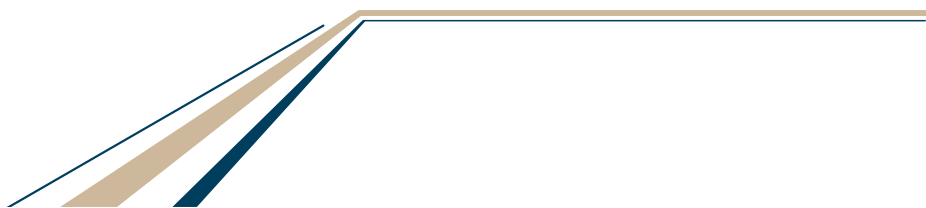




RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 2011

KAUFMAN  BROAD



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.	SITUATION DU GROUPE	4
2.1.1.	Données significatives	4
2.1.2.	Faits significatifs de la période (1 ^{er} décembre 2010 au 31 mai 2011)	5
2.1.3.	Principales données financières	5
2.2.	INDICATEURS CLÉS DE L'ACTIVITÉ DU GROUPE	6
2.2.1.	Offre commerciale	6
2.2.2.	Réservations et <i>backlog</i>	6
2.3.	ÉLÉMENTS SIGNIFICATIFS DU COMPTE DE RÉSULTAT ET PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES	9
2.3.1.	Chiffres clés	9
2.3.2.	Commentaires sur les résultats	10
2.3.3.	Décomposition du chiffre d'affaires et de la marge brute	10
2.3.4.	Liquidités et ressources en capital	15
2.4.	ÉVOLUTION ET PERSPECTIVES D'AVENIR	17
2.4.1.	Perspectives d'avenir	17
2.4.2.	Événements postérieurs à la clôture	18
2.5.	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	18
2.6.	INFORMATIONS SUR LES PARTIES LIÉES	18
3.	ÉTATS FINANCIERS	19
3.1.	COMPTES CONSOLIDÉS	19
3.1.1.	État du résultat global consolidé	19
3.1.2.	Résultat net global consolidé	20
3.1.3.	État de la situation financière consolidée	21
3.1.4.	État des flux de trésorerie	22
3.1.5.	Tableau des variations des capitaux propres consolidés	23
3.2.	ANNEXES AUX COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDÉS CONDENSÉS	24
3.2.1.	Faits significatifs de la période (1 ^{er} décembre 2010 au 31 mai 2011)	24
3.2.2.	Note 1 - Méthodes comptables et principales hypothèses d'évaluation	24
3.2.3.	Note 2 - Informations sectorielles	25
3.2.4.	État du résultat global consolidé	28
3.2.5.	État de la situation financière - Actif	32
3.2.6.	État de la situation financière - Passif	34
3.2.7.	Informations complémentaires	36
4.	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE SEMESTRIELLE	40

1 Personnes responsables

1.1. RESPONSABLE DU DOCUMENT

M. Guy Nafilyan

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 18 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 28 juillet 2011

Le Président-Directeur Général

1.2. RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES

1.2.1. Commissaires aux comptes titulaires

ERNST & YOUNG Audit

Faubourg de l'Arche - 11 allée de l'Arche - 92037 Paris-La-Défense Cedex

représenté par M. Gilles Cohen,

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

DELOITTE & ASSOCIÉS

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

représenté par M. Joël Assayah,

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

1.2.2. Commissaires aux comptes suppléants

AUDITEX

Faubourg de l'Arche - 11 allée de l'Arche - 92037 Paris-La Défense Cedex

entré en fonction le 9 avril 2009,

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

B.E.A.S.

7-9 villa Houssay - 92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

entré en fonction le 9 avril 2009,

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

1.3. RESPONSABLE DE LA COMMUNICATION FINANCIÈRE ET DES RELATIONS INVESTISSEURS

M. Bruno Coche

Directeur Général Adjoint Finances

Kaufman & Broad SA

127 avenue Charles de Gaulle

92207 Neuilly-sur-Seine Cedex

Téléphone : 01 41 43 44 73

Télécopie : 01 41 43 46 64

E-mail : infos-invest@ketb.com

Site Internet : www.ketb.com

1.3.1. Politique d'information

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

Le calendrier des publications est le suivant :

- 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.

1.4. INFORMATIONS INCLUSES PAR RÉFÉRENCE

Néant

2 Rapport semestriel d'activité

2.1. SITUATION DU GROUPE

2.1.1. Données significatives

Le secteur de la promotion immobilière après avoir connu au cours de l'année 2010 un rebond fort et presque aussi rapide que fut la décélération de la crise de 2008, connaît un fléchissement de son activité au 1^{er} semestre 2011. Ce ralentissement constaté de l'activité commerciale du secteur se traduit par un repli des ventes de logement neuf de 17,2% au 1^{er} trimestre et semble se poursuivre au second trimestre. Par ailleurs, les délais d'écoulement ont été en baisse durant les six premiers mois de 2011.

Ce repli peut être expliqué par les facteurs suivants :

- la diminution de plus d'un tiers des ventes investisseurs (d'environ 32%), dont l'origine est à rechercher dans le réaménagement du dispositif fiscal Scellier, dont l'abaissement des avantages fiscaux consenti lui confère une moindre attractivité en 2011. L'effet a été d'autant plus ressenti que cette clientèle représentait les deux-tiers du marché à la même période de 2010, contre un peu plus de 56% au 1^{er} trimestre 2011;
- parallèlement, les ventes destinées à favoriser l'accès à la propriété dans le cadre du dispositif « Prêt à Taux Zéro + », et malgré la pertinence de celui-ci, se sont avérées moins rapides que le ralentissement des ventes investisseurs;
- la remontée des taux d'intérêt qui s'est amorcée au cours du second semestre 2010, et qui a connu une forte accélération au début de 2011, a contribué à diminuer la solvabilité des acquéreurs (les taux à 20 ans sont passés de 3,6% au 1^{er} semestre 2010 à 4,20% actuellement). Cette hausse des taux d'intérêt, conjuguée à une conjoncture économique générale toujours incertaine, continue de freiner le retour des seconds accédants;
- une offre commerciale qui reste toujours faible et insuffisante (de l'ordre de 60 000 logements);
- enfin, des prix qui se maintiennent à un niveau élevé de part la rareté des biens mais aussi en raison d'un surcoût lié aux contraintes techniques de la performance thermique de la norme BBC (Bâtiments Basse Consommation).

Dans ce contexte, les résultats de Kaufman & Broad au 1^{er} semestre sont satisfaisants, notamment en termes d'activité.

En effet, les réservations globales du groupe pour la période sont en progression comparées à celles du 1^{er} semestre 2010, alors que le marché régresse de plus de 17% au 1^{er} trimestre 2011. Au cours des six premiers mois de l'exercice 2011, le total des réservations en valeur s'établit à 731,3 millions d'euros (TTC), en hausse de 7,3% par rapport au 1^{er} semestre 2010, où elles s'établissaient à 681,8 millions d'euros (TTC). Au cours de cette période de 2011, 3 294 réservations de logements ont été enregistrées, à comparer à 3 265 réservations pour la même période de 2010, soit une hausse de près de 1%. En valeur, cette progression est de 1,6% à 685,9 millions d'euros (TTC) contre 675,0 millions d'euros (TTC) en 2010. La progression des réservations de Kaufman & Broad réalisées dans le cadre du « PTZ + » compense le recul des réservations en dispositif « Scellier ».

Dans le même temps, l'offre commerciale du groupe a augmenté de 37,8% passant de 2 154 logements disponibles à la vente à la fin du 1^{er} semestre 2010 contre 2 968 au 31 mai 2011, alors que 4 325 logements ont été ouverts à la vente sur les six premiers mois de 2011 contre seulement 3 102 pour la période comparable de 2010. Le taux de désistement moyen annuel glissant reste stable à 22,5%.

Au 31 mai 2011, Kaufman & Broad comptait 168 programmes de logements en cours de commercialisation dont 33 en Île-de-France et 135 en Régions, contre 161 programmes de logements au 31 mai 2010. Cette légère hausse traduit le maintien d'une excellente performance commerciale des opérations lancées par le groupe depuis le début de l'exercice. En effet, cette offre ne se reconstitue que lentement malgré la hausse de 39,4% des logements mis à la vente, notamment en raison de taux d'écoulement mensuel moyen des opérations nouvelles lancées en 2011 qui reste élevé (25% constaté sur le 2^e trimestre).

Le renouvellement du portefeuille foncier se poursuit de façon favorable. Il représente aujourd'hui près de 18 100 logements, soit plus de trois années d'activité. Le *backlog* Logement progresse en valeur de plus de 20% et s'établit à 1,145 milliard d'euros (HT).

Tous les indicateurs financiers s'améliorent sensiblement, qu'il s'agisse du taux de marge brute, de la marge opérationnelle courante ou de la dette financière nette.

2.1.2. Faits significatifs de la période (1^{er} décembre 2010 au 31 mai 2011)

Le groupe a procédé au rachat de plusieurs participations ne donnant pas le contrôle au cours du semestre au travers du rachat de la société ASA Immo (associé de plusieurs opérations en Île-de-France), du rachat de la participation de l'associé Elgéa dans une opération en Île-de-France, de la participation d'Azur

Investissements dans une opération à Marseille et du rachat des sociétés Fiparimmo 1 à 16, associées dans plusieurs opérations dans le Sud-Ouest pour un total d'investissement de 10 millions d'euros dans des conditions de rentabilité satisfaisantes.

2.1.3. Principales données financières

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 2011 et 2010 :

(en milliers d'euros)	31 mai 2011	31 mai 2010
Chiffre d'affaires	454 437	385 676
dont Logement	437 019	377 979
Marge brute	87 196	65 900
Résultat opérationnel courant	32 651	19 435
Résultat opérationnel	32 920	22 641
Résultat net de l'ensemble consolidé	19 646	4 770
Résultat net - part du groupe	13 654	2 324
Résultat net par action (en euros)	0,64 €	0,11 €
Réservations totales (TTC en valeur)	731 289	681 825
Backlog total (HT en valeur)	1 174 392	957 705
ACTIF	31 mai 2011	30 nov. 2010
Actif non courant	173 048	174 846
Actif courant	803 205	790 134
Actif classés comme détenus à la vente	-	-
TOTAL ACTIF	976 253	964 980
PASSIF		
Capitaux propres	123 988	115 554
Passif non courant	388 598	381 367
Passif courant	463 667	468 059
TOTAL PASSIF	976 253	964 980

Le **chiffre d'affaires global** du 1^{er} semestre 2011 s'élève à 454,4 millions d'euros (HT) contre 385,7 millions d'euros (HT) au 1^{er} semestre 2010. Le chiffre d'affaires de l'activité **Logement**, s'établit à 437,0 millions d'euros, à comparer à 378,0 millions d'euros au 1^{er} semestre 2010. L'Île-de-France représente 36,9% de cette activité et les Régions 63,1% contre 33,8% en Île-de-France et 66,2% en Régions pour la période comparable de 2010.

Le chiffre d'affaires du pôle **Appartements** ressort à 402,0 millions d'euros, soit 92,0% du total de l'activité Logement contre 313,7 millions d'euros, soit 83,0% du total Logement au 31 mai 2010.

Le chiffre d'affaires du pôle **Maisons Individuelles en Village** ressort à 35,0 millions d'euros. Il représente 8,0% de l'activité Logement contre 64,3 millions d'euros au 31 mai 2010 représentant 17,0% de l'activité Logement.

2 568 logements (LEU) ont été livrés au cours du 1^{er} semestre 2011 contre 2 203 logements (LEU) au cours du même semestre de l'année précédente.

Le chiffre d'affaires de l'activité **Immobilier d'entreprise** représente 12,1 millions d'euros contre 1,9 million d'euros au 31 mai 2010.

Le chiffre d'affaires **Showroom** s'élève à 2,3 millions d'euros, stable par rapport au 1^{er} semestre 2010 où il s'élevait à 2,1 millions d'euros.

Au 31 mai 2011, le total du bilan de Kaufman & Broad représente un montant de 976,3 millions d'euros contre 965,0 millions d'euros au 30 novembre 2010. Les capitaux propres sont en hausse de 8,4 millions d'euros, passant de 115,6 à 124,0 millions d'euros entre la fin de l'exercice 2010 et celle du 1^{er} semestre 2011. L'endettement net du groupe Kaufman & Broad au 31 mai 2011 s'élève à 67,7 millions d'euros, en baisse de 144,0 millions d'euros par rapport au 30 novembre 2010 où il s'établissait à 211,7 millions d'euros. L'endettement net a été divisé par trois au cours de douze derniers mois (220,7 millions d'euros au 31 mai 2010). Le *gearing* ou ratio d'endettement net sur capitaux propres s'élève à 54,6% au 31 mai 2011 contre à 241,3% à la fin du 1^{er} semestre 2010 et à 183,2% au 30 novembre 2010.

2.2. INDICATEURS CLÉS DE L'ACTIVITÉ DU GROUPE

2.2.1. Offre commerciale

Le tableau suivant montre l'évolution du groupe en termes de réservations, de programmes en commercialisation et d'effectifs inscrits.

	Stock commercial fin de période ^(a)	Réservations nettes ^(b)	Logements ouverts à la vente ^(c)	Programmes en commercialisation ^(d)	Effectifs inscrits au 31 mai
31 mai 2011	2 968	3 294	4 325	168	711
31 mai 2010	2 154	3 265	3 102	161	631

(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'arrêt 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'arrêt intermédiaire.

(c) Représenté par le nombre total net de logements ouvert à la vente au moment du lancement commercial du programme pour la période comptable considérée.

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

2.2.2. Réservations et backlog

2.2.2.1. Réservations

Le tableau suivant montre pour l'activité Logement l'évolution des réservations et du backlog en unité et en valeur au cours des premiers trimestres de chacun des exercices 2010 et 2011 :

	Nombre de réservations net ^(a)	Réservations en valeur (milliers d'euros TTC)	Livraisons (LEU) ^(b)	Backlog (LEU)	Backlog en valeur (milliers d'euros HT)	Backlog en mois d'activité ^(c)
Maisons Individuelles en Village						
Au 31 mai 2010						
1 ^{er} trimestre	144	37 755	124	471	101 389	8,6
2 ^e trimestre	60	23 284	133	428	91 578	7,6
TOTAL	204	61 039	257			
Au 31 mai 2011						
1 ^{er} trimestre	9	4 125	76	209	49 918	5,3
2 ^e trimestre	3	1 491	67	145	34 483	4,3
TOTAL	12	5 616	143			
Appartements						
Au 31 mai 2010						
1 ^{er} trimestre	1 073	229 493	980	4 626	698 894	10,6
2 ^e trimestre	1 988	384 475	966	5 535	858 296	13,9
TOTAL	3 061	613 968	1 946			
Au 31 mai 2011						
1 ^{er} trimestre	1 255	272 243	1 289	5 710	955 590	13,6
2 ^e trimestre	2 027	408 067	1 136	6 602	1 110 116	15,1
TOTAL	3 282	680 310	2 425			

(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 Logements Equivalents Unités livrés, ci-après « LEU » se calcule par programme et est égal au produit (i) du nombre de logements 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).

Sur les six premiers mois de l'exercice, les réservations de logements en valeur sont en hausse de 1,6% passant de 675,0 millions d'euros (TTC) à 685,9 millions d'euros (TTC). En volume, 3 294 réservations nettes ont été enregistrées (+0,9%) contre 3 265 durant la même période de 2010. Ces résultats commerciaux du 1^{er} semestre 2011 sont à rapprocher de la situation du marché de logement neuf à cette période, à savoir un recul de 17% au 1^{er} trimestre 2011. Ils confirment la pertinence de la stratégie et du positionnement de Kaufman et Broad poursuivie tout au long de l'année 2010 jusqu'à aujourd'hui.

Au 1^{er} semestre 2011, 71 nouveaux programmes ont été lancés représentant 4 670 logements contre 52 programmes sur la même période de 2010 représentant 3 929 logements, soit une hausse de 36% du nombre de nouvelles opérations lancées par rapport à la même période de 2010. L'offre commerciale progresse de 37,8%, passant de 2 154 lots au 31 mai 2010 à 2 968 lots au 31 mai 2011. Les réservations de logements du

2^e trimestre sont en légère baisse de 0,9% en volume à 2 030 réservations contre 2 048 au cours de la même période de 2010. En valeur, le 2^e trimestre 2011 enregistre une progression de 0,4% des réservations de logements passant de 407,8 millions d'euros (TTC) à 409,6 millions d'euros (TTC).

En Île-de-France, les réservations de logements s'établissent à 275,4 millions d'euros (TTC) contre 256,7 millions d'euros (TTC) au 31 mai 2010, en hausse de 7,3%. Elles représentent 40,2% des réservations de logements en valeur.

En Régions, les réservations de logements en valeur ont baissé de 1,9% à 410,5 millions d'euros (TTC) contre 418,3 millions d'euros (TTC) et représentent 59,8% des réservations de logements contre 62,0% au 1^{er} semestre 2010.

Le tableau ci-dessous montre le nombre et la part de logements réservés par type auprès de Kaufman & Broad en Île-de-France et dans les Régions au cours des premiers semestres 2011 et 2010 (1^{er} décembre - 31 mai).

Au 31 mai <i>(en milliers d'euros)</i>	2011			2010		
	Nombre de réservations net	Réservations en valeur (en milliers d'euros TTC)	Prix moyen en valeur (en milliers d'euros TTC)	Nombre de réservations net	Réservations en valeur (en milliers d'euros TTC)	Prix moyen en valeur (en milliers d'euros TTC)
Appartements						
Île-de-France	1 050	272 786	259,8	954	214 003	224,3
Autres Régions	2 232	407 523	182,6	2 107	399 965	189,8
TOTAL APPARTEMENTS	3 282	680 309	207,3	3 061	613 968	200,6
Maisons Individuelles en Village						
Île-de-France	7	2 656	379,4	147	42 699	290,5
Autres Régions	5	2 960	592,0	57	18 340	321,8
TOTAL MAISONS INDIVIDUELLES EN VILLAGE	12	5 616	468,0	204	61 039	299,2
TOTAL LOGEMENT	3 294	685 925	208,2	3 265	675 007	206,7
Immobilier d'entreprise	0	41 660	-	0	0	-
Autres	41	3 704	-	57	6 818	-
TOTAL	3 335	731 289	-	3 322	681 825	-

L'évolution des prix moyens des réservations de logements enregistrées par Kaufman & Broad, entre les deux premiers semestres 2010 et 2011, se traduit par une légère hausse de 0,7%.

En termes de produits, le prix moyen des appartements augmente de 3,3% et celui des maisons individuelles est en hausse de 56,4%, à savoir que les réservations de maisons individuelles ont baissé de 94,1% en nombre et de 90,8% en valeur par rapport au 1^{er} semestre 2010.

Réservations par secteur géographique

Au 31 mai	2011			2010		
	Nombre de réservations net	Réservations en valeur (en milliers d'euros TTC)	Prix moyen en valeur (en milliers d'euros TTC)	Nombre de réservations net	Réservations en valeur (en milliers d'euros TTC)	Prix moyen en valeur (en milliers d'euros TTC)
Île-de-France	1 058	276 554	261,4	1 131	258 849	228,9
Ouest	314	38 094	121,3	203	29 192	143,8
Sud-Ouest	702	110 194	157,0	780	131 074	168,0
Sud-Est	898	233 386	259,9	666	163 809	246,0
Rhône-Alpes	339	68 827	203,0	459	82 353	179,4
Autres Régions	24	4 234	176,4	83	16 547	199,4
TOTAL	3 335	731 289	219,3	3 322	681 824	205,2

Inclus Logements, locaux d'activité, terrains et Immobilier d'entreprise.

Sur le plan géographique, le pôle Logement en Île-de-France affiche une baisse de 4,0% en volume mais progresse de 7,3% en valeur. Les Régions, quant à elles, sont en hausse de 3,4% en volume mais en baisse de 1,9% en valeur. Ce phénomène reflète la disparité de l'évolution des prix moyens de logements réservés entre l'Île-de-France et les Régions : d'une part, une hausse du prix moyen de logements réservés en Île-de-France de 11,8%, passant de 233,2 milliers d'euros à 260,6 milliers d'euros au 1^{er} semestre 2011 et d'autre part, une baisse du prix moyen de logements réservés en Régions de 5,1% à 183,5 milliers d'euros contre 193,3 milliers d'euros de la même période de 2010. La part des Régions dans le pôle Logement reste élevée, puisqu'elle représente 59,8% en valeur et 67,9% en volume du total des réservations de logements du groupe, à comparer à 62,0% en valeur et 66,3% en volume au 1^{er} semestre 2010.

Au cours du 1^{er} semestre 2011, le Sud-Ouest (Toulouse/Bordeaux/Bayonne) constitue 15,1% du montant total des réservations contre 31,9% pour le Sud-Est (Montpellier/Marseille/Toulon/Nice) et 9,4% pour Rhône-Alpes (Lyon/Grenoble/Annecy). Dans le même temps, la part de l'Île-de-France passe de 38,0% à 37,8% en valeur et de 34,0% à 31,7% en volume.

2.2.2.2. Backlog ou carnet de commande

Entre le 30 novembre 2010 et le 31 mai 2011, le *backlog* Logement est en hausse de 10,3% en volume et de 12,6% en valeur. En variation annuelle, le *backlog* Logement est en augmentation de 13,1% en volume et de 20,5% en valeur. Par produit, le *backlog* en valeur est en hausse de 29,3% entre le 31 mai 2011 et 2010 pour les appartements mais en baisse de 62,3% pour les maisons individuelles.

Backlog par secteur géographique

Au 31 mai	2011			2010		
	Backlog en volume (unités ou LEU) (a)	Backlog en valeur (en milliers d'euros HT)	Prix moyen en valeur (en milliers d'euros HT)	Backlog en volume (unités ou LEU) (a)	Backlog en valeur (en milliers d'euros HT)	Prix moyen en valeur (en milliers d'euros HT)
Île-de-France	2 403	473 556	197,1	2 247	390 579	173,8
Ouest	482	54 389	112,8	307	39 502	128,7
Sud-Ouest	1 416	206 572	145,9	1 592	212 206	133,3
Sud-Est	1 798	323 607	180,0	1 207	208 394	172,7
Rhône-Alpes	659	105 871	160,7	530	79 023	149,1
Autres Régions	45	10 397	231,0	155	28 002	180,7
TOTAL	6 803	1 174 392	172,6	6 038	957 706	158,6

Inclus Logements, locaux d'activité, terrains et Immobilier d'entreprise

(a) « LEU » : Le nombre de Logements Équivalents Unités livrés s'appliquent sur les logements ayant fait l'objet de reconnaissance de chiffre d'affaires à l'avancement.

Le *backlog* Logement en Régions connaît à la fin du 1^{er} semestre 2011 une hausse de 16,7% en volume et 20,1% en valeur par rapport au 31 mai 2010. L'Île-de-France, quant à elle, enregistre une hausse de 7,2% en volume et 21,0% en valeur. La hausse en Régions s'explique par la progression du *backlog* Appartements de 21,3% soit 758 unités supplémentaires par rapport à la fin du 1^{er} semestre 2010, en partie compensée par une baisse de 75,0% (- 135 unités) des Maisons Individuelles en Village. Concernant l'Île-de-France, la hausse de 21,0% en valeur

La progression des réservations en volume de logements entre l'Île-de-France et les Régions est contrastée entre les deux premiers semestres de 2011 et 2010. L'Île-de-France affiche un recul de 4,0% de ses réservations alors que celles des Régions sont en hausse sur la même période de 3,4%. Cela s'explique par un nombre de lancement de nouvelles opérations plus important en Régions qu'en Île-de-France. Il convient à ce titre de rappeler que les mesures d'ajustement prises fin 2008 avaient plus fortement impacté le stock commercial des Régions. À fin 2010, l'offre commerciale s'établissait à 127 opérations représentant 1 937 logements dont 22 opérations en Île-de-France pour 341 logements alors qu'en Régions cette offre s'élève à 105 opérations pour 1 596 logements. Au 31 mai 2011, 168 programmes en commercialisation représentant 2 968 logements ont été enregistrés, dont 33 programmes en Île-de-France pour 564 logements et 135 programmes pour 2 404 logements en Régions.

Enfin, le taux de désistement moyen des contrats de réservation hors annulation de réservations liées aux abandons de projets enregistré par le groupe au 1^{er} semestre 2011 s'établit à 19,6% contre 20,7% sur la même période en 2010, retrouvant ainsi un niveau habituellement connu.

La hausse du *backlog* Logement reflète le renouvellement du portefeuille foncier de Kaufman et Broad, la redéfinition de l'offre commerciale entamée fin 2008 (avec des produits bénéficiant des mesures de soutien gouvernementales) ainsi que sa capacité à lancer des opérations en phase avec les attentes du marché du logement. Cette reconstitution du portefeuille de commandes s'est effectuée grâce à des rythmes de vente élevés depuis plusieurs mois. Il représente 14,1 mois d'activité (chiffre d'affaires 12 mois glissant antérieurs) contre 12,8 mois au 31 mai 2010.

se décompose en une hausse de 35,3% des Appartements et une baisse de 61,3% des Maisons Individuelles en Village.

La part des Régions dans le *backlog* Logement s'effectue dans des tendances similaires que les réservations, établissant à 64,6% en volume et 58,8% en valeur au 31 mai 2011 contre 62,7% en volume et 59,0% en valeur au 31 mai 2010.

À la fin du 1^{er} semestre 2011, le Sud-Ouest représente 17,6% du montant total du *backlog* contre 27,6% pour le Sud-Est

et 9,0% pour Rhône-Alpes. La part de l'Île-de-France s'établit à 40,3% en valeur, stable par rapport à la période comparable de 2010. En volume, elle ressort à 35,3% contre 37,2% réalisée à fin mai 2010.

Enfin, le *backlog* Logement au 31 mai 2011 devrait permettre de couvrir favorablement l'activité Logement envisagée en 2011 et au début de l'année 2012 car il représente plus d'un an d'activité Logement.

2.3. ÉLÉMENTS SIGNIFICATIFS DU COMPTE DE RÉSULTAT ET PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

2.3.1. Chiffres clés

Le tableau ci-dessous présente les éléments significatifs du compte de résultat consolidé du groupe au titre des premiers semestres 2010 et 2011.

Au 31 mai (en milliers d'euros)	1 ^{er} semestre 2011	1 ^{er} semestre 2010
Chiffre d'affaires	454 437	385 676
Marge brute	87 196	65 900
Résultat opérationnel courant	32 651	19 435
Résultat opérationnel	32 920	22 641
Résultat net de l'ensemble consolidé	19 646	4 770
Résultat net - part du groupe	13 654	2 324
Résultat net par action (en euros)	0,64 €	0,11 €

Les comptes consolidés condensés du groupe arrêtés au 31 mai 2011 font apparaître un bénéfice net de 13,7 millions d'euros à comparer à un profit de 2,3 millions d'euros au 1^{er} semestre 2010. La hausse du résultat net reflète l'amélioration de la rentabilité des nouvelles opérations lancées depuis les douze derniers mois dont les marges brutes sont conformes aux critères opérationnels de la société. Le taux de marge brute consolidé s'établit à 19,2% au 31 mai 2011 contre 17,1% pour la même période de 2010, soit une hausse de 2,1 points. En 2010, ce taux de marge brute était encore impacté par les opérations initiées antérieurement à la crise de 2008. En effet, la baisse des prix de vente de ces logements décidée afin d'accélérer la vente des logements et ainsi générer de la trésorerie et réduire l'endettement a pesé défavorablement sur cet indicateur financier. Par ailleurs, au 31 mai 2011, la marge brute incorpore l'impact de l'application de la norme IAS 23 relative à la capitalisation des coûts d'emprunt. Il représente une baisse de 0,4 point de taux de marge au 1^{er} semestre 2011 contre un impact non significatif au 31 mai 2010 (année de sa mise en application au sein du groupe).

Par ailleurs, le strict contrôle des charges opérationnelles s'est poursuivi et ses résultats continuent aujourd'hui de produire des effets. Au 1^{er} semestre 2011, les charges opérationnelles sont en ligne avec l'activité du groupe, représentant 12,0% du chiffre d'affaires du groupe comme au 31 mai 2010.

En outre, le résultat opérationnel se trouve amélioré du fait des reprises nettes de provisions liées à la restructuration du groupe en 2008 pour faire face à la crise (notamment au plan de sauvegarde de l'emploi). Il s'élève à 32,9 millions d'euros contre 22,6 millions au 1^{er} semestre 2010.

Le résultat net de l'ensemble consolidé s'établit à 19,6 millions d'euros contre 4,8 millions d'euros au 31 mai 2010. Cette forte amélioration provient de la hausse du résultat opérationnel conjuguée à la forte réduction du coût de l'endettement financier net qui est divisé par deux sur la période.

Le résultat net - part du groupe au 31 mai 2011 est de 13,7 millions d'euros, en hausse de 11,4 millions d'euros par rapport à fin mai 2010.

2.3.2. Commentaires sur les résultats

Compte de résultat (en milliers d'euros)	31 mai 2011	31 mai 2010
Chiffre d'affaires	454 437	385 676
Coût des ventes	- 367 241	- 319 776
Marge brute	87 196	65 900
Charges commerciales	- 12 815	- 10 832
Charges administratives	- 30 319	- 27 177
Charges techniques et service après vente	- 7 831	- 7 102
Autres charges	- 3 969	- 2 120
Autres produits	389	766
Résultat opérationnel courant	32 651	19 435
Autres produits non courants	1 095	3 751
Autres charges non courantes	- 826	- 545
Résultat opérationnel	32 920	22 641
Charges financières	- 9 335	- 17 620
Produits financiers	2 071	565
Coût de l'endettement financier net	- 7 264	- 17 055
Résultat des entreprises intégrées avant impôts	25 656	5 586
Impôts sur les résultats (charges)/produits	- 6 659	- 378
Résultat net des entreprises intégrées	18 997	5 208
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	649	562
Résultat des actifs détenus en vue de la vente	-	- 1 000
Résultat net de l'ensemble consolidé	19 646	4 770
Participation ne donnant pas le contrôle	5 992	2 446
Résultat net - part du groupe	13 654	2 324
Résultat de base par action	0,64 €	0,11 €

2.3.3. Décomposition du chiffre d'affaires et de la marge brute

Le tableau suivant décompose le nombre de Logements Equivalents Unités (LEU), le chiffre d'affaires et la marge brute par ligne de produits entre l'Île-de-France et les Régions pour les six premiers mois des exercices 2011 et 2010 :

Au 31 mai (en milliers d'euros)	2011			2010		
	Livraisons (LEU)	Chiffre d'affaires	Marge brute	Livraisons (LEU)	Chiffre d'affaires	Marge brute
Appartements						
Île-de-France	723	136 413	28 553	553	95 844	20 997
Autres Régions	1 702	265 628	49 031	1 393	217 848	33 186
TOTAL APPARTEMENTS	2 425	402 041	77 584	1 946	313 692	54 183
Maisons Individuelles en Village						
Île-de-France	105	24 997	4 240	118	31 970	5 444
Autres Régions	38	9 980	237	139	32 317	3 492
TOTAL MAISONS INDIVIDUELLES EN VILLAGE	143	34 977	4 477	257	64 287	8 936
Immobilier d'entreprise						
Autres	29	3 057	1 046	47	3 693	2 040
Showroom	-	2 265	474	-	2 101	420
TOTAL	2 606	454 437	87 196	2 250	385 676	65 900

2.3.3.1. Livraisons (LEU)

Le nombre total de Logements Equivalent Unité livrés (LEU) est en hausse de 15,8% entre le 1^{er} semestre 2011 et la période comparable de 2010, passant de 2 250 unités à 2 606 unités en 2011. La part des appartements dans le nombre de livraisons demeure à un niveau élevé et en hausse, passant de 86,5% en 2010 à 93,1% à fin mai 2011. La part des maisons individuelles s'établit, quant à elle, à 5,5% des livraisons, en recul sur 2011 par rapport à 2010 (11,4%). Enfin, l'activité Lots et terrains à bâtir s'inscrit en baisse, représentant 1,1% des livraisons (LEU) au 1^{er} semestre 2011 contre 2,1% en 2010. La variation des livraisons Logement (Appartements et Maisons individuelles en Village) affiche une progression de 16,6% entre les deux premiers semestres 2010 et 2011. La progression des livraisons de logements est attribuable à 43% à l'Île-de-France qui accroît ses livraisons (LEU) de 157 unités et à 57% aux Régions avec 208 unités supplémentaires par rapport au 1^{er} semestre 2010. Enfin, la part des Régions dans le nombre de livraisons (LEU) de l'activité Logement demeure élevée à 67,8%, mais en léger recul par rapport au 31 mai 2010 (69,5%). Les livraisons (LEU) en Île-de-France s'établissent à 32,2% de l'activité Logement contre 30,5% en 2010.

2.3.3.2. Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires global du 1^{er} semestre 2011 s'élève à 454,4 millions d'euros (HT), en hausse de 17,8% par rapport au 1^{er} semestre 2010. Cette progression est essentiellement imputable à 88,5% à l'activité Logement du groupe. Le chiffre d'affaires Logement est en hausse de 15,6% à 437,0 millions d'euros contre 378,0 millions d'euros au 1^{er} semestre 2010. Le solde de la progression du chiffre d'affaires par typologie de produits est attribuable à l'Immobilier d'entreprise, qui représente 14,8% de la hausse passant ainsi de 1,9 million d'euros à 12,1 millions d'euros du chiffre d'affaires au 31 mai 2011.

2.3.3.2.1. Activité Appartements

Le chiffre d'affaires de l'activité Appartements est en augmentation de 28,2% passant de 313,7 millions d'euros au 1^{er} semestre 2010 à 402,0 millions d'euros sur la même période de 2011. La part des appartements dans le chiffre d'affaires total

passé à 88,5% au 1^{er} semestre 2011 à 81,3% en 2010, soit une hausse de 7,2 points. Le chiffre d'affaires des appartements en Île-de-France s'établit à 136,4 millions d'euros en hausse de 42,3% comparé à la même période de 2010 où il s'établissait à 95,8 millions d'euros. En Régions, le chiffre d'affaires des appartements passe de 217,8 millions d'euros à 265,6 millions d'euros, soit une augmentation de 21,9%.

2.3.3.2.2. Activité Maisons Individuelles en Village

Le chiffre d'affaires de l'activité Maisons Individuelles est en recul de 45,6% passant de 64,3 millions d'euros en 2010 à 35,0 millions d'euros en 2011. L'activité en Île-de-France baisse de 21,8% à 25,0 millions d'euros contre 32,0 millions d'euros au cours du 1^{er} semestre 2010. Dans le même temps, les Régions enregistrent une baisse de 69,1% passant de 32,3 millions d'euros à 10,0 millions d'euros au cours du premier semestre 2011. La part des maisons individuelles dans le chiffre d'affaires total passe à 7,7% au 31 mai 2011 à comparer à 16,7% en 2010. La part de l'Île-de-France dans l'activité Maisons Individuelles s'établit à 71,5% contre 49,7% en 2010. Quant aux Régions, elles représentent 28,5% du chiffre d'affaires de cette activité contre 50,3% en 2010.

2.3.3.2.3. Activité Immobilier d'entreprise

Le chiffre d'affaires de cette activité est en forte hausse, passant de 1,9 million d'euros à 12,1 millions d'euros. Cette progression s'explique principalement par la signature de deux opérations, dont l'une est située à Marseille (La Capelette pour 11,0 millions d'euros) et l'autre à Saint-Malo (Pôle Hélios pour 0,9 million d'euros).

2.3.3.2.4. Autres activités

Le chiffre d'affaires des autres activités (lots à bâtir, honoraires de MOD et Showroom) est en baisse de 8,2% passant de 5,8 millions d'euros à 5,3 millions d'euros.

2.3.3.2.5. Chiffre d'affaires par secteur géographique

Le tableau suivant décompose le nombre de Logements Equivalents Unités (LEU), le chiffre d'affaires et la marge brute par secteur géographique pour les six premiers mois des exercices 2011 et 2010 :

Au 31 mai (en milliers d'euros)	2011			2010		
	Livraisons (LEU)	Chiffre d'affaires	Marge brute	Livraisons (LEU)	Chiffre d'affaires	Marge brute
Île-de-France	828	163 142	33 131	680	129 622	26 743
Ouest	182	22 616	4 376	154	19 156	4 274
Sud-Ouest	688	96 902	20 453	540	74 626	14 510
Sud-Est	558	114 783	20 913	540	104 934	13 262
Rhône-Alpes	313	48 966	9 980	204	33 613	7 814
Autres Régions	37	8 028	-1 657	132	23 439	- 831
Siège	-	-	-	-	286	128
TOTAL	2 606	454 437	87 196	2 250	385 676	65 900

La part de l'Île-de-France dans le chiffre d'affaires représente 35,9 % contre 64,1 % en Régions. Le Sud-Ouest (Toulouse/Bordeaux/Bayonne) et le Sud-Est (Marseille/Toulon/Nice/Montpellier) constituent les deux principaux contributeurs après l'Île-de-France avec respectivement 21,3 % et 25,3 % du chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2011. Toutefois, leur progression d'activité entre les deux premiers semestres 2011 et 2010 est différente puisque que le Sud-Ouest affiche une hausse de près de 30 % sur cette période contre un peu moins de 10 % pour le Sud-Est. L'Ouest (Nantes/Rennes) connaît une hausse de 18,1 % sur la période portant sa part à 5,0 % du chiffre d'affaires au 31 mai 2011. Le Rhône-Alpes (Lyon/Grenoble/Annecy) totalise 10,8 % du chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2011, en progression de 45,7 % par rapport à la même période de 2010. Enfin, s'agissant des autres Régions (Rouen, Strasbourg, Lille), la baisse du chiffre d'affaires entre les deux premiers semestres 2010 et 2011 s'établit à -15,4 millions d'euros, avec une baisse de 8,6 millions d'euros pour Lille et Strasbourg (marchés dont le groupe s'est retiré depuis la crise immobilière en 2008), et de 6,7 millions d'euros pour Rouen.

2.3.3.3. Marge brute

La marge brute s'élève à 87,2 millions d'euros, en hausse de 32,3 % à comparer au 65,9 millions d'euros du 1^{er} semestre 2010. Au 31 mai 2010, le taux de marge brute s'élevait à 17,1 %, était encore partiellement impacté par les ajustements des prix de vente effectués en 2008 et en 2009, sur les logements conçus avant la crise. Au 1^{er} semestre 2011, le groupe retrouve un niveau de marge brute proche de ses standards, il s'établit à 19,2 % en progression de 2,1 points.

La marge brute Logement s'élève à 82,1 millions d'euros, en hausse de 30,0 % à comparer au 63,1 millions d'euros du 1^{er} semestre 2010. La progression du taux de marge brute Logement suit celui de la marge brute globale, soit +2,1 points à 18,8 % du chiffre d'affaires du 1^{er} semestre contre 16,7 % pour le 1^{er} semestre 2010.

En Île-de-France, le taux de marge brute Logement s'établit à 20,3 % au 1^{er} semestre 2011 contre 20,7 % au 1^{er} semestre 2010, soit un niveau élevé malgré un léger recul de 0,4 point. En Régions, le redressement du taux est particulièrement spectaculaire, avec un taux de marge brute qui s'établit à 17,9 % contre 14,7 % l'an dernier. Cette bonne performance a tout de même été freinée par la persistance des difficultés des programmes dans les agences fermées, à savoir Lille et Strasbourg, ainsi que celles des opérations en co-promotion à Marseille qui ont pesé défavorablement sur ce taux de marge brute.

2.3.3.3.1. Activité Appartements

L'activité Appartements dégage un taux de marge brute de 19,3 % contre 17,3 % du 1^{er} semestre 2010. La hausse concerne les Régions, dont la marge brute marque une progression en passant à 18,5 % contre 15,2 % au 1^{er} semestre 2010. En revanche, le taux de marge brute connaît un recul d'un point en Île-de-France, passant de 21,9 % à 20,9 % à fin mai 2011. Toutefois, ce phénomène a largement été compensé par une hausse du volume d'activité qui a généré un montant de 7,6 millions d'euros supplémentaire au 1^{er} semestre 2011 par rapport au 31 mai 2010 où elle s'établissait à 21,0 millions d'euros.

2.3.3.3.2. Activité Maisons Individuelles en Village

La marge brute de l'activité Maisons Individuelles en Village s'établit à 4,5 millions d'euros au 31 mai 2011 contre 8,9 millions d'euros à la fin du 1^{er} semestre 2010, soit un recul de près de la moitié de l'activité. Le taux de marge brute de cette activité a également connu une dégradation passant de 13,9 % au 1^{er} semestre 2010 à 12,8 % sur cette période de 2011. Cette baisse est attribuable à l'activité Maisons Individuelles en Régions, qui voit son taux de marge brute fléchir de 10,8 % à 2,4 %. Cette chute est également imputable aux difficultés des agences fermées à fin 2009. En revanche, la marge brute reste stable à 17,0 % en Île-de-France au 1^{er} semestre 2011 comme au 1^{er} semestre 2010.

2.3.3.3.3. Activité Immobilier d'entreprise

La marge brute de l'activité Immobilier d'entreprise s'élève à 3,6 millions d'euros à comparer à 0,3 million d'euros du 1^{er} semestre 2010. Son taux de marge brute s'établit à 29,9 % du chiffre d'affaires contre 16,9 % de la même période en 2010.

2.3.3.3.4. Autres activités

La marge brute des autres activités est en baisse, s'établissant à 1,5 million d'euros contre 2,5 millions d'euros à la fin du 1^{er} semestre 2010.

2.3.3.3.5. Marge brute par secteur géographique

Le tableau décomposant la marge brute par secteur géographique est présenté à la section 2.3.3.2.5. « Chiffre d'affaires par secteur géographique ».

La contribution de l'Île-de-France dans le total de marge brute enregistrée au cours du 1^{er} semestre 2011 s'établit à 38 %. Le Sud-Ouest (Toulouse/Bordeaux/Bayonne) pour sa part représente 23,5 % de la marge brute. Le Sud-Est (Marseille/Toulon/Nice/Montpellier) constitue le troisième principal contributeur au 1^{er} semestre 2011, avec 24,0 % de la marge brute du groupe. Enfin, le secteur Rhône-Alpes (Lyon/Grenoble/Annecy) et l'Ouest (Nantes/Rennes) contribuent respectivement à hauteur de 11,4 % et 5,0 % de la marge brute 2011.

La progression de 21,3 millions d'euros de la marge brute entre les deux premiers semestres de 2010 et 2011 a été effectuée à 30 % en Île-de-France, à 35,9 % par le Sud-Est (Marseille/Toulon/Nice et Montpellier) à 27,9 % par le Sud-Ouest, et enfin à 10,2 % par Rhône-Alpes. Le solde est représenté par l'Ouest et les autres Régions (Lille, Strasbourg et Rouen).

2.3.3.4. Résultat opérationnel courant Marge opérationnelle

Le **résultat opérationnel courant** s'établit à 32,7 millions d'euros, à comparer à 19,4 millions d'euros au 1^{er} semestre 2010.

Les **charges d'exploitation** s'élèvent à 54,5 millions d'euros, soit 12,0 % du chiffre d'affaires (identique à fin mai 2010), contre 46,5 millions d'euros au 1^{er} semestre 2010. La hausse de 17,4 % des charges d'exploitation par rapport au 1^{er} semestre 2010 est en ligne avec la progression de l'activité ainsi que des objectifs opérationnels pour l'ensemble de l'exercice.

- Les **charges commerciales** s'élèvent à 12,8 millions d'euros contre 10,8 millions d'euros du 1^{er} semestre de l'an dernier, soit une hausse de 18,3%. Cette augmentation est expliquée par les dépenses de publicité liées à l'augmentation du nombre de programmes de logements commercialisés sur la période.
- Les **charges administratives** s'élèvent à 30,3 millions d'euros contre 27,2 millions d'euros au 31 mai 2010, soit une hausse de 11,6% qui est principalement imputable à l'augmentation du poste « Salaires et charges sociales » et du poste « Loyers et charges locatives ». Ce poste intégrait en 2010 une économie liée à la renégociation du bail du siège social et à la réduction de surfaces de bureaux.
- Les **charges techniques et service après vente** s'élèvent à 7,8 millions d'euros, contre 7,1 millions d'euros, soit une hausse de 10,3% par rapport au 31 mai 2010, majoritairement expliquée par l'augmentation de salaires et charges sociales.
- Enfin, les **autres charges et autres produits** sont en augmentation de 2,2 millions d'euros s'établissant à 3,6 millions d'euros contre 1,4 million d'euros au 1^{er} semestre 2010. Cette hausse est essentiellement liée au poste « Dotations aux amortissements et provisions nettes de reprises » (+0,5 million d'euros), aux charges sur projets de programmes abandonnés au 1^{er} semestre 2011 (+0,5 million d'euros) et au poste « Autres charges » (+0,8 million d'euros).

2.3.3.5. Autres produits et charges non courants et Résultat opérationnel

La variation du **résultat opérationnel courant** au **résultat opérationnel** entre les deux premiers semestres de 2010 et 2011 est expliquée principalement par des reprises nettes de provisions : d'une part, une dotation complémentaire a été constatée sur un terrain précédemment déprécié compte tenu du résultat de cession prévisionnel et d'autre part, une reprise

a été constatée à hauteur de la provision non utilisée du plan de sauvegarde de l'emploi mis en place en 2008.

2.3.3.6. Coût de l'endettement financier net

Le **coût de l'endettement financier net** s'établit à 7,3 millions d'euros contre 17,1 millions d'euros au 1^{er} semestre 2010. Il reflète les effets de la forte réduction de la dette nette du groupe qui passe de 220,7 millions d'euros au 31 mai 2010 à 67,7 millions d'euros à fin mai 2011. Cette baisse s'explique notamment par la réduction du besoin en fonds de roulement (incluant l'effet de l'impôt courant) de 141,1 millions d'euros au 31 mai 2010 à 46,4 millions d'euros, soit 94,7 millions d'euros de baisse sur douze mois. Par ailleurs, le coût de l'endettement financier net incorpore le solde de la charge liée à l'étalement de la soulte des instruments de couverture (*swap*). Au 31 mai 2010, elle représente un montant de 1,8 million d'euros incorporé dans le résultat financier contre 6,3 millions d'euros à fin mai 2010. Au 31 mai 2011, le montant de la capitalisation des frais financiers liée à la mise en application de la norme IAS 23 est de 3,0 millions d'euros contre un montant non significatif (58,1 millions d'euros) à la fin du 1^{er} semestre 2010. Enfin, les charges financières incluent l'étalement des frais de mise en place du crédit syndiqué pour un montant de 1,2 million d'euros.

2.3.3.7. Résultat net

Le groupe a généré une **charge fiscale** de 6,7 millions d'euros au 31 mai 2011 contre 0,4 million d'euros au 31 mai 2010.

Les **intérêts des participations ne donnant pas le contrôle** sont en hausse de 3,6 millions d'euros passant de 2,4 millions d'euros en 2010 à 6,0 millions d'euros en 2011.

Le **résultat net - part du groupe** constitue un bénéfice de 13,7 millions d'euros à comparer à 2,3 millions d'euros au 1^{er} semestre 2010.

2.3.3.8. Résultat par secteurs opérationnels

31 mai 2010 <i>(en milliers d'euros)</i>	Île-de-France	Ouest	Sud-Ouest	Sud-Est	Rhône-Alpes	Autres Régions ^(a)	Siège	TOTAL
Chiffre d'affaires	129 621	19 156	74 626	104 934	33 613	23 439	286	385 676
Marge brute	26 743	4 274	14 511	13 262	7 814	- 832	128	65 900
Total charges opérationnelles courantes et refacturation corporate	- 16 309	- 2 397	- 8 941	- 11 879	- 4 586	- 2 354	-	- 46 465
Résultat opérationnel courant	10 434	1 878	5 570	1 384	3 228	- 3 186	128	19 435
Autres produits et charges non courants	2 964	-	200	- 53	-	560	- 466	3 206
Résultat opérationnel	13 398	1 878	5 770	1 331	3 228	- 2 626	- 338	22 641
Coût de l'endettement financier net et autres charges financières (y compris réallocation corporate)	- 3 848	- 871	- 3 859	- 5 684	- 1 339	- 1 453	-	- 17 055
Résultat des entreprises intégrées avant impôt	9 550	1 007	1 910	- 4 353	1 889	- 4 079	- 338	5 586
Impôt sur les résultats	- 2 793	- 306	337	1 532	- 588	1 440	-	- 378
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	143	-	13	19	381	-	6	562
Résultat des activités en vue de la vente	-	-	-	-	-	-	- 1 000	- 1 000
Résultat des activités abandonnées	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat net de l'ensemble consolidé	6 900	701	2 260	- 2 802	1 682	- 2 639	- 1 332	4 770
Résultat net - part du groupe	6 285	768	27	- 2 179	1 391	- 2 636	- 1 332	2 324
Participations ne donnant pas le contrôle	615	- 67	2 233	- 623	291	- 3	-	2 446

31 mai 2011 <i>(en milliers d'euros)</i>	Île-de-France	Ouest	Sud-Ouest	Sud-Est	Rhône-Alpes	Autres Régions ^(a)	Siège	TOTAL
Chiffre d'affaires	163 142	22 616	96 903	114 783	48 966	8 027	-	454 437
Marge brute	33 131	4 376	20 453	20 913	9 980	- 1 656	-	87 196
Total charges opérationnelles courantes et refacturation corporate	- 19 630	- 3 472	- 10 088	- 13 765	- 5 679	- 1 914	4	- 54 544
Résultat opérationnel courant	13 501	903	10 365	7 148	4 301	- 3 571	4	32 651
Autres produits et charges non courants	305	-	628	157	286	- 432	- 675	270
Résultat opérationnel	13 806	903	10 993	7 305	4 587	- 4 003	- 671	32 920
Coût de l'endettement financier net et autres charges financières (y compris réallocation corporate)	- 143	- 398	- 2 627	- 2 165	- 809	- 1 122	-	- 7 264
Résultat des entreprises intégrées avant impôt	13 663	505	8 366	5 140	3 778	- 5 125	- 671	25 656
Impôt sur les résultats	- 4 435	- 158	- 1 708	- 1 028	- 1 108	1 778	-	- 6 659
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	99	117	- 22	11	440	-	4	649
Résultat des activités en vue de la vente	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat des activités abandonnées	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat net de l'ensemble consolidé	9 328	464	6 636	4 123	3 110	- 3 347	- 667	19 646
Résultat net - part du groupe	8 969	416	3 629	2 354	2 299	- 3 346	- 667	13 654
Participations ne donnant pas le contrôle	359	47	3 007	1 769	811	- 1	-	5 992

(a) Le secteur opérationnel Autres Régions correspond aux agences de Lille, Rouen et Strasbourg, ainsi que l'Immobilier d'entreprise.

2.3.4. Liquidités et ressources en capital

2.3.4.1. Commentaires de l'évolution de la trésorerie

La trésorerie nette du groupe est en hausse de 141,7 millions d'euros, passant de 138,7 millions d'euros au 31 mai 2010 à 280,4 millions d'euros au 31 mai 2011.

Le tableau des flux de trésorerie pour les six premiers mois de 2010 et de 2011 se présente comme suit :

(en milliers d'euros)	31 mai 2011	31 mai 2010
Trésorerie provenant de l'exploitation	167 073	78 670
Trésorerie provenant des opérations d'investissement	- 3 871	- 2 794
Cash flow disponible	163 202	75 876
Trésorerie provenant des opérations de financement	- 21 500	- 27 362
Variation de trésorerie	141 702	48 514
Trésorerie à l'ouverture	138 695	121 460
Trésorerie à la clôture	280 397	169 974

2.3.4.1.1. Trésorerie provenant de l'exploitation

Les flux de trésorerie en provenance des opérations qui s'élèvent à 167,1 millions d'euros sont composés à hauteur de 34,1 millions d'euros de la capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et avant impôt, d'une variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFR) de 135,0 millions d'euros, et d'un montant de 2,0 millions d'euros d'impôt payé.

La variation au niveau du bilan des éléments du BFR (hors impôt courant) principalement liée à la baisse d'activité s'analyse comme suit :

- les stocks ont diminué de 66,5 millions d'euros ;
- les créances clients et autres créances baissent de 72,7 millions d'euros ;
- les dettes fournisseurs et autres dettes sont en baisse de 5,1 millions d'euros.

2.3.4.1.2. Trésorerie provenant des opérations d'investissement

Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement s'établissent à -3,9 millions d'euros au 31 mai 2011. Ils correspondent à -3,0 millions d'euros aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles, à -0,4 million d'euros aux décaissements provenant de l'acquisition

d'immobilisations financières (essentiellement en relation avec un remboursement anticipé sur le prêt de 17,1 millions d'euros de Seniors Santé pour 1,5 million d'euros, compensé par 1,9 million d'euros de dépôts et cautionnement sur une opération à Nice) et à -0,4 million d'euros aux décaissements provenant de variation de périmètre liés à l'acquisition de participations ne donnant pas le contrôle, notamment opération ASA Immo (voir paragraphe sur les faits significatifs de la période).

Ces opérations liées à l'exploitation et aux opérations d'investissement se traduisent par un *cash flow* disponible positif de 163,2 millions d'euros généré au cours du 1^{er} semestre 2011.

2.3.4.1.3. Trésorerie provenant des opérations de financement

Le besoin de trésorerie au titre des opérations de financement s'établit à -21,5 millions d'euros ; il est constitué principalement par le flux de trésorerie généré par :

- le montant des dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle sur leur quote-part de résultat au titre de l'exercice 2011 (-11,4 millions d'euros) ;
- le montant du rachat de parts des participations ne donnant pas le contrôle pour un montant de -2,6 millions d'euros ;
- les intérêts financiers nets versés pour un montant de 7,5 millions d'euros.

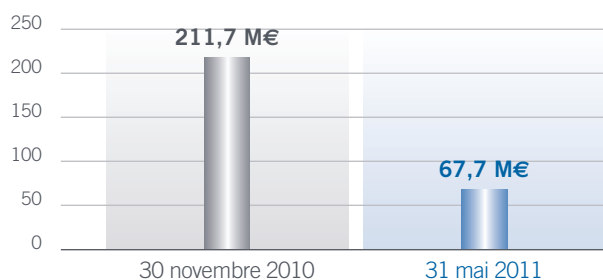
2.3.4.2. Situation de l'endettement

Les **dettes financières brutes** (part du groupe) s'élevaient à 351,0 millions d'euros à la fin du 1^{er} semestre 2011 contre 392,1 millions d'euros au 31 mai 2010, et à 352,1 millions d'euros au 30 novembre 2010.

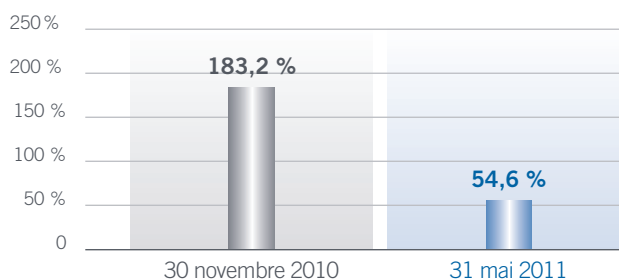
2.3.4.2.1. Évolution de l'endettement financier net

L'endettement financier net s'entend de l'endettement financier brut diminué de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

Endettement financier net



Gearing



Le *gearing* (ratio endettement financier net/capitaux propres consolidés) s'établit à 54,6% au 31 mai 2011 contre 183,2% au 30 novembre 2010, reflétant à la fois la baisse de la dette nette de 143,9 millions d'euros en diminution de 68,0% depuis la clôture des comptes au 30 novembre 2010 ainsi que l'augmentation des capitaux propres de 8,4 millions d'euros.

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

(en milliers d'euros)

	31 mai 2011	30 nov. 2010
Ligne de crédit bancaire syndiquée	356 474	356 474
Autres emprunts	126	307
Facilités de crédit utilisées	3 521	2 245
Frais d'émission	- 9 399	- 10 585
Juste valeur des dérivés	283	3 675
Endettement financier brut	351 005	352 116
- dont non courant	349 750	351 549
- dont courant	1 255	567

La variation de l'endettement financier brut du groupe entre le 30 novembre 2010 et celui au 31 mai 2011 représente un désendettement de 1,1 million d'euros.

Les principaux éléments expliquant cette réduction du montant de l'endettement financier brut sont :

- les instruments financiers pour 3,4 millions d'euros ;
- l'amortissement des frais de mise en place et de renégociation du crédit syndiqué pour un montant de 1,2 million d'euros ;
- la hausse de découvert relatif aux facilités de crédits pour un montant de 1,3 million d'euros.

Endettement financier brut au 30 novembre 2010 (en milliers d'euros)

352 116

Remboursement emprunt sur les lignes de crédit syndiqué (Senior B + C)	-
Variation des autres emprunts	- 181
Variation des instruments dérivés	- 3 392
Variation des frais d'émission	1 186
Variation des facilités de crédits	1 276
Endettement financier brut au 31 mai 2011	351 005
Variation de l'endettement financier brut au 31 mai 2011	- 1 111

Le tableau ci-dessous reflète la structure financière du groupe au 31 mai 2011 depuis le dernier exercice et l'évolution de la maturité de sa dette :

(en milliers d'euros)	31 mai 2011	30 nov. 2010
Capitaux propres	124,0	115,6
Dettes financières	351,0	352,1
Dettes financières < à 1 an	1,3	0,6
Dettes financières > à 1 an et < à 5 ans	193,3	195,1
Dettes financières > à 5 ans	156,5	156,5
Maturité	4,6 ans	5,1 ans
dont :		
- Frais d'émission d'emprunt	- 9,4	- 10,6
- Instruments de couverture	0,3	3,7
- Lignes bilatérales	3,6	2,5
- Lignes Sénior B + C	356,5	356,5
Trésorerie active	283,3	140,4
Endettement financier net	67,7	211,7
Engagements hors bilan	214,3	248,3

2.4. ÉVOLUTION ET PERSPECTIVES D'AVENIR

2.4.1. Perspectives d'avenir

2.4.1.1. Marché

Le marché du logement neuf est fortement corrélé à l'environnement économique et social, et il reste également, en partie, conditionné par le maintien des mesures fiscales. La conjoncture économique 2011 demeure difficile, fragilisant le marché immobilier qui s'est caractérisé dans la première moitié de l'année 2011 par les éléments suivants :

a) Incertitude économique avec des signaux contrastés :

- révision à la hausse des perspectives de croissance, mais un taux qui reste inférieur à 2 % et soumis au soubresaut de l'économie mondiale ;
- anticipation d'un taux de chômage à la baisse, notamment pour les cadres mais qui reste friable ;
- un pouvoir d'achat rogné entre hausse des prix (taux d'inflation) et limitation des hausses de salaire.

b) Incertitude sur le marché de l'immobilier :

- un déficit chronique de l'offre qui devrait soutenir le prix ;
- des anticipations à la baisse du nombre des ventes en 2011 aux alentours de 100 000 logements versus 115 000 en 2010 ;
- une forte baisse des ventes « Scellier » au 1^{er} semestre, attendu à 40 000 ventes en 2011 versus 70 000 en 2010 ;
- une remontée des taux d'intérêt, soutenable à ce jour ;
- une incertitude sur le dispositif « Scellier » à l'horizon 2012 ;
- un excellent accueil du dispositif « PTZ + » mais qui semble trop limité pour les accédants aux revenus les plus faibles.

c) Incertitude quant aux paramètres politiques

L'élection présidentielle de 2012 pourra être source d'incertitude, même s'il semble évident que le logement sera un des thèmes de la campagne.

Malgré ces facteurs d'incertitude, le marché du logement conserve des éléments d'attractivité tels que :

- la France affiche un déficit d'environ 800 000 logements ;
- les tendances démographiques restent favorablement orientées ;
- l'investissement « pierre » reste privilégié par les français ;
- les mesures de soutien au logement restent fortes ;
- les taux d'intérêt se situent toujours à des niveaux historiquement bas.

2.4.1.2. Risques et incertitudes

Les risques encourus par le groupe susceptibles d'avoir des conséquences significativement défavorables sur son activité, ses résultats, sa situation financière et ses perspectives sont décrits dans le document de référence 2010 déposé auprès de l'AMF le 31 mars 2011. La nature et le niveau des facteurs de risques décrits dans ce document n'ont pas évolué de manière significative au cours du semestre.

2.4.1.3. Orientations

L'exercice 2011 se présente favorablement et permet de confirmer, à conditions de marché identiques, une croissance du chiffre d'affaires de l'ordre de 10 %. Le résultat net - part du groupe, quant à lui, devrait plus que doubler sous l'effet, notamment, de l'amélioration du taux de marge brute et de la bonne maîtrise des charges opérationnelles et des frais financiers.

Kaufman & Broad poursuit sa stratégie de développement de logements destinés aux premiers acquéreurs et aux investisseurs qui bénéficient des mesures de soutien gouvernementales. Kaufman & Broad continuera, par ailleurs, de se renforcer

sur les grandes villes de France, et particulièrement en Île-de-France, avec l'objectif d'atteindre des parts de marché supérieures à 10%.

Afin de préparer l'avenir, au-delà de l'exercice en cours, Kaufman & Broad a décidé d'élargir sa gamme de produits :

- en développant une nouvelle gamme de maisons individuelles, comportant une écriture architecturale plus contemporaine, et introduisant des nouvelles solutions

techniques répondant aux préoccupations environnementales (ossature en bois, maisons passives...);

- en proposant des logements destinés aux seniors (résidences non médicalisées) et de résidences étudiants.

Par ailleurs, Kaufman & Broad entend renforcer son activité d'Immobilier d'entreprise et envisage de créer en partenariat une foncière dédiée aux bureaux.

2.4.2. Événements postérieurs à la clôture

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

2.5. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

(du 1^{er} décembre au 31 mai)

	2011	2010	2009
Maisons Individuelles en Village			
Réservations nettes (en unités)	12	204	262
Réservations nettes (en milliers d'euros - TTC)	5 616	61 039	68 344
Backlog (en milliers d'euros - HT)	34 483	91 578	88 067
Backlog (en mois d'activité) ^(a)	4,3	7,6	8,4
Livraisons (en LEU)	143	257	220
Appartements			
Réservations nettes (en unités)	3 282	3 061	2 036
Réservations nettes (en milliers d'euros - TTC)	680 310	613 968	366 455
Backlog (en milliers d'euros - HT)	1 110 116	858 296	581 645
Backlog (en mois d'activité) ^(a)	15,1	13,9	8,3
Livraisons (en LEU)	2 425	1 946	2 335
Immobilier d'entreprise			
Réservations nettes (en milliers d'euros - TTC)	41 660	-	-
Backlog (en milliers d'euros - HT)	23 745	-	3 326

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

2.6. INFORMATIONS SUR LES PARTIES LIÉES

La note 32 de la section 4.1.6. « Transactions avec les parties liées » du document de référence 2010 décrit notamment les conventions courantes et réglementées en cours au sein du groupe Kaufman & Broad.

Aucune autre transaction n'a été réalisée avec les parties liées sur le 1^{er} semestre 2011.

3 États financiers

3.1. COMPTES CONSOLIDÉS

Les comptes consolidés semestriels condensés au 31 mai 2011 ont été mis en forme pour les besoins du rapport financier; les comptes consolidés semestriels non remis en page peuvent être consultés au siège social.

3.1.1. État du résultat global consolidé

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31 mai 2011	31 mai 2010
Chiffre d'affaires	(3)	454 437	385 676
Coût des ventes		- 367 241	- 319 776
Marge brute	(3)	87 196	65 900
Charges commerciales	(4)	- 12 815	- 10 832
Charges administratives	(5)	- 30 319	- 27 177
Charges techniques et service après vente	(6)	- 7 831	- 7 102
Autres charges	(7)	- 3 969	- 2 120
Autres produits	(7)	389	766
Résultat opérationnel courant		32 651	19 435
Autres produits non courants	(8)	1 095	3 751
Autres charges non courantes	(8)	- 826	- 545
Résultat opérationnel		32 920	22 641
Charges financières		- 9 335	- 17 620
Produits financiers		2 071	565
Coût de l'endettement financier net	(9)	- 7 264	- 17 055
Résultat des entreprises intégrées avant impôt		25 656	5 586
Impôt sur les résultats	(10)	- 6 659	- 378
Résultat net des entreprises intégrées		18 997	5 208
Quote-part dans les résultats des entreprises associés et co-entreprises		649	562
Résultat des actifs détenus en vue de la vente		-	- 1 000
Résultat net de l'ensemble consolidé		19 646	4 770
Participations ne donnant pas le contrôle		5 992	2 446
Résultat net - part du groupe		13 654	2 324
Nombre d'actions moyen		21 360 708	21 333 154
Résultat par action		0,64 €	0,11 €
Résultat dilué par action		0,64 €	0,11 €

3.1.2. Résultat net global consolidé

(en milliers d'euros)

	31 mai 2011	31 mai 2010
Résultat net de l'ensemble consolidé	19 646	4 770
Variation de la valeur des instruments dérivés brut	3 392	- 5 835
Impact fiscal sur instruments dérivés	- 1 168	2 009
Étalement de la juste valeur des <i>swaps</i> dénoués fin 2009	1 812	6 291
Impact fiscal sur les <i>swaps</i> dénoués fin 2009	- 580	- 2 153
Variation des gains et pertes actuariels	-	-
Impact fiscal sur gains et pertes actuariels	-	-
Total des gains et pertes constatés directement en capitaux propres	3 456	312
Résultat net global consolidé	23 102	5 083
Part du groupe	17 110	2 637
Participations ne donnant pas le contrôle	5 992	2 446

3.1.3. État de la situation financière consolidée

Actif (en milliers d'euros)	Notes	31 mai 2011	30 nov. 2010
Écarts d'acquisition	(11)	68 511	68 511
Immobilisations incorporelles		83 078	82 310
Immobilisations corporelles		6 855	5 988
Entreprises associées et co-entreprises		6 037	5 359
Autres actifs financiers non courants	(12)	8 567	12 678
Actif non courant	(13)	173 048	174 846
Stocks	(13)	179 603	246 146
Créances clients	(14)	183 737	203 325
Autres créances	(14)	106 574	159 480
Autres créances financières	(14)	11 156	6 189
État impôt courant	(10)	38 384	33 846
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(15)	283 262	140 430
Paiements d'avance	(13)	489	718
Actif courant		803 205	790 134
TOTAL ACTIF		976 253	964 980
Passif (en milliers d'euros)	Notes	31 mai 2011	30 nov. 2010
Capital social	(16)	5 612	5 612
Réserve liée au capital		979	979
Réserves part du groupe	(16.2)	110 895	96 467
Autres réserves		- 10 819	- 13 914
Résultat part du groupe		13 654	18 063
Actions propres		- 2 743	- 3 438
Capitaux propres groupe		117 578	103 769
Participations ne donnant pas le contrôle	(16.3)	6 410	11 785
Capitaux propres	(16)	123 988	115 554
Provisions	(18)	19 433	20 961
Emprunts et autres passifs financiers non courants	(19)	349 750	351 549
Impôts différés	(10)	19 415	8 857
Passif non courant		388 598	381 367
Autres passifs financiers courants	(19)	1 255	567
Fournisseurs		374 854	377 292
Autres dettes		86 373	88 939
Encaissements d'avance		1 185	1 261
Passif courant		463 667	468 059
TOTAL PASSIF		976 253	964 980

3.1.4. État des flux de trésorerie

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31 mai 2011	31 mai 2010
Opérations courantes			
Résultat net consolidé		19 646	4 770
Quote-part dans le résultat des entreprises associées et co-entreprises		- 649	- 562
Résultat des actifs en vue de la vente		-	1 000
Produits et charges calculés		1 198	-1 967
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et impôts			
		20 195	3 241
Coût de l'endettement financier net	(9)	7 264	17 055
Charge (produit) d'impôt	(10)	6 659	378
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôts			
		34 118	20 674
Impôt reçu (payé) reçu		- 2 043	8 240
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	(20)	134 998	49 756
Flux de trésorerie généré par l'activité (A)		167 073	78 670
Opérations d'investissement			
Acquisitions d'actifs corporels et incorporels (nettes de cessions)		- 3 001	- 2 176
Acquisitions d'actifs financiers (nettes de cessions)		- 423	- 445
Flux avec les entreprises associées et co-entreprises		- 29	-173
Variation de périmètre ^(a)		- 418	-
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)		- 3 871	- 2 794
Cash Flow libre		163 202	75 876
Opération de financement			
Distributions aux participations ne donnant pas le contrôle		-11 367	- 3 182
Rachat de participations ne donnant pas le contrôle		- 2 609	-
Rachat d'actions propres net des reventes		-	83
Encaissements nets provenant de nouveaux emprunts		-	-
Remboursements d'emprunts		-	- 6 431
Avance d'actionnaire		-	- 8 590
Intérêts financiers nets versés		- 7 524	- 9 242
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (C)		- 21 500	- 27 362
Variation de trésorerie (A + B + C)		141 702	48 514
Trésorerie à l'ouverture		138 695	121 460
Trésorerie à la clôture		280 397	169 974
Variation de trésorerie		141 702	48 514
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(15)	283 262	171 420
Facilités de crédits	(19.1)	- 3 521	- 2 352
Intérêts courus sur la trésorerie		656	906
Trésorerie à la clôture		280 397	169 974

(a) Acquisition de la société ASA Immo.

3.1.5. Tableau des variations des capitaux propres consolidés

(en milliers d'euros)

	Nombre d'actions	Capital	Réserves liées au capital	Réserves part du groupe	Résultat part du groupe	Autres réserves	Actions propres	Capitaux propres part du groupe	Partici- pations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres totaux
Au 1^{er} décembre 2009	21 584 658	5 612	979	128 580	- 29 812	- 18 702	- 4 214	82 443	6 526	88 969
Affectation de résultat	-	-	-	- 29 812	29 812	-	-	-	-	-
Écart actuariel	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation des réserves de couverture	-	-	-	-	-	312	-	312	-	312
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	-	-	-	312	-	312	-	312
Résultat net au 31 mai 2010	-	-	-	-	2 325	-	-	2 325	2 446	4 771
Résultat net global consolidé	-	-	-	-	2 325	312	-	2 637	2 446	5 083
Opération sur titres auto détenus	-	-	-	-	-	- 322	405	83	-	83
Paiements fondés sur des actions	-	-	-	-	-	500	-	500	-	500
Total des transactions avec les actionnaires	-	-	-	-	-	178	405	583	-	583
Distributions	-	-	-	-	-	-	-	-	- 3 182	- 3 182
Au 31 mai 2010		5 612	979	98 768	2 325	- 18 212	- 3 809	85 662	5 790	91 452
Au 30 novembre 2010	21 584 658	5 612	979	96 467	18 063	- 13 914	- 3 438	103 769	11 785	115 554
Affectation de résultat	-	-	-	18 063	- 18 063	-	-	-	-	-
Écart actuariel	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation des réserves de couverture (étalement de la soulte versée en 2009)	-	-	-	-	-	1 231	-	1 231	-	1 231
Variation des réserves de couverture de la période	-	-	-	-	-	2 224	-	2 224	-	2 224
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	-	-	-	3 455	-	3 455	-	3 455
Résultat net au 31 mai 2011	-	-	-	-	13 654	-	-	13 654	5 992	19 646
Résultat net global consolidé	-	-	-	-	13 654	3 455	-	17 109	5 992	23 101
Opération sur titres auto détenus	-	-	-	-	-	- 999	695	- 304	-	- 304
Paiements fondés sur des actions	-	-	-	-	-	639	-	639	-	639
Rachat de parts des minoritaires	-	-	-	- 3 635	-	-	-	- 3 635	-	- 3 635
Total des transactions avec les actionnaires	-	-	-	- 3 635	-	- 360	695	- 3 300	-	- 3 300
Distributions	-	-	-	-	-	-	-	-	- 11 367	- 11 367
Au 31 mai 2011	21 584 658	5 612	979	110 895	13 654	- 10 819	- 2 743	117 578	6 410	123 988

3.2. ANNEXES AUX COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDÉS CONDENSÉS

3.2.1. Faits significatifs de la période (1^{er} décembre 2010 au 31 mai 2011)

Le groupe a procédé au rachat de plusieurs participations ne donnant pas le contrôle au cours du semestre au travers du rachat de la société ASA Immo (associé de plusieurs opérations en Île-de-France), du rachat de la participation de l'associé Elgéa dans une opération en Île-de-France, de la participation d'Azur

Investissements dans une opération à Marseille et du rachat des sociétés Fiparimmo1 à 16, associées dans plusieurs opérations dans le Sud-Ouest pour un total d'investissement de 10 millions d'euros dans des conditions de rentabilité satisfaisantes.

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

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, le groupe Kaufman & Broad a établi ses comptes consolidés condensés au 31 mai 2011 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_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm)) intègre les normes comptables internationales (IAS et IFRS) et les interprétations de l'IFRIC (*International Financial Reporting Interpretations Committee*).

Les comptes consolidés semestriels condensés au 31 mai 2011 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 2010 (disponibles sur le site interne de Kaufman & Broad).

Le groupe n'a pas une activité saisonnière qui motiverait la présentation d'informations financières pour la période de douze mois prenant fin à la date de l'information financière intermédiaire.

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 2011 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration du 6 juillet 2011.

3.2.2.1. Normes et interprétations

Les principes comptables pour l'élaboration des comptes consolidés semestriels condensés au 31 mai 2011 sont identiques à ceux retenus pour l'exercice clos au 30 novembre 2010 et présentés dans le document de référence 2010, à l'exception de la première application des normes présentées au paragraphe 2.2.1.1. et dont l'application est obligatoire pour l'exercice ouvert le 1^{er} décembre 2010.

3.2.2.1.1. Normes et interprétations d'application obligatoire à l'exercice ouvert le 1^{er} décembre 2010

Aucune nouvelle norme et interprétation dont l'application est obligatoire pour l'exercice ouvert le 1^{er} décembre 2010 n'a eu d'incidence sur les comptes du groupe Kaufman & Broad.

Ces normes sont les suivantes :

- amendement à IFRS 2 « Transactions intragroupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie » : application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2010 ;
- interprétation IFRIC 19 « Extinction de passifs financiers au moyen d'instruments de capitaux propres » : application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2010 ;
- améliorations aux IFRS 2009 : application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2010 ;
- IFRIC 15 « Contrats pour la construction de biens immobiliers » : application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2010.

3.2.2.1.2. Normes et interprétations entrant en vigueur après la date de clôture

Sous réserve de leur adoption définitive par l'Union européenne, les normes, amendements de normes et interprétations, publiés par l'IASB et présentés ci-dessous, sont d'application obligatoire postérieurement au 30 juin 2011 :

- amendement IAS 12 « Impôt différé » : recouvrement d'actifs sous-jacent (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2012) ;
- amendement IFRS 7 « Instruments financiers » : informations à fournir (applicable à compter du 1^{er} juillet 2011) ;
- IFRS 9 « Instruments financiers » : classifications et évaluations (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- IFRS 10 « États financiers consolidés » (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- IFRS 11 « Accords conjoints » (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- IFRS 12 « Information à fournir sur les participations dans les autres entités » (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- IFRS 13 « Évaluation de la juste valeur » (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013) ;

- IAS 27 révisée « États financiers individuels » (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- IAS 28 révisée « Participations dans les entreprises associées et co-entreprises » (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013).

Le groupe n'a appliqué aucune de ces nouvelles normes ou interprétations par anticipation et est en cours d'appréciation des impacts consécutifs à la première application de ces nouveaux textes.

3.2.2.2. Utilisation d'estimations et d'hypothèses

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

3.2.3. Note 2 - Informations sectorielles

En application de la norme IFRS 8, l'information sectorielle présentée correspond à l'organisation du *reporting* interne à destination du management du groupe.

Une nouvelle décomposition des secteurs opérationnels du groupe, conforme au *reporting* interne du groupe ainsi qu'à son organisation, est intervenue au début de l'exercice 2011. Ce découpage permet d'avoir un niveau d'agrégation plus

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 2010.

pertinent avec les marchés dans lesquels évoluent les agences du groupe et/ou représentatifs des principaux marchés du logement neuf en France. Les données de l'exercice 2010 sont également présentées selon cette nouvelle décomposition.

Cette nouvelle décomposition est sans incidence sur les tests d'impairment des actifs de la société à fin mai 2011.

3.2.3.1. Résultat par secteurs opérationnels

31 mai 2011 (en milliers d'euros)	Île-de-France	Ouest	Sud-Ouest	Sud-Est
Chiffre d'affaires	163 142	22 616	96 903	114 783
Marge brute	33 131	4 376	20 453	20 913
Charges commerciales	- 4 288	- 846	- 1 433	- 3 726
Charges administratives	- 5 403	- 1 150	- 3 991	- 3 443
Charges techniques et service après vente	- 3 303	- 448	- 908	- 1 764
Autres charges	- 2 749	- 76	- 716	- 2 121
Autres produits	10	3	61	39
Réallocation quote-part de refacturation siège	- 3 897	- 956	- 3 101	- 2 750
Résultat opérationnel courant	13 501	903	10 365	7 148
Autres charges et produits non courants	305	-	628	157
Résultat opérationnel	13 806	903	10 993	7 305
Coût de l'endettement financier net	3 489	401	-	576
Réallocation coût de l'endettement financier net	- 3 632	- 799	- 2 627	- 2 741
Résultat des entreprises intégrées avant impôt	13 663	505	8 366	5 140
Impôt sur les résultats	- 4 435	- 158	- 1 708	- 1 028
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	99	117	- 22	11
Résultat net de l'ensemble consolidé	9 327	464	6 636	4 123
Part du groupe	8 968	417	3 629	2 354
Participations ne donnant pas le contrôle	359	47	3 007	1 769

31 mai 2011 (en milliers d'euros)	Rhône-Alpes	Autres Régions^(a)	Siège	Total général
Chiffre d'affaires	48 966	8 027	-	454 437
Marge brute	9 980	- 1 657	-	87 196
Charges commerciales	- 1 240	- 122	- 1 160	- 12 815
Charges administratives	- 1 727	- 791	- 13 814	- 30 319
Charges techniques et service après vente	- 549	- 539	- 320	- 7 831
Autres charges	- 753	- 71	2 517	- 3 969
Autres produits	59	5	212	389
Réallocation quote-part de refacturation siège	- 1 469	- 396	12 569	-
Résultat opérationnel courant	4 301	- 3 571	4	32 651
Autres charges et produits non courants	286	- 432	- 675	269
Résultat opérationnel	4 587	- 4 003	- 671	32 920
Coût de l'endettement financier net	504	- 837	- 11 397	- 7 264
Réallocation coût de l'endettement financier net	- 1 313	- 285	11 397	-
Résultat des entreprises intégrées avant impôts	3 778	- 5 125	- 671	25 656
Impôt sur les résultats	- 1 108	1 778	-	- 6 659
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	440	-	4	649
Résultat net de l'ensemble consolidé	3 110	- 3 347	- 667	19 646
Part du groupe	2 299	- 3 346	- 667	13 654
Participations ne donnant pas le contrôle	811	- 1	-	5 992

(a) Le secteur opérationnel «Autres Régions» correspond aux agences de Lille, Rouen et Strasbourg.

31 mai 2010 (en milliers d'euros)	Île-de-France	Ouest	Sud-Ouest	Sud-Est
Chiffre d'affaires	129 622	19 156	74 626	104 934
Marge brute	26 743	4 274	14 511	13 262
Charges commerciales	- 3 931	- 480	- 1 418	- 2 810
Charges administratives	- 4 930	- 842	- 3 384	- 3 541
Charges techniques et service après vente	- 3 107	- 289	- 752	- 1 530
Autres charges	- 1 378	- 150	- 1 296	- 1 733
Autres produits	33	48	289	202
Réallocation quote-part de refacturation siège	- 2 995	- 684	- 2 379	- 2 467
Résultat opérationnel courant	10 435	1 877	5 571	1 383
Autres produits non courants	2 964	-	200	-
Autres charges non courantes	-	-	-	- 53
Résultat opérationnel	13 399	1 877	5 771	1 330
Coût de l'endettement financier net	1 522	177	- 143	- 1 575
Réallocation coût de l'endettement financier net	- 5 370	- 1 048	- 3 717	- 4 109
Résultat des entreprises intégrées avant impôts	9 551	1 006	1 911	- 4 354
Impôt sur les résultats	- 2 793	- 306	337	1 532
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	143	-	13	19
Résultat net de l'ensemble consolidé	6 901	700	2 261	- 2 803
Part du groupe	6 286	767	28	- 2 180
Participations ne donnant pas le contrôle	615	- 67	2 233	- 623

31 mai 2010 (en milliers d'euros)	Rhône-Alpes	Autres Régions ^(a)	Siège	Total général
Chiffre d'affaires	33 613	23 439	286	385 676
Marge brute	7 814	- 832	128	65 900
Charges commerciales	- 1 103	- 589	- 501	- 10 832
Charges administratives	- 2 121	- 1 154	- 11 205	- 27 177
Charges techniques et service après vente	- 457	- 669	- 298	- 7 102
Autres charges	- 121	377	2 181	- 2 120
Autres produits	96	10	88	766
Réallocation quote-part de refacturation siège	- 880	- 330	9 735	-
Résultat opérationnel courant	3 228	- 3 187	128	19 435
Autres produits non courants	-	560	27	3 751
Autres charges non courantes	-	-	- 492	- 545
Résultat opérationnel	3 228	- 2 627	- 337	22 641
Coût de l'endettement financier net	167	- 864	- 16 339	- 17 055
Réallocation coût de l'endettement financier net	- 1 506	- 590	16 340	-
Résultat des entreprises intégrées avant impôts	1 889	- 4 081	- 336	5 586
Impôt sur les résultats	- 588	1 440	-	- 378
Quote-part dans les résultats des entreprises associées et co-entreprises	381	-	6	562
Résultat des actifs détenus en vue de la vente	-	-	- 1 000	- 1 000
Résultat net de l'ensemble consolidé	1 682	- 2 641	- 1 330	4 770
Part du groupe	1 391	- 2 638	- 1 330	2 324
Participations ne donnant pas le contrôle	291	- 3	-	2 446

(a) Le secteur opérationnel « Autres Régions » correspond aux agences de Lille, Rouen et Strasbourg.

3.2.3.2. Décomposition par secteurs opérationnels des stocks

<i>(en milliers d'euros)</i>	31 mai 2011	31 mai 2010
Île-de-France	35 075	42 483
Ouest	12 003	7 489
Sud-Ouest	54 074	76 458
Sud-Est	60 977	90 786
Rhône-Alpes	12 480	14 870
Autres	4 994	17 198
Siège	-	-
Total	179 603	249 284

Les autres éléments d'actifs et passifs sectoriels ne sont pas communiqués selon cette répartition sectorielle dans la mesure où ceux-ci sont gérés au niveau soit des programmes, soit du groupe et ne sont pas communiqués aux principaux décideurs opérationnels.

3.2.4. État du résultat global consolidé**Note 3 - Chiffre d'affaires et marge brute**

<i>(en milliers d'euros)</i>	31 mai 2011		31 mai 2010	
	Chiffres d'affaires	Marge brute	Chiffres d'affaires	Marge brute
Total Appartements	402 041	77 584	313 692	54 183
Total Maisons Individuelles en Village	34 977	4 477	64 287	8 936
TOTAL LOGEMENTS	437 018	82 061	377 979	63 119
Immobilier d'entreprise	12 097	3 615	1 903	321
Terrains & honoraires	3 057	1 046	3 693	2 040
Showroom	2 265	474	2 101	420
TOTAL GENERAL	454 437	87 196	385 676	65 900

Le groupe ne fournit pas de prestations de services autres que celles réalisées dans le contrat de maître d'œuvre délégué et il n'existe pas d'échanges de biens ou de services significatifs au 31 mai 2011.

Note 4 - Charges commerciales

<i>(en milliers d'euros)</i>	31 mai 2011	31 mai 2010
Salaires et charges sociales	3 538	3 010
Frais de publicité et coût des zones modèles	8 403	6 678
Loyers et charges locatives	39	161
Honoraires	5	17
Intérim	68	206
Frais de recrutement	35	15
Frais de véhicules - Voyages et déplacements	328	370
Téléphone EDF - Petit entretien	18	16
Impôts et taxes	354	333
Autres charges	27	26
Total des charges commerciales	12 815	10 832

Les charges commerciales s'élèvent à 12,8 millions d'euros contre 10,8 millions d'euros au 31 mai 2010. Cette augmentation de 18,3% provient essentiellement des dépenses de publicité liées à l'augmentation du nombre de programmes de logements commercialisés sur la période.

Note 5 - Charges administratives

<i>(en milliers d'euros)</i>	31 mai 2011	31 mai 2010
Salaires et charges sociales	17 060	16 229
Loyers et charges locatives	2 836	1 928
Honoraires	2 390	2 766
Impôts et taxes	2 301	1 451
Intérim	211	224
Frais de recrutement	249	219
Frais de véhicules - Voyages et déplacements	1 214	1 029
Informatique	635	632
Informatique financière	227	94
Téléphone EDF - Petit entretien	1 334	1 242
Autres charges	1 862	1 363
Total des charges administratives	30 319	27 177

Les charges administratives s'élèvent à 30,3 millions d'euros, contre 27,2 millions d'euros au 31 mai 2010, soit une augmentation de 11,56 %, principalement imputable à l'augmentation du poste « Salaires et charges sociales » liée à la hausse des effectifs et du poste « Loyers et charges locatives ».

Note 6 - Charges techniques et service après vente

<i>(en milliers d'euros)</i>	31 mai 2011	31 mai 2010
Salaires et charges sociales	6 653	6 308
Honoraires	38	9
Impôts et taxes	156	128
Frais de recrutement	188	28
Intérim	119	125
Frais de véhicules - Voyages et déplacements	630	452
Téléphone EDF - Petit entretien	36	23
Autres charges	11	29
Total des charges techniques et service après vente	7 831	7 102

Les charges techniques et du service après-vente s'élèvent à 7,8 millions d'euros, contre 7,1 millions d'euros au 31 mai 2010, soit une augmentation de 10,3 %, principalement imputable à l'augmentation des salaires et charges sociales, liée à la hausse des effectifs.

Note 7 - Autres charges et autres produits

<i>(en milliers d'euros)</i>	31 mai 2011	31 mai 2010
Honoraires	65	77
Charges sur projets de programmes abandonnés	785	270
Dotations aux amortissements et provisions, nettes de reprises	720	229
Frais bancaires	727	713
Autres charges	1 672	831
Total des autres charges	3 969	2 120
Ventes de services	- 389	- 766
Total des autres produits	- 389	- 766

Les autres charges s'élèvent à 4 millions d'euros, contre 2,1 millions d'euros au 31 mai 2010, soit une augmentation principalement imputable au poste « Autres charges » provenant essentiellement de condamnations consécutives à des litiges vis à vis de fournisseurs.

La totalité de la dotation aux amortissements est enregistrée en autres charges.

<i>(en milliers d'euros)</i>	31 mai 2011	31 mai 2010
Dotations aux immobilisations incorporelles	667	1 060
Dotations aux immobilisations corporelles	844	783
Total dotations aux amortissements	1 511	1 843

Note 8 - Autres charges et autres produits non courants

<i>(en milliers d'euros)</i>	31 mai 2011	31 mai 2010
Autres provisions	227	456
Reprise provision plan de sauvegarde de l'emploi	835	85
VNC des immobilisations sorties	33	50
Provisions pour dépréciation terrains	-	3 160
Total des autres produits non courants	1 095	3 751
Provisions pour dépréciation terrains	779	-
Dépréciation fonds de commerce	-	500
Honoraires et frais divers	5	-
Amortissements accélérés sur immobilisations	42	45
VNC des immobilisations sorties	-	-
Total des autres charges non courantes	826	545

Note 9 - Coût de l'endettement financier net

<i>(en milliers d'euros)</i>	31 mai 2011	31 mai 2010
Charges financières	9 335	17 620
Produits financiers	- 2 071	- 565
Coût de l'endettement financier net	7 264	17 055

Note 9.1 - Charges financières

<i>(en milliers d'euros)</i>	31 mai 2011	31 mai 2010
Charge d'étalement sur la période de la soulte	1 813	6 290
Charges d'intérêts sur <i>swaps</i>	1 404	2 277
Intérêts des lignes syndiquées et charges d'étalement des frais de mise en place	8 194	8 048
Capitalisation des frais financiers IAS 23	- 2 972	- 58
Autres	896	1 063
Charges financières	9 335	17 620

Les charges financières sont essentiellement dues à l'utilisation des lignes du crédit syndiqué à hauteur de 356 millions d'euros en moyenne sur le semestre, des lignes de crédit corporate, des financements souscrits directement par les SCI portant les programmes, le cas échéant, et des découverts bancaires.

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 1,2 million d'euros et le solde de la charge d'étalement de la soulte versée en 2009 lors de la résiliation des contrats de *swaps* de taux d'intérêt à hauteur de 1,8 million d'euros constaté au 1^{er} trimestre 2011.

Note 9.2 - Produits financiers

<i>(en milliers d'euros)</i>	31 mai 2011	31 mai 2010
Plus value de cession sur SICAV monétaire	527	218
Produits à recevoir sur prêt Seniors Santé	433	-
Autres produits de trésorerie	1 111	347
Produits financiers	2 071	565

Les produits financiers sont constitués :

- des plus-values de cession sur SICAV monétaires;
- des produits sur instruments financiers à hauteur de 0,4 million d'euros contre 0,3 million d'euros sur le 1^{er} semestre 2010;
- de pénalités de retard de règlement facturées aux acquéreurs à hauteur de 0,7 million d'euros sur le 1^{er} semestre 2011;
- et de produits à recevoir sur le prêt accordé à Seniors Santé à hauteur de 0,4 million d'euros.

Note 10 - Charge d'impôt

Note 10.1 - Décomposition de la charge d'impôt

La quote-part de résultat dans les entreprises associées est présentée avant impôt. La charge d'impôt correspondante est incluse dans la charge d'impôt du groupe. L'impôt est calculé sur la part groupe du résultat.

(en milliers d'euros)	31 mai 2011	31 mai 2010
Impôt courant charge/(produit)	- 2 575	-
Contributions supplémentaires	-	-
Provision/charge pour risque fiscal	724	-
Charge (produit) d'impôt sur actions gratuites	90	-
Impôts différés	8 420	378
Total impôt de la période charge/(produit)	6 659	378

Le groupe est en situation de déficit fiscal sur le semestre pour un montant estimé de 4,9 millions d'euros. Un produit d'impôt courant a été constaté au titre du report en arrière de ce déficit.

Note 10.2 - Preuve d'impôt

Les impôts différés sont calculés sur la base des taux d'imposition légaux, soit 34,43 % pour 2011 et les années suivantes.

Le rapprochement entre l'impôt théorique calculé sur la base du taux légal d'imposition en France et la charge d'impôt effective est le suivant :

(en milliers d'euros)	31 mai 2011	31 mai 2010
Résultat des entreprises intégrées avant impôt	25 656	5 586
Taux d'impôt en vigueur	34,43 %	34,43 %
Impôt théorique charge/(produit)	8 833	1 901
Impôt quote-part dans les résultats des entreprises associées	223	150
Extournes de l'impôt sur les participations ne donnant pas le contrôle	- 2 063	- 842
Effet des différences permanentes	- 334	- 831
Charge d'impôt groupe charge/(produit)	6 659	378

Les différences permanentes intègrent principalement l'économie fiscale de -1,2 million d'euros générée par la filiale belge du groupe au titre de 2011, une diminution des économies fiscales constatées au titre des années antérieures que le groupe estime ne pas pouvoir utiliser à hauteur de 4,2 millions d'euros, l'économie d'impôt liée à la moins-value court terme constatée lors de la cession de titres de filiales à hauteur de -3,8 millions d'euros et d'autres charges à caractère non déductible pour 0,5 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.

Note 10.3 - Impôts courants et impôts différés

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

(en milliers d'euros)	31 mai 2011	31 mai 2010
État impôt courant	38 384	33 846
Impôts différés passif	- 19 415	- 8 857
Impôts différés actif	-	-
Solde en fin de période	18 969	24 989

Le résultat de l'intégration fiscale du groupe est déficitaire depuis l'exercice 2009. Le déficit généré au titre de l'exercice 2010 a fait comme en 2009, l'objet dans son intégralité d'une demande de *carry back*.

La créance d'impôt courant à fin mai 2011 pour 38,4 millions d'euros intègre essentiellement :

- les demandes de *carry back* au titre de 2009 pour 32,8 millions d'euros et de 2010 pour 3,2 millions d'euros ;
- une créance de *carry back* de 1,7 million d'euros au titre du 1^{er} semestre 2011, l'estimation du résultat courant faisant apparaître un déficit complémentaire de 4,9 millions d'euros.

L'évolution des impôts différés est la suivante :

<i>(en milliers d'euros)</i>	31 mai 2011	31 mai 2010
Solde en début de période d'impôts différés actif/(passif)	- 8 857	952
Constatation en résultat (charge)/produit ^(a)	- 8 420	- 9 153
Constatation en capitaux propres	- 1 749	- 2 343
Autres variations ^(b)	- 389	1 687
Solde en fin de période d'impôts différés actif/(passif)	- 19 415	- 8 857

(a) Cette charge au 31 mai 2011 intègre la dépréciation des actifs précédemment constatés à hauteur de 4,2 millions d'euros (voir note 10.2).

(b) Les autres variations correspondent principalement à un reclassement entre impôt courant et différé.

3.2.5. État de la situation financière - Actif

Note 11 - Actifs non courants

Le groupe a procédé à une revue au 31 mai 2011 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 2011. Les conclusions exprimées au 30 novembre 2010 restent donc valides.

Note 12 - Autres actifs financiers non courants

<i>(en milliers d'euros)</i>	31 mai 2011	30 nov. 2010
Prêts à long terme	5 209	11 875
Dépôts et cautionnements	3 358	803
Actifs financiers non courants	8 567	12 678

Les prêts à long terme correspondent principalement à la part à plus d'un an, soit 5,2 millions d'euros d'un prêt de 15,8 millions d'euros accordé à Seniors Santé lors de la cession de cette participation.

Note 13 - Stocks

<i>(en milliers d'euros)</i>	31 mai 2011			30 nov. 2010		
	Brut	Dépréciation	Net	Brut	Dépréciation	Net
Nouveaux projets	17 018	- 362	16 656	14 057	- 328	13 729
Programmes en cours	168 412	- 5 465	162 947	237 678	- 5 261	232 417
Total	185 430	- 5 827	179 603	251 735	- 5 589	246 146

<i>(en milliers d'euros)</i>	30 nov. 2010	Dotations	Reprises	31 mai 2011
Nouveaux projets	328	34	-	362
Programmes en cours	5 261	974	770	5 465
Total	5 589	1 008	770	5 827

Note 14 - Clients et autres créances*(en milliers d'euros)*

	31 mai 2011			30 nov. 2010		
	Brut	Dépréciation	Net	Brut	Dépréciation	Net
Créances clients	185 554	- 1 817	183 737	205 306	- 1 981	203 325
État - TVA	85 629	-	85 629	102 467	-	102 467
Avances et acomptes	488	- 120	368	645	-	645
Comptes courants d'associés	11 433	-	11 433	10 971	-	10 971
Autres ^(a)	12 696	- 3 552	9 144	48 644	- 3 247	45 397
Autres créances	110 246	- 3 672	106 574	162 727	- 3 247	159 480
Autres créances financières ^(b)	11 156	-	11 156	6 189	-	6 189
État impôt courant ^(c)	38 384	-	38 384	33 846	-	33 846
Paieement d'avance	489	-	489	718	-	718
Total	345 829	- 5 489	340 340	408 786	- 5 228	403 558

*(a) La provision intègre depuis 2010 le risque de recouvrabilité d'un prêt échu accordé à un associé pour 1,1 million d'euros.**(b) Les autres créances financières représentent la part à moins d'un an sur le prêt accordé à la société Seniors Santé.**(c) Voir note 10.3.*

L'ensemble des créances clients et autres créances, hors créance d'impôt est à échéance à moins d'un an. 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.

Créances clients

Les conditions habituelles de règlement des appels de fonds sont à réception de ceux-ci. Au 31 mai 2011, la ventilation des appels de fonds par ancienneté est la suivante :

de 0 à 30 jours	33,4 millions d'euros
de 30 à 60 jours	3,7 millions d'euros
de 60 à 90 jours	3,6 millions d'euros
au-delà de 90 jours	6,7 millions d'euros
Total des appels de fonds	47,4 millions d'euros

La différence entre les créances clients nettes de 183,7 millions d'euros et l'encours des appels de fonds de 47,4 millions d'euros (après dépréciation), soit 136,3 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 dépréciations 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 dépréciées à hauteur de 1,8 million d'euros.

Note 15 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

(valeur nette en milliers d'euros)

	31 mai 2011	30 nov. 2010
	Total	Total
Banques et caisses disponibles	55 057	81 694
Placements court terme ^(a)	226 110	55 162
Soldes réservataires ^(b)	2 095	3 574
Trésorerie et équivalents de trésorerie	283 262	140 430

*(a) Les placements à court terme sont composés de SICAV monétaires et de certificat de dépôt.**(b) Les soldes réservataires s'élèvent à 2,1 millions d'euros au 31 mai 2011. Ils représentent les 5 % de dépôts versés par les clients à la signature de leur réservation sur un compte bancaire bloqué. Ils seront libérés et donc disponibles lors de la signature de l'acte de vente notarié.*

3.2.6. État de la situation financière - Passif

Note 16 - Capitaux propres

Au 31 mai 2011, le capital social de Kaufman & Broad s'élève à 5 612 011,08 euros, divisé en 21 584 658 actions ordinaires d'un nominal de 0,26 euro chacune. Au 31 mai 2011, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation s'est élevé à 21 360 708 actions.

Note 16.1 - Actions propres

Au 31 mai 2011 le groupe détient 209 996 actions, aucune action n'étant détenue dans le cadre d'un contrat de liquidité. Au 30 novembre 2010, le groupe détenait 255 096 actions dont 4 100 actions dans le cadre du contrat de liquidité.

Note 16.2 - Dividendes

Compte tenu des accords signés avec ses partenaires bancaires début 2009, Kaufman et Broad s'est engagé à ne pas distribuer de dividendes au titre des exercices 2009, 2010 et 2011.

Note 16.3 - Participations ne donnant pas le contrôle

Au 31 mai 2011, les participations ne donnant pas le contrôle au bilan pour 6,4 millions d'euros concernent 140 sociétés. Le montant total des participations ne donnant pas le contrôle débitrices s'élève à 2,4 millions d'euros.

Au 30 novembre 2010, les participations ne donnant pas le contrôle au bilan pour 11,8 millions d'euros concernaient 170 sociétés. Le montant total des participations ne donnant pas le contrôle débitrices s'élevait à 2,8 millions d'euros.

Sur l'exercice 2011, des rachats de part de détenteurs de titres ne donnant pas le contrôle pour 3,6 millions 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 17 - Paiement en actions

Dans le cadre du plan d'actions gratuites du 13 février 2009, 41 000 actions gratuites ont été définitivement attribuées le 17 février 2011 à l'issue de la période d'acquisition et ont été livrées.

Dans le cadre de l'autorisation de l'Assemblée Générale du 9 avril 2009, le Conseil d'Administration du 17 février 2011 a attribué 36 000 actions gratuites supplémentaires.

Les plans d'attributions d'actions gratuites ont généré une charge sur la période de 640 milliers d'euros, détaillée comme suit, comptabilisée en résultat avec une contre-partie en capitaux propres.

<i>(en milliers d'euros)</i>	Plan 13/02/09	Plan 08/07/09	Plan 20/01/10	Plan 17/02/11	Total
Valorisation initiale	266	1 565	902	762	3 495
Charge de l'exercice	22	297	214	107	640

Note 18 - Provisions

Les provisions s'analysent de la façon suivante :

<i>(en milliers d'euros)</i>	30 nov. 2010	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	31 mai 2011
Provisions pour indemnités de fin de carrière	1 600	-	-	-	1 600
Provisions pour risques associés	10 084	692	102	145	10 529
Provision pour risque fiscal	1 282	-	514	-	768
Provision pour charges	283	-	-	63	220
Provisions pour restructuration	1 480	-	274	841	365
Provisions pour risques sociaux	1 150	480	228	152	1 250
Provisions pour autres risques	5 083	825	755	452	4 701
Provisions	20 962	1 997	1 873	1 653	19 433

La provision pour risques associés couvre le risque lié aux associés défaillants, intégrant à hauteur de 6,4 millions d'euros le risque associé au recouvrement des participations débitrices auprès d'un de ses partenaires dans des opérations de co-promotion. L'évaluation de ce risque étant inchangée depuis la clôture de l'exercice 2010, cette provision est maintenue au 31 mai 2011.

Une provision pour charges de restructuration avait été constatée dans les comptes au 30 novembre 2008 pour faire face notamment aux engagements de la société vis à vis de ses salariés. Cette provision a été réduite sur l'exercice 2011 à hauteur des dépenses réglées sur la période et suite à des

reprises non utilisée de 0,8 million d'euros. Elle s'élève à 0,4 million d'euros au 31 mai 2011 reflétant le solde des dépenses restant à régler ainsi que les charges de contentieux sociaux liés au plan de sauvegarde de l'emploi apparus sur l'exercice 2009.

La provision pour risques sociaux couvre notamment les litiges avec les anciens salariés du groupe à hauteur de 0,6 million d'euros.

La provision pour autres risques couvre essentiellement les litiges en cours concernant des clients ou des fournisseurs sur des projets livrés pour 4,7 millions d'euros.

Note 19 - Emprunts et autres passifs financiers

Note 19.1 - 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 2011	31 mai 2010
Ligne de crédit bancaire syndiquée	356 474	356 474
Autres emprunts	126	307
Facilités de crédit utilisées	3 521	2 245
Frais d'émission	- 9 399	- 10 585
Juste valeur des dérivés	283	3 675
Endettement financier brut	351 005	352 116
- dont non courant	349 750	351 549
- dont courant	1 255	567

Au 31 mai 2011, le groupe utilise 356,5 millions d'euros de ligne de crédit bancaire syndiquée, situation identique à celle du 30 novembre 2010.

Le Contrat de Crédit Senior, tel qu'il résulte de l'accord signé par la société et ses prêteurs le 23 janvier 2009 et des avenants signés le 30 juin 2009 et le 25 novembre 2009, prévoit notamment :

1. Le maintien des lignes B (200 millions) et C (201,5 millions) et de la ligne de crédit *revolving* (175 millions) en l'état : montants, taux d'intérêt et dates de maturité inchangés ;
2. L'aménagement des ratios financiers :

Pour les trimestres comptables suivants, jusqu'à l'échéance du contrat en 2016, le groupe est soumis au respect de 3 ratios, calculés sur une base consolidée, dont les niveaux ont été définis comme suit :

Ratios	Mai 2011	Août 2011	Nov. 2011	Nov. 2012	Nov. 2013	Nov. 2014	Nov. 2015	Mai 2016
Ratio d'Endettement	< 8,50	< 7,50	< 6,40	< 5,10	< 3,70	< 3,00	< 2,00	< 1,50
Ratio de Couverture des Frais Financiers Nets	> 1,10	> 1,20	> 1,30	> 1,80	> 2,50	> 3,50	> 4,50	> 5,00
Niveau de <i>cash flows</i> minimum (en millions d'euros)	103	108	121	212	333	445	545	585

3. La suspension des distributions de dividendes pendant au moins trois exercices : la société ne pourra procéder à aucune distribution de dividendes au cours de l'exercice 2011 et à compter de l'exercice 2012 ne pourra procéder à des distributions de dividendes que dans la mesure où le Ratio d'Endettement serait égal ou inférieur à 3.
4. Une limitation aux opérations de croissance externe et notamment aux acquisitions de participation susceptibles d'être réalisées par le groupe avec l'exigence d'obtenir l'accord unanime des prêteurs pour tout financement de ces dernières par voie d'endettement.

Un avenant n° 5 signé le 10 mars 2010 a modifié les définitions financières de l'EBITDA, du *cash flow* et du *net cash interest* prévues par le contrat de crédit senior afin de neutraliser les effets de la norme IAS 23 (Coûts d'emprunts) sur ces ratios et assurer aux parties financières une protection identique à celle qui leur était accordée au titre du contrat avant l'application de ladite norme.

Détail des covenants au 31 mai 2011

Ratios au 31 mai 2011	Seuil	Mai 2011
Ratio d'Endettement	< 8,50	1,14
Ratio de Couverture des Frais Financiers Nets	> 1,10	4,01
Niveau de <i>cash flows</i> minimum (en millions d'euros)	103	462

Note 19.2 - Échéancier

(en milliers d'euros)	31 mai 2011	Dont échéance < 1 an	Dont échéance > 1 an et < 5 ans	Dont échéance > 5 ans
Ligne de crédit syndiquée (a)	356 474	-	200 000	156 474
Facilités de crédit utilisées	3 521	3 521	-	-
Autres emprunts	126	116	10	-
Frais d'émission	- 9 399	- 2 372	- 7 027	-
Juste valeur des dérivés	283	- 10	293	-
Endettement financier brut	351 005	1 255	193 276	156 474

(a) Les lignes de crédit bancaire syndiquée mises en place en 2007 sont à échéance pour la ligne RCF (175 millions d'euros) le 10 juillet 2014 et pour la ligne Senior B (200 millions d'euros) le 10 juillet 2015 et pour la ligne Senior C (156,0 millions d'euros) le 10 juillet 2016.

Le taux effectif global servant à couvrir l'intérêt de cette dette et prenant en compte l'amortissement des frais d'émission encourus pour 1,2 million d'euros et les couvertures existantes est de 5,165 %.

Note 19.3 - 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 bilantiels contributifs à l'endettement financier net sont les suivants :

(en milliers d'euros)	31 mai 2011	30 nov. 2010
Endettement financier brut	351 005	352 116
Trésorerie et équivalents de trésorerie	283 262	140 430
Endettement financier net	67 743	211 686

Note 19.4 - Variation de l'endettement brut

(en milliers d'euros)	Total
Endettement brut au 30 novembre 2010	352 116
Variation des autres emprunts	- 181
Variation de la juste valeur des instruments dérivés	- 3 392
Étalement des frais d'émission	1 186
Variation des facilités de crédits	1 276
Endettement brut au 31 mai 2011	351 005

3.2.7. Informations complémentaires

Note 20 - Notes annexes au tableau des flux de trésorerie

Détail de la variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation

(en milliers d'euros)	30 nov. 2010	Variation de BFR	Variation de périmètre	Autres variations (a)	31 mai 2011
Stocks	246 146	- 66 543	-	-	179 603
Clients	203 325	- 19 588	-	-	183 737
Fournisseurs	- 377 292	1 626	-	812	- 374 854
Autres actifs et passifs d'exploitation	69 998	- 50 493	-	-	19 505
Besoin en fonds de roulement	142 177	- 134 998	-	812	7 991

(a) Les autres variations correspondent au solde d'une transaction de rachats de minoritaires comptabilisée en dettes fournisseurs à régler d'ici le 30 novembre 2011.

La variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation (hors impôts courants) s'établit sur la période à -134,2 millions d'euros par rapport au 30 novembre 2010. Cette amélioration est due essentiellement à la baisse des stocks notamment ceux

bénéficiant des réductions de prix pratiqués sur les logements des opérations conçues en 2007 pour la plupart livrable à court terme, par le nombre limité de mises en chantier ainsi que par le bon écoulement des nouvelles opérations lancées.

Note 21 - Engagements hors bilan

Au 31 mai 2011, 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 19 de la présente annexe.

Note 21.1 - 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 2011	Échéancier			30 nov. 2010
		Moins d'un an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	
Garanties financières d'achèvement des travaux ^(a)	129 389	129 389	-	-	162 897
Garanties Loi Hoguet ^(b)	220	-	220	-	220
Indemnités d'immobilisation ^(c)	13 974	11 501	2 473	-	9 425
Autres garanties données ^(d)	70 693	68 612	2 081	-	75 713
Garanties et cautions données	214 276	209 502	4 774	-	248 255

(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. 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 mise à jour 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).

Nantissements et sûretés

Des sûretés ont été consenties par Kaufman & Broad SA afin de garantir ses engagements au titre du financement mis en place en juillet 2007. Le tableau ci-après reprend les données annuelles au 30 novembre 2010.

Type de nantissements/hypothèques	Date de départ	Date d'échéance ultime	Montant actif nanti ^(b)	Total poste du bilan	% total du bilan Kaufman & Broad SA au 30 nov. 2010
Nantissement de compte d'instruments financiers - 100 % des actions Kaufman & Broad Homes SAS détenues par la société	11/07/2007	(a)	10 450 195 €	10 450 195 €	2 %
Nantissement du solde créditeur des comptes bancaires de Kaufman & Broad SA	11/07/2007	(a)	428 953 €	428 953 €	0 %
Nantissement de 100 % des parts sociales de Kaufman & Broad Europe SA	09/11/2007	(a)	262 436 879 €	262 436 879 €	53 %
TOTAL			273 316 027 €	273 316 027 €	57 %

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

(b) Valeur nette comptable dans les comptes sociaux au 30 novembre 2010.

Au 31 mai 2011, les autres engagements n'ont pas variés de façon significative par rapport au 30 novembre 2010.

Note 21.2 - Engagements reçus

Lignes de crédit syndiqué non utilisées

(en milliers d'euros)	31 mai 2011	30 nov. 2010
Ligne RCF ^(a)	175 000	175 000
Ligne syndiquée non utilisée	175 000	175 000

(a) À échéance juillet 2014.

Nantissements et sûretés

En garantie du prêt de 15,8 millions d'euros accordé à la société Seniors Santé, le groupe Kaufman & Broad bénéficie (i) de délégations de paiement au titre de paiements à effectuer, sous certaines conditions, par la société Korian dans le cadre de l'acquisition par cette dernière de participations dans certaines filiales du groupe Seniors Santé et (ii) de nantissements portant sur plusieurs comptes de titres financiers où sont inscrites des actions de certaines filiales de Seniors Santé.

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, des 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 21.3 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 n'a pas connu d'évolution significative au cours de l'exercice. Aucune provision n'a été enregistrée dans le cadre de cette procédure, dont les sommes actualisées mises en jeu s'élèvent à 6,5 millions d'euros, hors pénalités de retard éventuelles, les recours de Kaufman & Broad apparaissant préservés.

À l'issue d'une vérification de comptabilité, relative aux exercices 2005 à 2008, une proposition de rectification a été adressée à Kaufman & Broad SA le 13 juillet 2010 par la Direction des Vérifications Nationales et Internationales dont l'objet porte sur les activités du groupe Kaufman & Broad en Belgique. Le montant du redressement s'élève à 7,6 millions d'euros dont 2,4 millions d'euros d'intérêts et pénalités. Kaufman & Broad SA a fait part de ses observations à la proposition de rectification en septembre 2010. La DVNI ayant maintenu sa position, le groupe a introduit un recours hiérarchique. Un entretien avec l'Interlocuteur Départemental devrait en principe se tenir fin septembre 2011. Aucune provision n'a été enregistrée dans le cadre de cette procédure, la société considérant avoir de solides arguments.

Note 22 - Exposition aux risques de marché et instruments financiers**Note 22.1 - 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. Dans le cadre du réaménagement dudit Contrat de Crédit Senior conclu en janvier 2009, le groupe s'est engagé à maintenir les couvertures en place au moment de ce réaménagement.

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.

Nature	Sens	Notionnel en millions d'euros	Taux fixe	Échéance	Type	Valeur de marché au 31 mai 2010 en % du nominal
Swap taux fixe EUR1m	-	39	1,390 %	30 nov. 2009 - 30 nov. 2011	couverture	0,061 %
Swap taux fixe EUR1m	-	33	1,385 %	30 nov. 2009 - 30 nov. 2011	couverture	0,013 %
Swap taux fixe EUR1m	-	28	1,540 %	30 nov. 2009 - 30 nov. 2011	couverture	-0,066 %
Swap taux fixe EUR1m	-	97	1,800 %	30 nov. 2009 - 30 nov. 2012	couverture	-0,077 %
Swap taux fixe EUR1m	-	83	1,800 %	30 nov. 2009 - 30 nov. 2012	couverture	-0,077 %
Swap taux fixe EUR1m	-	70	1,895 %	30 nov. 2009 - 30 nov. 2012	couverture	-0,221 %

La juste valeur de ces dérivés est communiquée par une société spécialisée externe au groupe. La comptabilisation des dérivés à leur juste valeur au 31 mai 2011 a eu un impact positif en capitaux propres de 2 224 milliers d'euros net d'impôts différés (impact positif de 3 392 milliers d'euros brut).

La réserve de couverture nette d'impôt au 31 mai 2011 s'élève à -184 milliers d'euros.

Note 22.2 - Gestion du risque de contrepartie

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

Compte tenu de la pluralité des fournisseurs et sous-traitants, leur insolvabilité ne pourrait avoir de conséquences significatives

sur l'activité. Le groupe Kaufman & Broad considère que le risque de contrepartie lié aux comptes clients est très limité par le très grand nombre de clients et par le fait que les ventes sont signées exclusivement devant notaire, le financement de l'acquisition du bien immobilier ayant été, en règle générale, préalablement obtenu.

Le risque crédit attaché au client est géré au niveau de chaque agence et supervisé par le siège. Du fait de son activité, le groupe est faiblement exposé au risque de défaillance de clients. L'ancienneté des créances clients est revue mensuellement.

Le groupe Kaufman & Broad place ses disponibilités, quasi-disponibilités et ses titres de placement auprès d'institutions financières de premier rang.

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

Concernant les opérations réalisées en co-promotion avec des partenaires, les conséquences des mesures prises en 2009 dont des impacts se sont fait ressentir en 2010 (baisse des prix de vente notamment) continuent de faire peser le risque pour le groupe de devoir assumer leur insolvabilité pour leur part dans le financement des programmes et, le cas échéant, leur quote-part de perte pour les programmes déficitaires.

Note 22.3 - 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 2011.

(en milliers d'euros)

	Valeur comptable 31 mai 2011	Moins d'1 an		De 1 à 5 ans		Plus de 5 ans	
		Intérêts	Rembour- sements	Intérêts	Rembour- sements	Intérêts	Rembour- sements
Lignes du crédit syndiqué	356 474	17 755	-	67 144	200 000	4 761	156 474
Facilités de crédits et autres emprunts	3 521	175	3 521	-	-	-	-
Total	359 995	17 930	3 521	67 144	200 000	4 761	156 474

Note 23 - 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 2011, la dette financière nette s'élève à 67,7 millions d'euros. Au 31 mai 2011, le ratio d'endettement s'élevait ainsi à 55 % contre 182 % au 30 novembre 2010.

Note 24 - Parties liées

Les relations avec les parties liées, y compris les modalités de rémunérations des dirigeants, sont restées comparables à celles

de l'exercice 2010 et aucune transaction inhabituelle, par sa nature ou son montant, n'est intervenue au cours de la période.

Note 25 - Événements postérieurs à la clôture

Aucun événement significatif n'est intervenu depuis le 31 mai 2011.

4 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE SEMESTRIELLE

Période du 1^{er} décembre 2010 au 31 mai 2011

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 SA, relatifs à la période du 1^{er} décembre 2010 au 31 mai 2011, 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 13 juillet 2011

Les Commissaires aux comptes

DELOITTE & ASSOCIÉS
Joël Assayah

ERNST & YOUNG Audit
Gilles Cohen



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

KetB.com