé en 20 837 039 actions ordinaires d'un nominal de 0,26 euro chacune suite à la réduction de capital intervenue par annulation de 747 619 actions propres le

10 février 2016 conformément à la décision du Conseil d'Administration du 26 janvier 2016 (voir faits significatifs de la période). Le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation s'élève à 20 138 622 actions au 31 mai 2016, hors actions propres, contre 20 644 581 actions, hors actions propres au 30 novembre 2015.

Variation du capital

(en milliers d'euros)	30 nov. 2015	Augmentation	Réduction	31 mai 2016
Nombre d'actions	21 584 658		- 747 619	20 837 039
valeur nominale (en €)	0,26		0,26	0,26
Total (en k€)	5 612	0	- 194	5 418

Note 18.1. Actions propres

Au 31 mai 2016, le groupe détient 1 713 116 actions, dont 385 dans le cadre d'un contrat de liquidité. Au 30 novembre 2015, le groupe détenait 941 009 actions propres dont 7 700 dans le cadre du contrat de liquidité. Au cours du semestre, le groupe a acquis des actions propres pour un montant de 50 millions d'euros dont 1 587 301 auprès de Financière Gaillon 8 (voir faits significatifs de la période).

Note 18.2. Dividendes

L'Assemblée Générale Annuelle des actionnaires du 15 avril 2016 a autorisé le versement d'un dividende exceptionnel de 3,85 euros incluant un acompte de 1,85 euro par action, qui a été payé le 10 mars 2016, et dont le solde a été versé le 22 avril 2016.

Note 18.3. Participations ne donnant pas le contrôle

Au 31 mai 2016, les participations ne donnant pas le contrôle au bilan pour 14,8 millions d'euros concernent 144 sociétés dont un montant débiteur de 1,3 millions d'euros.

Au 30 novembre 2015, les participations ne donnant pas le contrôle au bilan pour 11,1 millions d'euros concernaient 126 sociétés dont un montant débiteur de 1,3 million 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 2016.

Au 31 mai 2016, des rachats de part de détenteurs de titres ne donnant pas le contrôle pour 1,1 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 11 avril 2014, 60 230 actions gratuites ont été définitivement attribuées le 11 avril 2016 à l'issue de la période d'acquisition et ont été livrées.

Les principales caractéristiques des plans en cours au 31 mai 2016 au sein du groupe sont détaillées dans le tableau ci-dessous :

Plan d'actions gratuites	7 juillet 2015	15 avril 2016
Date d'autorisation par l'Assemblée Générale Extraordinaire	11 avril 2014	15 avril 2016
Nombre d'actions gratuites pouvant être attribuées	129 800	400 000
Date du Conseil d'Administration attribuant des actions	7 juillet 2015	15 avril 2016
Nombre de bénéficiaires	662	737
Types d'actions	Existantes	Existantes
Nombre d'actions gratuites attribuées	124 350	387 592
Actions devenues caduques	8 325	133
Actions en cours au 31 mai 2016	116 025	387 459
Cours d'exercice	-	-
Cours le jour de l'attribution	27,75 €	31,50 €
Date d'acquisition	8 juillet 2017	15 avril 2017
Date de disponibilité	8 juillet 2019	15 avril 2019
Juste valeur initiale du plan	2 414 943 €	10 311 157 €
Données entrées dans le modèle :	Modèle Binomial	Modèle Binomial
• prix d'exercice	-	-
• dépréciation d'illiquidité des titres (% du prix à terme)	1 %	1 %
• dividendes attendus (en % de la capitalisation)	1,36 € par action	1,85 € par action
• taux d'intérêt sans risque (taux de marché)	0,15 %	- 0,15 %
• taux de prêt/emprunt des titres	-	-
• taux d'actualisation du prix à terme	Euribor + 300 bps	Euribor + 300 bps
• taux de <i>turnover</i>	0 % pour les dirigeants clés 14,8 %/an pour les autres salariés	0 % pour les dirigeants clés 13,5 %/an pour les autres salariés

Les plans d'attributions d'actions gratuites ont généré une charge sur la période de 2,0 millions d'euros, détaillée comme suit, comptabilisée en résultat avec une contre-partie en capitaux propres.

(en milliers d'euros)	Plan 11/04/14	Plan 07/07/15	Plan 15/04/16	Total
Valorisation initiale	1 172	2 415	10 308	13 895
Charge de la période	150	533	1 288	1 971

Note 20. Provisions

Les provisions s'analysent de la façon suivante :

(en milliers d'euros)	Notes	30 nov. 2015	Variation de périmètre	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	31 mai 2016
Provisions pour indemnités de fin de carrière		5 612					5 612
Provisions pour risques associés	(20.2)	8 169		300		- 150	8 319
Provisions pour risque fiscal	(20.3)	3 361		238	- 149		3 450
Provisions pour risques sociaux	(20.4)	1 521		1 051	- 848	- 51	1 673
Provisions pour autres risques	(20.5)	3 791	60	736	- 23	- 537	4 027
Provisions		22 454	60	2 325	- 1 020	- 738	23 081

Note 20.1. Échéancier

(en milliers d'euros)

	31 mai 2016	Moins d'un an	Plus d'un an
Provisions pour indemnités de fin de carrière	5 612		5 612
Provisions pour risques associés	8 159		8 159
Provisions pour risque fiscal	3 450	88	3 362
Provisions pour risques sociaux	1 853	349	1 504
Provisions pour autres risques	4 007	227	3 780
Provisions	23 081	664	22 417

Note 20.2. Provisions pour risques associés

Cette provision de 8,3 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 (voir note 18.3 « Participations ne donnant pas le contrôle »).

Note 20.3. Provisions pour risque fiscal

À l'issue de vérifications de comptabilité, plusieurs propositions de rectification ont été adressées aux filiales du groupe Kaufman & Broad par l'administration fiscale.

Kaufman & Broad a provisionné la somme de 3,3 millions d'euros au titre de ces différents redressements, certains faisant l'objet de procédures contentieuses.

Note 20.4. Provisions pour risques sociaux

La provision pour risques sociaux s'élève à 0,5 million d'euros et couvre les litiges avec les anciens salariés du groupe.

Une provision à hauteur de 1,2 million d'euros 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.

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 4,0 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 2016	30 nov. 2015
Ligne de crédit bancaire syndiquée	200 000	138 900
Autres emprunts	323	326
Facilités de crédit utilisées	513	429
Frais d'émission	- 3 477	-
Juste valeur des dérivés	2 087	2 018
Endettement financier brut	199 445	141 673
- dont non courant	197 249	127 833
- dont courant	2 196	13 840

Au 31 mai 2016, le groupe utilise 200 millions d'euros de ligne de crédit bancaire syndiquée.

1. Kaufman & Broad SA a conclu le 4 avril 2016 avec un syndicat de banques internationales un nouveau Contrat de Crédit Senior (le « Contrat de Crédit Senior 2016 »).

Le groupe dispose de crédits syndiqués composés de crédits à terme sous la forme d'une Tranche A (la « Tranche A ») d'un montant en principal de 50 millions d'euros remboursable par versements échelonnés et à maturité 2021 et d'une Tranche B (la « Tranche B ») d'un montant en principal de 150 millions d'euros et à maturité 2021, ainsi que d'une ligne de crédit renouvelable (le « Crédit Renouvelable ») d'un montant en principal de 100 millions d'euros, soit un montant total maximum de 300 millions d'euros. Les montants mis à disposition dans le cadre du Contrat de Crédit Senior 2016 ont été affectés principalement au remboursement du Contrat de Crédit Senior 2014 à hauteur de 133,35 millions d'euros et au financement du rachat par la société de ses propres actions à hauteur d'un montant de 50 millions d'euros (voir note 3.2.1).

Au 31 mai 2016, la société n'a pas effectué de tirage sur sa ligne de crédit *revolving*.

Aux termes du Contrat de Crédit Senior 2016, il est prévu que le prêt au titre de la Tranche A soit remboursable en 8 échéances d'une périodicité de six mois à compter de 18 mois après la date de règlement-livraison de l'Opération et que le prêt au titre de la Tranche B soit remboursable à sa date de maturité, soit 5 ans après la date de règlement-livraison de l'Opération.

Le Contrat de Crédit Senior 2016 prévoit par ailleurs que la société paie des intérêts sur la base d'un taux d'intérêt égal à l'EURIBOR (avec un plancher à 0 % par an) augmenté d'une marge, dont le taux dépend du ratio de levier du groupe, tel que décrit ci-dessous :

Ratio de levier financier ⁽¹⁾	Tranche A et RCF ⁽²⁾	Tranche B
Supérieur à 1,0	Marge de 2,75 % par an	Marge de 3,00 % par an
Égal ou inférieur à 1,0	Marge de 2,50 % par an	Marge de 2,75 % par an

(1) Soit (a) la Dette Financière Nette divisée par (b) l'EBITDA où :

(a) 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.

(b) 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.

(2) *Revolving Credit Facility*.

2. L'aménagement des ratios financiers :

Pour les semestres comptables à compter de novembre 2016, jusqu'à l'échéance du contrat en 2021, 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 semestre	Seuil au 30 novembre 2016	Ratio au 31 mai 2016
Ratio de levier financier ⁽¹⁾	≤ 3,0	N/A
Ratio d'Endettement ⁽²⁾	≤ 2,5	N/A

(1) Soit la Dette Financière Nette (a) divisée par l'EBITDA (b) où :

(a) 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 ;

(b) 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.

(2) Soit la Dette Financière Nette (a) divisée par les capitaux propres ajustés (c) ;

(c) Capitaux propres ajustés = capitaux propres consolidés au 30.11.15 + résultat consolidé cumulé du 1.12.15 à la fin du trimestre considéré – dividendes versés sur la période considérée + charge d'impairment cumulée de la période du 1.12.15 à la fin du trimestre considéré.

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

A l'inverse du Contrat de Crédit Senior 2014, le Contrat de Crédit Senior 2016 ne prévoit la mise en place d'aucune sûreté réelle en garantie des sommes dues par la société en qualité d'emprunteur. Kaufman & Broad Homes SAS et Kaufman & Broad Europe SAS ont consenti des cautionnements solidaires (sous réserve de limitations usuelles préservant leur intérêt social) pour garantir des emprunts réalisés par la société au titre du Contrat de Crédit Senior 2016.

Le Contrat de Crédit Senior 2016 prévoit enfin qu'en cas de changement de contrôle de Kaufman & Broad SA, chaque prêteur aura l'option de demander le remboursement anticipé de la dette contractée par Kaufman & Broad SA dans le cadre dudit contrat. Aux termes du Contrat de Crédit Senior 2016, un changement de contrôle surviendrait (i) en cas de cession, transfert ou autre acte de disposition (autre qu'une fusion, une consolidation ou toute opération similaire), en une ou plusieurs transactions liées, de tout ou partie des actifs du groupe ou (ii) si une personne ou un groupe de personnes agissant de concert (autre que PAI Partners ou toute personne agissant en tant que banque garante dans le cadre de la cession partielle de sa participation par Financière Gaillon 8 ou tout autre actionnaire approuvé à la majorité des prêteurs) acquiert (directement ou indirectement) plus de 33,33 % des droits de vote de Kaufman & Broad et l'offre publique obligatoire résultant du franchissement de ce seuil : (a) n'a pas été recommandée par le Conseil d'Administration de la société ou (b) a été recommandée par le Conseil d'Administration de la société et a été menée avec succès.

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

(en milliers d'euros)	Capacité	31 mai 2016	Échéance	Taux ^(a)
Facility A	50 000	50 000	amortissable à hauteur de 6,25 M€ par semestre d'Octobre 2017 à avril 2021	E + 250 à 275 BPS
Facility B	150 000	150 000	<i>in fine avril 2021</i>	E + 275 à 300 BPS
Total	200 000	200 000	-	-

(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.

Note 21.3. Échéancier

(en milliers d'euros)	31 mai 2016	Dont échéance < 1 an	Dont échéance > 1 an et < 5 ans	Dont échéance > 5 ans
Ligne de crédit syndiquée ^(a)	200 000	-	200 000	-
Frais d'émission ^(b)	- 3 477	- 708	- 2 769	-
Facilités de crédit utilisées	513	513	-	-
Autres emprunts	323	305	18	-
Juste valeur des dérivés	2 087	2 087	-	-
Endettement financier brut	199 445	2 196	197 249	-

(a) Les lignes de crédit bancaire syndiqué mises en place en avril 2016 ont les échéances suivantes : la tranche A (50,0 millions d'euros) est remboursable par versements échelonnés et à maturité 2021, la tranche B est remboursable *in fine* en 2021.

(b) Les frais d'émission liés à la mise en place en avril 2016 du Contrat de Crédit Senior s'élèvent à 3,5 millions d'euros et sont amortis à hauteur de 63 milliers d'euros au 31 mai 2016.

Note 21.4. Variation de l'endettement brut

(en milliers d'euros)

Endettement financier brut au 30 novembre 2015	141 673
Remboursement Crédit Senior 2014 – tranche A et B	- 138 900
Nouvelles lignes de Crédit Senior 2016 – tranche A et B ^(a)	200 000
Frais d'émission ^(a)	- 3 477
Variation des autres emprunts	87
Variation de la juste valeur des instruments dérivés	69
Variation des facilités de crédits	- 7
Endettement financier brut au 31 mai 2016	199 445

(a) Le contrat de Crédit Senior de la dette est détaillé 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 2016	30 nov. 2015
Endettement financier brut	199 445	141 673
Trésorerie et équivalents de trésorerie	100 960	169 361
Endettement financier net	98 485	- 27 688

Note 22. Passif courant

(en milliers d'euros)

	31 mai 2016	30 nov. 2015
Provisions courantes	664	120
Emprunts et autres passifs financiers courants	2 196	13 840
Fournisseurs	573 237	613 791
Autres dettes	65 836	85 412
État impôt courant	2 389	5 301
Encaissements d'avance	1 411	1 246
Total passif courant	645 734	719 710

Les « Autres dettes » correspondent essentiellement aux dettes fiscales et sociales à hauteur de 38,8 millions d'euros dont 18,5 millions d'euros de TVA, aux avances et acomptes reçus à hauteur de 7,5 millions d'euros, aux comptes-courants d'associés à hauteur de 15,1 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 s'élèvent à 32,9 millions d'euros et intègrent à hauteur de 53,2 millions d'euros la capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et avant impôt, un montant net d'impôts versé de - 10,9 millions d'euros et une diminution du BFR de 9,4 millions d'euros.

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

(en milliers d'euros)

	30 novembre 2015	Variation de BFR	Variation de périmètre	Autres variations	31 mai 2016
Stocks	329 664	- 9 738	31 990	2 137	354 053
Clients	331 428	- 55 186	4 605	972	281 819
Fournisseurs	- 613 791	50 772	- 10 219	0	- 573 238
Autres actifs et passifs d'exploitation	49 892	23 592	- 12 990	- 3 676	56 818
Besoin en Fonds de Roulement d'exploitation (TFT)	97 193	9 440	13 386	- 567	119 452
Impôt courant	- 4 781	10 897	110	- 3 140	3 086
Besoin en Fonds de Roulement	92 412	20 337	13 496	- 3 707	122 538

La variation du Besoin en Fonds de Roulement d'exploitation (hors impôts courants) s'établit sur la période à 9,4 millions d'euros par rapport au 30 novembre 2015.

Note 24. Engagements hors bilan

Au 31 mai 2016, 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 2016	30 nov. 2015
Garanties financières d'achèvement des travaux ^(a)	315 782	264 578
Garanties Loi Hoguet ^(b)	220	220
Indemnités d'immobilisation ^(c)	10 853	12 298
Autres garanties données ^(d)	87 983	159 520
Garanties et cautions données – Etablissements bancaires	414 839	436 616
Indemnités d'Immobilisation de Terrains et garanties travaux	16 462	11 475
Contre-garanties accordées	19 659	16 727
Garanties données – Kaufman & Broad SA	36 121	28 202
Total Garanties et cautions données	450 960	464 818

(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).

Note 24.2. Engagements reçus

Lignes de crédit syndiqué non utilisées

(en milliers d'euros)	31 mai 2016	30 nov. 2015
Ligne RCF non utilisée ^(a)	100 000	50 000

(a) Dans le cadre du refinancement de la dette intervenu en avril 2016 (voir note 21), une nouvelle ligne de crédit revolving (RCF) d'un montant maximum de 100 millions *in fine* avril 2021 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 depuis le 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^{er} semestre 2014 le recouvrement quasi-intégral auprès des appelés en garantie, le solde non remboursé étant provisionné depuis le 30 novembre 2014 pour 0,3 million d'euros. 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 conclues sans condition, liées à cette opération, a été reconnue à hauteur de 10,2 millions d'euros dont 0,9 million d'euros sur l'exercice 2016. Le risque d'annulation du traité de concession étant considéré comme faible, aucune provision n'a été constatée dans les comptes. Cependant, du fait de l'évolution des procédures juridiques au cours de l'année 2015, des coûts supplémentaires à hauteur de 3 millions d'euros avaient été intégrés dans les budgets d'opération au 30 novembre 2015, sans changement au 31 mai 2016.

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.

Dans le contexte de la signature du nouveau contrat de crédit, le portefeuille de *swaps* de couverture de taux a été revu afin d'annuler une partie des *swaps* et d'en contracter des nouveaux.

Le tableau ci-dessous détaille le portefeuille de *swaps* prêteurs Euribor 1 mois emprunteurs à taux fixe au 31 mai 2016.

Nature	Notionnel (en millions d'euros)	Taux fixe	Échéance		Type	Valeur de marché au 31 mai 2016 en % du nominal	Valeur de marché au 30 novembre 2015 en % du nominal
			Date de début	Date de fin			
Swap taux fixe EUR1m	20	0,1950 %	30 avr. 2016	30 avr. 2021	couverture	- 1.58 %	-
Swap taux fixe EUR1m	10	0,5000 %	28 nov. 2014	30 nov. 2017	couverture	- 1.38 %	- 1,65 %
Swap taux fixe EUR1m	20	0,5000 %	30 nov. 2014	30 nov. 2017	couverture	- 1.38 %	- 1,65 %
Swap taux fixe EUR1m	10	0,1950 %	30 avr. 2016	30 avr. 2021	couverture	- 1.58 %	-
Swap taux fixe EUR1m	15	0,1800 %	31 mai 2016	30 avr. 2021	couverture	- 1.51 %	-
Swap taux fixe EUR1m	25	0,3000 %	28 nov. 2014	30 nov. 2018	couverture	- 1.78 %	-
Swap taux fixe EUR1m	25	0,3000 %	28 nov. 2014	30 nov. 2018	couverture	- 2.10 %	- 1,73 %

La juste valeur de ces dérivés est communiquée par une société spécialisée externe au groupe (valorisation de niveau 2 au sens de l'IFRS7). La réserve de couverture nette d'impôt différé au 31 mai 2016 s'élève à - 599 milliers d'euros.

Suite aux tests d'efficacité des *swaps* en portefeuille menés au 30 novembre 2015, ces anciens *swaps* sont déqualifiés entraînant l'étalement de la réserve de couverture sur leur durée résiduelle. Les nouveaux *swaps* souscrits sur la période sont considérés comme efficaces.

L'exposition de la dette nette du groupe au 31 mai 2016 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		200 000	
Facilités de crédit	variable	513		
Passifs financiers		513	200 000	0
Banques et caisses disponibles ^(a)	variable	69 560		
Placements à court terme	variable	28 629		
Soldes réservataires	variable	2 771		
Actifs financiers		100 960		
Position nette avant gestion		- 100 447	200 000	0
Swap			- 125 000	
Position nette après gestion		- 100 447	75 000	0

(a) Banques, caisses disponibles et soldes réservataires.

L'exposition de la dette nette du groupe au 30 novembre 2015 était de :

Types d'instruments	Variable/fixe	Moins d'un an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans
Lignes de crédit syndiqué	variable	11 100	127 800	
Facilités de crédit	variable	429		
Passifs financiers		11 529	127 800	0
Banques et caisses disponibles ^(a)	variable	137 948		
Placements à court terme	variable	28 462		
Soldes réservataires	variable	2 951		
Actifs financiers		169 361		
Position nette avant gestion		- 157 832	127 800	0
<i>Swap</i>			- 125 000	
Position nette après gestion		- 157 832	2 800	0

(a) Banques, caisses disponibles et soldes réservataires.

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.

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 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 18.1.

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.

Certains programmes immobiliers sont développés par le groupe sur la base d'une participation en capital et en compte courant d'associés extérieurs à Kaufman & Broad. En raison notamment de la situation économique et financière, certains partenaires du groupe associés dans des opérations en co-promotion peuvent être défaillants durant la réalisation du programme immobilier et peuvent ne pas pouvoir honorer leurs engagements, entraînant pour la société l'obligation de faire face aux besoins de trésorerie générés par les programmes immobiliers concernés.

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 2016.

(en milliers d'euros)	Valeur comptable 31 mai 2016	Moins d'un an		De 1 à 5 ans		Plus de 5 ans	
		Intérêts	Rembour- sements	Intérêts	Rembour- sements	Intérêts	Rembour- sements
Emprunts et passifs financiers							
Lignes du crédit syndiqué	200 000	6 357	6 250	17 373	193 750		
Facilités de crédits et autres emprunts	836	28	818	1	18		
Total	200 836	6 385	7 068	17 374	193 768	-	-

(en milliers d'euros)	Valeur comptable 31 nov. 2015	Moins d'un an		De 1 à 5 ans		Plus de 5 ans	
		Intérêts	Rembour- sements	Intérêts	Rembour- sements	Intérêts	Rembour- sements
Emprunts et passifs financiers							
Lignes du crédit syndiqué	138 900	4 754	11 100	9 608	127 800		
Facilités de crédits et autres emprunts	755	25	722	1	33		
Total	139 655	4 779	11 822	9 609	127 833	-	-

Les flux d'intérêts sont réglés mensuellement et tiennent compte des *swaps*.

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 2016, la dette financière nette s'élève à 98,5 millions d'euros. Au 31 mai 2016, le Ratio d'Endettement s'élève ainsi à 85 % contre - 12 % au 30 novembre 2015.

Note 28. Événements postérieurs à la clôture

Kaufman & Broad a acquis la société Seri Ouest le 23 juin 2016. Le montant de cette transaction s'élève à un prix provisoire de 10,1 millions d'euros. Cette société, qui fête ses 30 ans cette année, est active en Haute et Basse-Normandie, Bretagne et Pays-de-Loire, avec un mix de programmes de logements (appartements et maisons), de résidences gérées et de bureaux. Ce rapprochement avec un promoteur régional reconnu va permettre à Kaufman & Broad de renforcer sa position sur les agglomérations du Grand Ouest et de développer son maillage territorial.

Note 27. Transactions avec les parties liées

En dehors de la cession de 1.587.301 actions Kaufman & Broad SA intervenue entre la société et Financière Gaillon 8 et des transactions avec la société Artimus Participations (voir note 3.2.1), les relations avec les parties liées, y compris les modalités de rémunérations des dirigeants, sont restées comparables à celles de l'exercice 2015 et aucune autre transaction inhabituelle, par sa nature ou son montant, n'est intervenue au cours de la période.

4 Renseignements à caractère général concernant la société et son capital

4.1. Répartition actuelle du capital et des droits de vote

4.1.1. Actionnariat de la société au 31 mai 2016 et évolution sur trois ans

La composition de l'actionnariat de notre société au 31 mai 2016 est la suivante :

Actionnaires au 31 mai 2016	Nombre d'actions	Pourcentage de capital	Pourcentage de droits de vote exerçable en Assemblée Générale	Pourcentage de droits de vote théorique
Public ^(b)	8 485 424	40,72 %	32,64 %	30,68 %
Sociétés détenues par des fonds gérés par PAI Partners ^(a)	7 599 580	36,47 %	56,04 %	52,68 %
Predica	1 250 000	6,00 %	4,65 %	4,38 %
Fidelity	1 042 801	5,00 %	3,88 %	3,65 %
Kaufman & Broad SA	1 713 116	8,22 %	0,00 %	6,00 %
Luxempart	476 000	2,28 %	1,77 %	1,67 %
Employés	270 118	1,30 %	1,01 %	0,95 %
Total	20 837 039	100,00 %	100,00 %	100,00 %

(a) Financière Gaillon 8 représente 35,76 % du capital et 55,49 % des droits de vote exerçables en Assemblée Générale.

(b) Les titres détenus par les Administrateurs ainsi que ceux détenus par les salariés issus de plans d'actions gratuites sont inclus dans la rubrique « Public » de l'actionnariat au 31 mai 2016.

Le nombre total connu au 31 mai 2016 d'actions ayant droit de vote double s'élève à 7 731 158 actions. Ainsi, à cette même date, le nombre total de droits de vote théoriques de la société s'élève à 28 568 197 et le nombre total de droits de vote exerçables en Assemblée Générale s'élève à 26 855 081 (la différence correspondant au nombre d'actions auto-détenues par la société privées de droits de vote).

Le nombre d'actionnaires déclarés au nominatif s'élève à 532 personnes physiques ou morales.

Au 31 mai 2016, le nombre d'actions détenues par les membres du Conseil d'Administration s'élève à 46 903 actions représentant 70 000 voix.

À la clôture de l'exercice, la participation des salariés telle que définie à l'article L. 225-102 du Code de commerce représentait 1,30 % du capital social de la société.

À la connaissance de la société, à l'exception des fonds gérés par PAI Partners, de JP Morgan, de Fidelity et de Predica, il n'existe aucun autre actionnaire détenant plus de 5 % du capital ou des droits de vote.

Évolution de l'actionnariat postérieurement à la clôture l'exercice au 30 juin 2016	Nombre d'actions	Pourcentage de capital	Pourcentage de droits de vote exerçable en Assemblée Générale	Pourcentage de droits de vote théorique
Public ^(a)	7 318 014	35,12 %	28,26 %	26,55 %
Sociétés détenues par des fonds gérés par PAI Partners ^(a)	7 599 580	36,47 %	56,11 %	52,72 %
Predica	1 354 185	6,50 %	5,05 %	4,74 %
JP Morgan	1 049 110	5,03 %	3,91 %	3,67 %
Fidelity	1 042 801	5,00 %	3,89 %	3,65 %
Kaufman & Broad SA	1 727 231	8,29 %	0,00 %	6,05 %
Luxempart	476 000	2,28 %	1,77 %	1,67 %
Employés	270 118	1,30 %	1,01 %	0,95 %
Total	20 837 039	100,00 %	100,00 %	100,00 %

(a) Financière Gaillon 8 représente 35,76 % du capital et 55,56 % des droits de vote exerçables en Assemblée Générale.

(b) Les titres détenus par les Administrateurs ainsi que ceux détenus par les salariés issus de plans d'actions gratuites sont inclus dans la rubrique « Public » de l'actionnariat au 30 juin 2016.

Franchissement de seuil dans le contrôle de Kaufman & Broad SA

Conformément aux dispositions des articles L. 233-3 et L. 233-7 du Code de commerce, la société PREDICA, filiale de CA Assurance, elle-même filiale de Crédit Agricole SA a déclaré avoir franchi le 27 avril 2016 à la hausse le seuil légal de 5 % du capital de Kaufman & Broad SA en détenant 1 250 000 actions représentant 6 % du capital et 3,12 % des droits de vote (sur la base du capital de 20 839 037 actions et de 40 107 637 droits de vote arrêtés au 31 mars 2016).

Par ailleurs, le 27 avril 2016 Crédit Agricole SA et CA Assurance, ont déclaré avoir franchi, en indirect, à la hausse le seuil statutaire de 5 % du capital de Kaufman & Broad SA en détenant 1 250 000 actions représentant 6 % du capital et 3,12 % des droits de vote (sur la base du capital de 20 839 037 actions et de 40 107 637 droits de vote arrêtés au 31 mars 2016).

Le 27 avril 2016, la société PREDICA, filiale de CA Assurance, elle-même filiale de Crédit Agricole SA a déclaré avoir franchi à la hausse les seuils statutaires de 2 %, 4 % et 6 % du capital de Kaufman & Broad SA en détenant 1 250 000 actions et 2 % des droits de vote de la société Kaufman & Broad.SA.

Le 27 avril 2016, Crédit Agricole SA et CA Assurance, ont déclaré avoir franchi, en indirect, à la hausse les seuils statutaires de 2 %, 4 % et 6 % du capital de Kaufman & Broad SA en détenant 1 250 000 actions et 2 % des droits de vote de la société Kaufman & Broad SA.

Le 27 avril 2016, la société Luxempart a déclaré avoir franchi à la hausse les seuils statutaires de 2 % du capital de Kaufman & Broad SA en détenant 476 000 actions soit 2,28 % du capital de la société Kaufman & Broad SA.

Le 3 mai 2016, Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, la société Fidelity International, a déclaré avoir franchi le 27 avril 2016 à la hausse le seuil légal de 5 % du capital de Kaufman & Broad SA en détenant 1 042 801 actions représentant 5,0 % du capital et 2,60 % des droits de vote (sur la base du capital de 20 839 037 actions et de 40 107 637 droits de vote arrêtés au 31 mars 2016)

Le 4 mai 2016, la société Artimus Participations a déclaré avoir franchi à la hausse les seuils statutaires de 2 % et 4 % du capital de Kaufman & Broad SA en détenant 944 444 actions soit 4,53 % du capital et 2,35 % des droits de vote de la société Kaufman & Broad.SA.

Le 4 mai 2016, Les sociétés Financière Daunou 10 S.à.r.l et Financière Gaillon 8 SA, conformément aux dispositions des articles L. 233-7 et L. 233-9 du Code de commerce et 223-11 et suivant du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers ont déclaré avoir franchi :

- À la baisse à titre individuel par Financière Gaillon 8 les seuils de 90 %, 2/3 et 50 % du capital et de 90 % et 2/3 des droits de vote théoriques de la société Kaufman & Broad SA ;
- Financière Daunou 10 S.à.r.l en assimilant également les actions et droits de vote détenus par la société Financière Gaillon 8 SA qu'elle contrôle, à la baisse les seuils de 90 %, 2/3 et 50 % du capital et de 95 %, 90 % et 2/3 des droits de vote théoriques de la société Kaufman & Broad SA.

Par ailleurs, et conformément aux dispositions de l'article 7 des statuts de la société Kaufman & Broad SA, la société Financière Gaillon 8 a déclaré avoir franchi, à titre individuel les seuils statutaires de 90 % (inclus) et de 40 % (inclus) du capital de celle-ci et entre 94 % (inclus) et 56 % (inclus) des droits de vote théoriques de Kaufman & Broad SA ; Et par la société Financière Daunou 10 S.à.r.l en assimilant également les actions et droits de vote détenus par la société Financière Gaillon 8 SA qu'elle contrôle, de chacun de seuils statutaires compris entre 90 % (inclus) et 42 % (inclus) du capital et entre 94 % (inclus) et 56 % (inclus) des droits de votes théoriques de la société Kaufman & Broad SA.

Le 18 mai 2016, Les sociétés Financière Daunou 10 S.à.r.l et Financière Gaillon 8 SA, conformément aux dispositions de l'article 7 des statuts de Kaufman & Broad SA ont déclaré avoir franchi :

- À la baisse à titre individuel par Financière Gaillon 8 les seuils statutaires de 38 % (inclus) et de 36 % (inclus) du capital de celle-ci et entre 54 % (inclus) des droits de vote théoriques de Kaufman & Broad SA ;
- Financière Daunou 10 S.à.r.l en assimilant également les actions et droits de vote détenus par la société Financière Gaillon 8 SA qu'elle contrôle, à la baisse les seuils statutaires de 40 % (inclus) et de 38 % (inclus) du capital de celle-ci et entre 54 % (inclus) des droits de vote théoriques de Kaufman & Broad SA.

Le 18 mai 2016, la société PREDICA, filiale de CA Assurance, elle-même filiale de Crédit Agricole SA a déclaré avoir franchi à la hausse les seuils statutaires de 4 % en droits de vote en

détenant 1 354 185 actions et autant de droits de vote de la société Kaufman & Broad SA, représentant 6,50 % du capital et 4,73 % des droits de vote (sur la base du capital de 20 839 037 actions et de 28 616 858 droits de vote arrêtés au 30 avril 2016).

Le 18 mai 2016, Crédit Agricole SA et CA Assurance, ont déclaré avoir franchi, en indirect, à la hausse les seuils statutaires de 4 % en droits de vote en détenant 1 354 185 actions et autant de droits de vote de la société Kaufman & Broad SA, représentant 6,50 % du capital et 4,73 % des droits de vote (sur la base du capital de 20 839 037 actions et de 28 616 858 droits de vote arrêtés au 30 avril 2016).

Le 8 juin 2016, la société Amundi a déclaré avoir franchi à la hausse le seuil de statuaire de 2 % en confirmant détenir dans leurs OPCVM 427 552 titres de Kaufman & Broad SA représentant une participation de 2,05 % du capital.

Le 13 juin 2016, la société JPMorgan Asset Managment Holdings Inc. a déclaré détenir 1 049 110 titres représentant 5,03 % du capital de Kaufman & Broad SA et déclarait avoir franchi telle que définie à l'article L. 225-102 du Code de commerce le seuil légal de 5 %.

Depuis le 30 juin 2016, la société n'a eu connaissance d'aucun autre franchissement de seuil par une société détenant plus de 5 % du capital ou des droits de vote de Kaufman & Broad SA.

La société n'a été informée d'aucun autre franchissement de seuil prévu par les dispositions légales et d'aucun autre franchissement statutaire depuis le 31 mai 2016.

La société n'a pas connaissance de variation significative de la composition de son actionnariat depuis le 30 juin 2016.

Détention d'actions Kaufman & Broad SA

Nombre

Nombre de

par les Administrateurs au 30 juin 2016

	d'actions	droits de vote
Actionnaires		
Sylvie Charles	250	500
Alexandre Dejoie	250	250
Yves Gabriel	250	250
Nordine Hachemi	22 806	22 806
Sophie Lombard	250	500
Joël Monribot	22 097	44 194
Michel Paris	250	250
Caroline Puechoultres	250	250
Frédéric Stevenin	250	500
Olivier de Vregille	250	500
Total	46 903	70 000

4.2. Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Période du 1^{er} décembre 2015 au 31 mai 2016

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^{er} décembre 2015 au 31 mai 2016, 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 19 juillet 2016

Les Commissaires aux comptes

DELOITTE & ASSOCIÉS
Bénédicte Sabadie

ERNST & YOUNG Audit
Bruno Bizet

KAUFMAN & BROAD S.A.
127 avenue Charles de Gaulle
92 207 Neuilly-sur-Seine Cedex
kaufmanetbroad.fr

KAUFMAN  BROAD

L'AVENIR VOUS APPARTIENT