

Rapport financier semestriel au 31 mai 2009

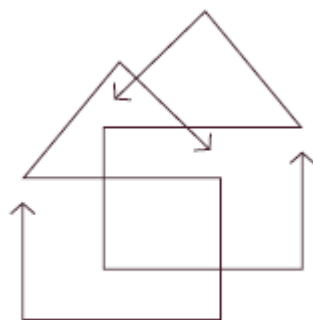


TABLE DES MATIERES

A. PERSONNES RESPONSABLES	4
A.1. Responsable du document	4
A.1.1. Attestation du responsable du document	4
A.2. Responsables du contrôle des comptes.....	5
A.2.1. Commissaires aux comptes Titulaires	5
A.2.2. Commissaires aux comptes Suppléants	5
A.3. Responsable de la communication financière et des relations investisseurs.....	6
A.3.1. Politique d'information	6
A.4. Informations incluses par référence	6
B. RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE.....	7
B.1. Activité du groupe	7
B.1.1. Chiffres - clés et activité.....	7
B.1.2. Indicateurs d'activité.....	8
B.2. Situation du groupe	11
B.2.1. Décomposition du chiffre d'affaires et de la marge brute	11
B.2.2. Éléments financiers.....	13
B.2.3. Commentaires de l'évolution de la trésorerie	15
B.2.4. Événements du premier semestre 2009	16
B.3. Evolution et perspectives d'avenir.....	16
B.3.1. Perspectives d'avenir.....	16
B.3.2. Événements postérieurs à la clôture	18
B.4. Informations sur les parties liées	18
C. ETATS FINANCIERS.....	20
C.1. Comptes consolidés	20
C.2. Annexes aux comptes semestriels consolidés condensés	24
C.2.1. Faits significatifs de la période	24
C.2.2. Méthodes comptables et principales hypothèses d'évaluation	25
C.2.3. Informations sectorielles	29
C.2.4. Commentaires des états financiers	31
D. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2009	48

KAUFMAN BROAD

Société anonyme au capital de 5 612 012,12 euros

Siège social : 127, avenue Charles de Gaulle – Neuilly-sur-Seine Cedex

R.C.S. NANTERRE 702 022 724

Rapport financier semestriel 2009



Le présent rapport financier semestriel de la société Kaufman & Broad SA a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 28 juillet 2009, conformément aux articles 222-4 et 222-6 du Règlement général de l'AMF.

Des exemplaires du présent document sont disponibles sur le site Internet de Kaufman & Broad SA (www.ketb.com) et sur celui de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org). Une copie en sera adressée sans frais à toute personne qui en fera la demande auprès de :

KAUFMAN  BROAD

Communication Financière

127, avenue Charles de Gaulle

92 207 Neuilly-sur-Seine Cedex

www.ketb.com

A. PERSONNES RESPONSABLES

A.1. Responsable du document

Monsieur Guy Nafilyan

Président-Directeur Général de Kaufman & Broad SA

A.1.1. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes 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 page 7 présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Neuilly-sur-Seine, le 29 juillet 2009

Le Président-Directeur Général

A.2. Responsables du contrôle des comptes

A.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 Monsieur Gilles Cohen,

entré en fonction le 3 juillet 1991, mandat renouvelé le 9 avril 2009, expirant à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 30 novembre 2014.

DELOITTE & ASSOCIÉS

185, avenue Charles de Gaulle – 92200 Neuilly-sur-Seine Cedex

représenté par Monsieur Joël Assayah,

entré en fonction le 30 avril 2003, mandat renouvelé le 9 avril 2009, expirant à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 30 novembre 2014.

A.2.2. COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLEANTS

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.

A.3. Responsable de la communication financière et des relations investisseurs

Monsieur Philippe Misteli
Directeur Général Adjoint Finance et Stratégie
Kaufman & Broad SA
127, avenue Charles de Gaulle
92207 Neuilly-sur-Seine Cedex
Téléphone : 01 41 43 43 43
Télécopie : 01 41 43 46 64
e-mail : infos-invest@ketb.com
Site Internet : www.ketb.com

A.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 :

- | | |
|---------------------------|-------------------------------|
| – Avril | Résultats du 1er trimestre ; |
| – Juillet | Résultats du 1er semestre ; |
| – Fin septembre / Octobre | Résultats du 3ème trimestre ; |
| – Janvier | Résultats annuels. |

A.4. Informations incluses par référence

Néant

B. RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

B.1. Activité du groupe

B.1.1. CHIFFRES - CLES ET ACTIVITE

Le tableau ci-dessous présente les éléments significatifs du compte de résultat du groupe au titre des premiers semestres 2008 et 2009

AU 31 MAI (en milliers d'euros)	S1 2009	S1 2008
Chiffre d'affaires	417 223	586 014
Marge brute	53 692	116 253
Résultat opérationnel courant	262	47 118
Résultat opérationnel	(23 253)	47 118
Résultat net de l'ensemble consolidé	(25 954)	23 568
Résultat net part du Groupe	(27 497)	11 695
Résultat net par action (en euros)	-1,28 €	0,52 €

Le **chiffre d'affaires** global du 1er semestre 2009 s'élève à 417,2 millions d'euros (HT) contre 586,0 millions d'euros (HT) au 1er semestre 2008. Le chiffre d'affaires de l'activité Logement, s'établit à 409,6 millions d'euros, à comparer à 557,0 millions d'euros au 1er semestre 2008. L'Ile-de-France représente 31,3% de cette activité et les Régions 68,7% contre 36,0% en Ile-de-France et 64,0% en Régions pour la période comparable de 2008.

Le chiffre d'affaires du pôle **Appartements** ressort à 359,8 millions d'euros, soit 87,8% du total de l'activité Logement.

Le chiffre d'affaires du pôle **Maisons Individuelles en Village** ressort à 49,8 millions d'euros. Il représente 12,2% de l'activité Logement.

2 555 logements (LEU) ont été livrés contre 3 099 logements (LEU) au cours du même semestre de l'année précédente.

Le chiffre d'affaires de l'**activité Immobilier** d'Entreprise représente 1,6 million d'euros, en baisse de 82,2% par rapport à 2008.

Le chiffre d'affaires **Showroom** s'élève à 2,5 millions d'euros, en baisse de 53,7% par rapport au 1er semestre 2008.

Au 31 mai 2009, le total du bilan de Kaufman & Broad représente un montant de 1 155,7 millions d'euros contre 1 303,5 millions d'euros au 30 novembre 2008. Les capitaux propres baissent de 40,9 millions d'euros, passant de 123,5 à 82,6 millions d'euros entre la fin de l'exercice 2008 et celle du premier semestre 2009. L'endettement net du groupe Kaufman & Broad au 31 mai 2009 s'élève à 422,9 millions d'euros, stable par rapport au 30 novembre 2008 où il s'établissait à 421,9 millions d'euros. Le gearing ou ratio endettement net sur capitaux propres s'élève à 512% au 31 mai 2009 contre 220% au premier semestre 2008 et à 337% au 30 novembre 2008.

B.1.2. INDICATEURS D'ACTIVITE

Le tableau suivant montre l'évolution du groupe en termes de réservations,ancements de programmes et effectifs moyens

	STOCK COMMERCIAL FIN DE PÉRIODE (1)	RÉSERVATIONS NETTES (2)	LOGEMENTS OUVERTS A LA VENTE (3)	PROGRAMMES EN COMMER- CIALISATION (4)	EFFECTIFS INSCRITS AU 31 MAI
31 mai 2009	4 137	2 298	2 640	182	647
31 mai 2008	7 483	2 614	1 387	326	811

- (1) 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 et non livrés à la date de l'arrêté intermédiaire.
- (2) Il s'agit du nombre de réservations enregistrées au cours du semestre donné, c'est-à-dire du nombre de réservations signées par des clients au cours du semestre, diminué du nombre de réservations annulées à la date de l'arrêté intermédiaire.
- (3) Représenté par le nombre total net de logements ouvert à la vente au lancement commercial du programme pour la période comptable considéré.
- (4) Il s'agit du nombre de tranches ouvertes à la commercialisation durant la période.

1.2.1 Volume des réservations et Backlog

1.2.1.1 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 2008 et 2009

	NOMBRE DE RÉSERVATIONS NET (1)	RÉSERVATIONS EN VALEUR			BACKLOG		
		(milliers d'euros TTC)	LIVRAISONS (LEU) (2)	BACKLOG (LEU)	EN VALEUR (milliers d'euros HT)	BACKLOG EN MOIS D'ACTIVITÉ (3)	
MAISONS INDIVIDUELLES							
Au 31 mai 2008							
1er trimestre		172	67 838	122	514	144 782	9,9
2ème trimestre		171	49 263	205	480	135 352	5,7
TOTAL		343	117 101	327			
Au 31 mai 2009							
1er trimestre		64	18 093	89	435	96 980	9,2
2ème trimestre		198	50 251	131	425	88 067	7,8
TOTAL		262	68 344	220			
APPARTEMENTS							
Au 31 mai 2008							
1er trimestre		1 150	241 637	1 324	6 846	1 054 062	12,9
2ème trimestre		1 121	236 000	1 448	6 519	1 005 279	10,1
TOTAL		2 271	477 637	2 772			
Au 31 mai 2009							
1er trimestre		911	156 160	1 009	5 420	741 911	13,4
2ème trimestre		1 125	210 295	1 326	4 321	581 645	9,5
TOTAL		2 036	366 455	2 335			

- (1) 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.
- (2) Le nombre de Logements Équivalents 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.
- (3) Le backlog ou carnet de commandes en mois d'activité correspond au produit (i) du rapport entre le backlog à la fin d'un mois « m » et la somme des LEU livrés prévisionnels de m + 1 à m + 6 et (ii) 6 (soit les six prochains mois d'activité).

Sur les six premiers mois de l'exercice, les réservations de logements en valeur ont baissé de 27% à 434,8 millions d'euros TTC. En volume, 2 298 réservations nettes ont été enregistrées (- 12 %).

Cette baisse doit être resituée dans un environnement économique et social qui reste difficile, avec une progression marquée du chômage et la baisse du pouvoir d'achat entraînant un fort attentisme de la part des acquéreurs potentiels.

Au 1er semestre 2009, 13 nouveaux programmes ont été lancés représentant 700 logements contre 43 programmes sur la même période de 2008 représentant 2 537 logements. Cette baisse de près de 70% dans le lancement de nouvelles opérations est à rapprocher de la baisse des réservations en nombre qui est de l'ordre de 27%. Les nouveaux lancements effectués depuis le 1er décembre 2008 se sont déroulés sur des rythmes de vente très satisfaisants avec un taux d'écoulement élevé (8% à comparer au taux d'écoulement de 3% du 1^{er} semestre 2008). Les réservations du 2^{ème} trimestre sont en progression de 2% en volume alors que l'offre commerciale est en baisse d'environ 60%.

Kaufman & Broad a durant le 1^{er} semestre 2009 volontairement annulé certaines opérations et, plus globalement, différé certaines autres pour renégocier les conditions financières et la nature même du projet.

En Ile de France, les réservations de logement en valeur sont en baisse de 18% à 165,2 millions d'euros. Elles représentent 38,0% du total des réservations.

En Régions, les réservations de logements en valeur ont reculé de 31% à 269,7 millions d'euros et représentent 62,0 % du total des réservations contre 66,1% au 1^{er} semestre 2008.

1.2.1.2 Backlog ou carnet de commandes

Entre le 30 novembre 2008 et le 31 mai 2009, le backlog Logement est en baisse de 20,6 % en volume et de 22,4 % en valeur. En variation annuelle, le backlog Logement est en baisse de 32,2% en volume et de 41,3% en valeur. En volume le backlog recule de 33,7 % entre 2008 et 2009 pour les appartements et de 11,5% pour les maisons individuelles.

La baisse du backlog est directement corrélée avec le recul des réservations. En valeur, le backlog de l'activité logement en régions est en baisse de 43,8% par rapport au 1^{er} semestre 2008 (en recul de 38,9 % sur l'activité appartement et de 11,0% pour les maisons individuelles). Concernant l'Ile-de-France, le backlog Logement affiche un recul de 33,9% et représente 29% du backlog logement contre 26% à la même période l'an dernier.

B.2. Situation du groupe

Les comptes consolidés du groupe arrêtés au 31 mai 2009 font apparaître une perte de 27,5 millions d'euros à comparer à un bénéfice de 11,7 millions d'euros au 1^{er} semestre 2008. La baisse du résultat net reflète le recul du chiffre d'affaires (- 28,8%) qui passe de 586,0 millions d'euros à 417,2 millions d'euros, la baisse du résultat opérationnel (passant de 47,1 millions d'euros au 31 mai 2008 à -23,3 millions d'euros au 31 mai 2009), notamment suite à la prise en compte d'une charge non courante de 23,5 millions d'euros reflétant principalement la dépréciation de valeur de 12 terrains pour un montant de 11,7 millions d'euros, les provisions constituées liées à des opérations en co-promotion ainsi que les pertes liées aux projets abandonnés.

B.2.1. DECOMPOSITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES ET DE LA MARGE BRUTE

Le tableau suivant décompose le nombre de logements équivalents unités (LEU), le chiffre d'affaires et la marge brute par ligne de produits et par régions pour les 6 premiers mois des exercices 2008 et 2009 :

AU 31 MAI (en milliers d'euros)	2009			2008		
	LIVRAISONS (LEU)	CHIFFRE D'AFFAIRES	MARGE BRUTE	LIVRAISONS (LEU)	CHIFFRE D'AFFAIRES	MARGE BRUTE
APPARTEMENTS						
Ile-de-France	571	104 340	20 317	758	160 426	35 366
Autres Régions	1 764	255 454	26 692	2 014	319 583	53 970
TOTAL APPARTEMENTS	2 335	359 795	47 008	2 772	480 009	89 336
MAISONS INDIVIDUELLES						
Ile-de-France	88	23 976	3 971	160	42 103	11 107
Autres Régions	132	25 786	-691	167	34 932	3 689
TOTAL MAISONS INDIVIDUELLES	220	49 763	3 280	327	77 035	14 796
IMMOBILIER D'ENTREPRISE		1 597	1 547		9 015	2 804
Showroom		2 474	470		5 431	1 163
Autres	13	3 595	1 386	122	14 524	8 154
TOTAL	2 568	417 223	53 692	3 221	586 014	116 253

2.1.1 Livraisons (LEU)

Le nombre total de Logements Equivalent Unité livrés (LEU) est en recul de 20,3 % entre le premier semestre 2009 et la période comparable de 2008, passant de 3 221 logements en 2008 à 2 568 logements en 2009. La part des appartements dans le nombre de livraisons demeure à un niveau élevé et progresse légèrement cette année passant de 86,1% en 2008 à 91,0% en 2009. La part des maisons individuelles s'établit quant à elle à 8,6% des livraisons, en recul sur 2009 par rapport à 2008 (10,2%). Enfin, l'activité lotissements et terrains s'inscrit en nette diminution représentant moins de 1% des livraisons en 2009

contre 3,8% en 2008. La variation des livraisons de logements (appartements et maisons individuelles en village) montre un recul de 17,6% entre ces deux semestres 2008 et 2009. L'activité maisons individuelles en village poursuit son érosion, passant de 327 à 220 logements équivalent unité livrés, soit 32,7% de baisse. L'Ile-de-France a perdu près de la moitié des livraisons (Logements Equivalent Unité livrés) de maisons individuelles en village soit un recul de 45,0 % sur la période. L'activité Appartements est, quant à elle, en recul de 15,7%. Enfin, la part des régions dans le nombre de Logements Equivalent Unité livrés demeure élevée dans l'activité logement avec respectivement 74,2% en 2009 contre 69,7% en 2008.

2.1.2 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires global du 1^{er} semestre 2009 s'élève à 417,2 millions d'euros (HT), en baisse de 28,8% par rapport au 1^{er} semestre 2008. Cette baisse est essentiellement imputable à l'activité logement du groupe, le chiffre d'affaires Logement étant en baisse de 26,5 % à 409,6 millions d'euros contre 557,0 millions d'euros en 2008.

Activité appartements

Le chiffre d'affaires de l'activité appartements est en recul (-25,2%) passant de 480,0 millions d'euros au premier semestre 2008 à 359,8 millions d'euros sur la même période de 2009. La baisse est de 35% en Île de France et de 20,1% en Régions.

La part des appartements dans le chiffre d'affaires total progresse à 86,2% à comparer à 81,9% en 2008, soit + 4,3 points.

Activité maisons individuelles

Le chiffre d'affaires de l'activité maisons individuelles a reculé de 35,3% passant de 77 millions d'euros en 2008 à 49,8 millions d'euros en 2009. L'activité en Ile-de-France recule de 43,0% à 24,0 millions d'euros contre 42,1 millions d'euros au cours du premier semestre 2008. Dans le même temps, les régions enregistrent une baisse de 26% passant de 34,9 millions d'euros à 25,8 millions d'euros au cours du premier semestre 2009.

B.2.2. ÉLÉMENTS FINANCIERS

Marge brute

La marge brute s'élève à 53,7 millions d'euros, à comparer à 116,3 millions d'euros au 1er semestre 2008. Elle a été impactée pour un montant de 12,2 millions d'euros par la baisse des prix de vente décidée sur l'ensemble des logements conçus en 2007.

Le taux de marge brute s'élève à 12,9%, en baisse de 7 points par rapport au 1er semestre 2008. L'essentiel de cette variation est dû à l'ajustement des prix de vente, effectué en 2008 et en 2009, sur les logements conçus en 2007.

En Ile-de-France, le taux de marge brute logement s'établit à 18,9 % au premier semestre 2009 contre 22,9% au premier semestre 2008, ce niveau, bien qu'en baisse, restant satisfaisant compte tenu du contexte économique. En Régions, le taux de marge brute s'établit à 9,5% contre 16,3% l'an dernier, avec la persistance des difficultés dans le nord et des ajustements de prix importants sur l'Aquitaine et le sud-est.

Les **charges d'exploitation** s'élèvent à 53,4 millions d'euros, soit 12,8% du chiffre d'affaires, contre 69,1 millions d'euros au 1er semestre 2008. La baisse de près de 23% des charges d'exploitation par rapport au 1er semestre 2008 est en ligne avec les objectifs fixés pour l'ensemble de l'exercice.

- Les charges commerciales s'élèvent à 12,7 millions d'euros contre 16,6 millions d'euros l'an dernier. Cette diminution est pour l'essentiel expliquée par les dépenses de publicité, dont la baisse est plus rapide que celle du chiffre d'affaires, du fait du nombre plus faible deancements de programmes à la fin de l'exercice 2008 et sur le premier semestre 2009.
- Les charges administratives s'élèvent à 28,1 millions d'euros, contre 37,4 millions d'euros, soit une diminution de 24,9%, principalement imputable à la réduction du poste salaires et charges sociales en recul de 6,2 millions d'euros, les autres charges externes étant également en baisse de 3,1 million d'euros.
- Enfin, les autres charges sont en baisse de 16,6% s'établissant à 12,6 millions d'euros contre 15,1 millions d'euros au premier semestre 2008.

Le **résultat opérationnel courant** s'établit à 0,3 million d'euros, à comparer à 47,1 millions d'euros au 1er semestre 2008.

La variation du **résultat opérationnel courant au résultat opérationnel** entre 2008 et 2009 est expliquée principalement par la prise en compte au premier semestre 2008 dans le poste autres charges non courantes :

- d'une charge de 11,7 millions d'euros au titre de la dépréciation de la valeurs de 12 terrains acquis au cours des précédents exercices et dont il estime que la cession est plus probable que le développement. Cette provision de 11,7 millions d'euros a été constituée pour ramener la valorisation de ces terrains à leur valeur de marché.
- d'une charge de 3,5 millions au titre de l'abandon d'un certain nombre de projets ne correspondant plus aux critères opérationnels de la société

– de provisions liées à des opérations en co-promotion à hauteur de 7,5 millions d'euros.

Le **coût de l'endettement financier net** s'établit à 20,3 millions d'euros contre 20,9 millions d'euros au 1er semestre 2008. Il reflète la stabilité de la dette financière.

Le Groupe a généré un produit d'impôt de 17 millions d'euros, lié au résultat déficitaire du semestre.

Les **intérêts minoritaires** baissent de 87% passant de 11,9 millions d'euros en 2008 à 1,5 millions d'euros en 2009, impacté par la dégradation des marges des opérations anciennes, en co-promotion et reflète une réduction des opérations en co-promotion.

Le **résultat net** (part du groupe) constitue une perte de 27,5 millions d'euros à comparer à un bénéfice de 11,7 millions d'euros au premier semestre 2008.

Les **dettes financières brutes** part du groupe s'élèvent à 513,7 millions d'euros au 31 mai 2009 contre 487,9 millions d'euros à la fin du premier semestre 2008, et à 529,6 millions d'euros au 30 novembre 2008.

Le tableau suivant montre les principaux postes expliquant l'évolution de l'endettement net entre le 30 novembre 2008 et le 31 mai 2009

AU 31 MAI 2009	En millions d'euros	Contribution en %
Dette financière nette au 30 nov. 2008	-421,9	
Cashflow libre	39,8	-9,4%
Dividendes payés (minoritaires)	-10,5	2,5%
Rachat d'actions propres (net)	0,4	-0,1%
Frais financiers nets versés	-20,5	4,8%
Autres variations non significatives	-10,2	2,4%
DETTE FINANCIERE NETTE AU 31 MAI 2009	-422,9	

B.2.3. COMMENTAIRES DE L'EVOLUTION DE LA TRESORERIE

La trésorerie du Groupe est en baisse, passant de 104,5 millions d'euros au 30 novembre 2008 à 90 millions d'euros au 31 mai 2009.

Le tableau des flux de trésorerie pour les six premiers mois 2009 se présente comme suit :

(en milliers d'euros)	31 mai 2009	31 mai 2008
Trésorerie provenant de l'exploitation	42 164	79 481
Trésorerie provenant des opérations d'investissement	-2 342	-454
Cash-flow disponible	39 822	79 027
Trésorerie provenant des opérations de financement	-54 328	-18 624
Variation de trésorerie	-14 506	60 403
Trésorerie à l'ouverture	104 484	28 083
Trésorerie à la clôture	89 978	88 486

Trésorerie provenant de l'exploitation

Les flux de trésorerie en provenance des opérations s'élèvent à 42,2 millions d'euros et sont composés à hauteur de -15,6 millions d'euros de la capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et avant impôt, d'un remboursement d'impôt reçu de 11,2 millions d'euros et d'une variation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) de 46,5 millions d'euros

La variation du BFR d'exploitation principalement liée à la baisse d'activité s'analyse comme suit :

- les stocks ont diminué de 90,2 millions d'euros,
- les créances clients et autres créances baissent de 75,8 millions d'euros,
- les dettes fournisseurs et autres dettes sont en baisse de 95,6 millions d'euros.

Après prise en compte de l'effet d'impôt, la variation au niveau du BFR est de 46,5 millions d'euros.

Trésorerie provenant des opérations d'investissement

Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement correspondent à hauteur de -2,0 million d'euros aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles et pour -0,3 million d'euros à des versements aux entreprises associées.

Ces opérations liées à l'exploitation et aux opérations d'investissement se traduisent par un cash-flow disponible positif de 39,8 millions d'euros généré au cours du premier semestre 2009.

Trésorerie provenant des opérations de financement

Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement s'élèvent à -54,3 millions d'euros sur la période et sont constitués principalement par :

- le remboursement de tirages des lignes de crédit syndiqué pour un montant net de 18,6 millions d'euros,

- le montant des dividendes versés aux minoritaires sur leur quote-part de résultat au titre de l'exercice 2008 (10,5 millions d'euros),
- le montant du Rachat revente d'actions propres, pour un montant de 0,4 millions d'euros,
- enfin, les frais d'emprunt versés à hauteur de 5,4 millions d'euros suite à l'aménagement du Contrat de Crédit Senior et les intérêts financiers nets versés pour un montant de 20,5 millions d'euros.

B.2.4 ÉVÉNEMENTS DU PREMIER SEMESTRE 2009

Protocole d'accord avec le pool bancaire

Kaufman & Broad S.A a décidé début octobre 2008 d'entamer des discussions avec ses banques en vue de l'aménagement de son Contrat de Crédit Senior.

Une lettre de « waiver » temporaire jusqu'au 30 janvier 2009 sur tout cas de défaut potentiel au titre des covenants financiers de fin novembre 2008 a été signée le 24 novembre 2008 par le représentant des banques du pool bancaire pour le compte de ces dernières.

L'accord signé le 23 janvier 2009, prévoit notamment l'extension de l'objet de la ligne de crédit de croissance externe au financement des besoins en fonds de roulement d'exploitation pour un montant réduit de 80 à 75 millions d'euros pendant deux ans, un aménagement des ratios financiers applicables au Groupe et la suspension des distributions de dividendes au titre des exercices 2009, 2010 et 2011. Le groupe ne pourra procéder à des distributions de dividendes à compter de l'exercice 2012 que dans la mesure où le Ratio d'Endettement serait égal ou inférieur à 3.

B.3. Evolution et perspectives d'avenir

B.3.1 PERSPECTIVES D'AVENIR

3.1.1 Marché

Le marché du logement demeure fortement impacté par un environnement économique et social qui reste difficile, avec une progression marquée du chômage et la baisse du pouvoir d'achat entraînant un fort attentisme de la part des acquéreurs potentiels.

Les mesures de soutien gouvernemental - Pass Foncier, doublement du prêt à taux zéro et TVA à 5,5% et dispositif « Scellier » - ont cependant permis d'atténuer l'impact de cette conjoncture défavorable en offrant une aide réelle aux primo-accédants et aux investisseurs pour leurs projets immobiliers.

La baisse des taux d'intérêts sur le 1^{er} semestre 2009 a permis également de re-solvabiliser une partie des acquéreurs potentiels dans un marché où la demande reste structurellement forte.

3.1.2 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 2008 déposé auprès de l'AMF le 31 mars 2009. La nature et le niveau des facteurs de risques décrits dans ce document n'ont pas évolué de manière significative au cours du semestre.

3.1.3 Orientations

La stratégie de Kaufman & Broad pour 2009 se décline selon les axes suivants :

Adaptation des produits et de la structure aux conditions de marché

Face à ces conditions de marché qui restent dégradées, le plan de marche de Kaufman & Broad a donné lieu à un certain nombre de décisions, prises dès 2008, afin de préparer la reprise du marché. Dès le 1^{er} trimestre 2008, le Groupe a pris diverses mesures afin d'adapter ses produits et sa structure aux conditions du marché. Parallèlement la dette bancaire a été réaménagée.

En mai 2009, le Groupe a décidé d'accélérer la vente des logements conçus en 2007, livrables à court terme et de déprécier la valeur de 12 terrains, acquis en 2006/2007, correspondant à des tranches complémentaires d'opérations non encore commercialisées dont la cession est, à ce jour, plus probable que le développement.

Adaptation de l'offre commerciale aux conditions de marché

Au cours du semestre écoulé, le Groupe a poursuivi l'objectif défini en 2008 de redévelopper le portefeuille foncier, maisons individuelles et appartements, prioritairement à destination des 1^{ers} acquéreurs et des investisseurs. Il convient de noter que le développement foncier a également concerné des terrains permettant de réaliser des résidences d'étudiants et de tourisme qui bénéficient également du dispositif Scellier.

Parallèlement et dans un délai très court, le Groupe a modifié profondément son offre commerciale, aujourd'hui composée à 73% de produits éligibles au dispositif Scellier ou aux premiers acheteurs, produits bénéficiant à plein des mesures de soutien gouvernemental. Sur les six premiers mois de l'exercice, 13 nouveaux programmes ont été lancés, représentant 609 logements contre 43 programmes sur la même période de 2008, représentant 2 537 logements.

B.3.2 EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Le Conseil d'Administration du 8 juillet 2009 a décidé une réduction de capital de 180 053,12 euros pour porter le capital de 5.792.065,24 € à 5.612.012,12 € par annulation de 692 512 actions détenues par la société.

La société Financière Gaillon 10 a renoncé à ses droits au titre des 150 311 bons de souscription.

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

B.4. Informations sur les parties liées

La note 30 de la section 4.1.3.3. « Transactions avec les parties liées » du document de référence 2008 décrit notamment les conventions courantes et réglementées en cours au sein du groupe Kaufman & Broad.

Dans le cadre des discussions avec les banques en vue de l'aménagement de son Contrat de Crédit Sénior, Kaufman & Broad a conclu fin décembre 2008, avec tous les prêteurs parties à ce contrat un Protocole d'Accord lui permettant de renforcer sa flexibilité financière. La signature de l'avenant à la convention de Crédit Sénior, de l'avenant à la convention de subordination et de la lettre de commission ont été autorisées par le Conseil d'Administration du 22 janvier 2009.

Aucune autre transaction n'a été réalisée avec les parties liées sur le 1^{er} semestre 2009.

Informations complémentaires

	Maisons individuelles en village		
	S1 2009	S1 2008	S1 2007
Réservations nettes (en unités)	262	343	497
Réservations nettes (en milliers d'euros - TTC)	68 344	117 101	130 109
Backlog (en milliers d'euros – HT)	88 067	135 352	144 659
Backlog (en mois d'activité)	7,8	5,7	6,5
Livraisons (en LEU)	220	327	490

	Appartements		
	S1 2009	S1 2008	S1 2007
Réservations nettes (en unités)	2 036	2271	3 647
Réservations nettes (en milliers d'euros - TTC)	366 455	477 637	713 858
Backlog (en milliers d'euros – HT)	581 645	1 005 279	1 076 547
Backlog (en mois d'activité)	9,5	10,1	11,0
Livraisons (en LEU)	2 335	2 772	2 885

	Immobilier d'entreprise		
	S1 2009	S1 2008	S1 2007
Réservations nettes (en m ²)	-	-	-
Réservations nettes (en milliers d'euros – TTC)	-	69 368	19 552
Backlog (en milliers d'euros - HT)	3 326	68 517	35 300

C. ETATS FINANCIERS

C.1. Comptes consolidés

Les comptes consolidés semestriels condensés au 31 mai 2009 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.

Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	31 mai 2009	31 mai 2008
Chiffre d'affaires	(1)	417 223	586 014
Coût des ventes	-	363 531	469 761
Marge brute		53 692	116 253
Charges commerciales	(2)	12 689	16 636
Charges administratives	(3)	28 133	37 388
Autres charges et produits	(4)	12 608	15 111
Résultat opérationnel courant		262	47 118
Autres charges et produits non courants	(5)	23 515	-
Résultat opérationnel		23 253	47 118
Charges financières	-	24 610	26 528
Produits financiers	-	4 309	5 638
Coût de l'endettement financier net	(6)	20 301	20 890
Résultat des entreprises intégrées avant impôt		43 554	26 228
Impôt sur les résultats	(7)	17 526	4 184
Résultat net des entreprises intégrées		26 028	22 044
Quote-part dans les résultats des entreprises associés		74	1 524
Résultat net de l'ensemble consolidé		25 954	23 568
dont Interêts minoritaires		1 543	11 873
dont Résultat net (part du groupe)	-	27 497	11 695
Nombre d'actions moyen		21 523 723	22 277 174
Résultat par action		1,28	0,52
Résultat dilué par action		1,28	0,50

Bilan consolidé

Bilan - Actif (en milliers d'euros)	Notes	31-mai-09	30-nov-08
Ecart d'acquisition	(8)	68 511	68 511
Immobilisations incorporelles		80 912	81 202
Immobilisations corporelles		7 934	7 271
Participations dans les entreprises associées		35 478	35 069
Impôts différés	(15)	34 578	-
Autres actifs non courants		919	1 049
Actif non courant		228 332	193 102
Stocks	(9)	429 267	519 521
Créances clients	(10)	255 386	296 257
Autres créances	(10)	145 271	156 033
Etat impôt courant		4 612	28 709
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(11)	90 725	107 705
Paiements d'avance	(10)	2 096	2 187
Actif courant		927 357	1 110 412
TOTAL ACTIF		1 155 689	1 303 514

Bilan - Passif (en milliers d'euros)	Notes	31-mai-09	30-nov-08
Capital social		5 793	5 793
Réserve légale		979	979
Réserves part du groupe		125 833	154 911
Résultat net consolidé part du groupe	-	27 497	8 174
Acompte sur dividende		-	32 385
Actions propres	-	29 344	29 719
Capitaux propres groupe		75 764	107 753
Intérêts minoritaires		6 804	15 749
Capitaux propres	(12)	82 568	123 502
Provisions pour risques et charges	(13)	25 758	20 725
Emprunts et autres passifs financiers non courants	(14)	508 494	521 764
Impôts différés	(15)		806
Compte courant d'actionnaire	(16)	8 397	8 066
Passif non courant		542 649	551 361
Autres passifs financiers courants		5 170	7 860
Fournisseurs		447 412	552 649
Autres dettes		75 212	65 811
Encaissements d'avance		2 678	2 331
Passif courant	(17)	530 472	628 651
TOTAL PASSIF		1 155 689	1 303 514

Suite à un retraitement sur les capitaux propres d'ouverture au 01 décembre 2007, les capitaux propres (poste réserves) au 30 novembre 2008 ont été réduits de 1,7 millions d'euros par rapport aux comptes au 30 novembre 2008 publiés, la contrepartie étant enregistrée dans le poste autres créances pour -2,6 millions et les impôts différés passifs pour -0,9 millions d'euros.

Tableau des flux de trésorerie consolidé

(en milliers d'euros)	31 mai 2009	31 mai 2008
Opérations courantes		
Résultat net consolidé	- 25 954	23 568
Produits et charges calculés	7 614	1 394
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et impôt	- 18 340	24 962
Coût de l'endettement financier	20 301	20 890
Charge d'impôt	- 17 526	4 184
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôts	- 15 565	50 036
Impôt payé	11 239	- 14 063
Variation du besoin en fonds de roulement (1)	46 490	43 508
Flux de trésorerie généré par l'activité (A)	42 164	79 481
Opérations d'investissement		
Acquisitions d'actifs corporels et incorporels (nettes de cessions)	- 2 137	- 1 616
Acquisitions d'actifs financiers (nettes de cessions)	130	- 5 097
Flux avec les entreprises associées et co-entreprises	- 335	6 259
Variation de périmètre	-	-
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)	- 2 342	- 454
Cash Flow libre	39 822	79 027
Opération de financement		
Distributions aux minoritaires	- 10 488	- 10 325
Dividendes	-	- 87 080
Augmentation de capital (Bons de souscription d'actions)	-	781
Rachat d'actions propres net des reventes	375	- 15 873
Encaissements nets provenant de nouveaux emprunts	- 18 579	114 551
Avance d'actionnaire	331	-
Variation des autres actifs financiers	-	-
Frais d'emprunts versés	- 5 450	-
Remboursements d'emprunts	-	-
Intérêts financiers nets versés	- 20 517	- 20 678
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (C)	- 54 328	- 18 624
Variation de trésorerie (A + B + C)	- 14 506	60 403
Trésorerie à l'ouverture	104 484	28 083
Trésorerie à la clôture	89 978	88 486
Variation de trésorerie	- 14 506	60 403
Trésorerie et équivalents de trésorerie	90 725	100 222
Facilités de crédits	- 1 970	- 12 947
Variation des intérêts courus	1 223	1 211
Trésorerie à la clôture	89 978	88 486

(1) Le détail de la variation du besoin en fonds de roulement est détaillé dans la note 18.

Tableau des variations des capitaux propres consolidés

	Capital	Réserve légale	Réserves part du groupe	Résultat part du groupe	Impacts directs en capitaux propres	Actions propres	Capitaux propres	Intérêts minoritaires	Capitaux propres
(en milliers d'euros)									
01/12/2007 Publié	5 793	979	265 042	- 23 208	- 2 926	-	245 680	15 066	260 746
Correction d'erreur (1)			1 712				1 712		1 712
01/12/2007 Corrigé	5 793	979	263 330	- 23 208	- 2 926	-	243 968	15 066	259 034
Affectation de résultat	-	-	23 208	23 208	1 177	-	1 177	-	1 177
Acompte sur dividende	-	-	-	12 404	-	-	12 404	10 325	22 729
Emission de bons de souscriptions	-	-	781	-	-	-	781	-	781
Opération sur titres auto détenus	-	-	-	-	-	13 477	13 477	-	13 477
Paiement en action	-	-	-	-	2 031	-	2 031	-	2 031
Réserves de couverture	-	-	-	-	3 123	-	3 123	-	3 123
Distributions	-	-	74 676	-	-	-	74 676	-	74 676
Résultat net au 31/05/2008	-	-	-	11 695	-	-	11 695	11 873	23 568
31 mai 2008	5 793	979	166 227	- 709	- 657	- 13 477	158 156	16 614	174 770
30 novembre 2008	5 793	979	134 179	8 174	- 11 653	- 29 719	107 753	15 749	123 502
Affectation de résultat	-	-	8 174	8 174	-	-	-	-	-
Ecart actuariel	-	-	44	-	-	-	44	-	44
Opération sur titres auto détenus	-	-	-	-	-	375	375	-	375
Paiement en action	-	-	-	-	848	-	848	-	848
Réserves de couverture	-	-	-	-	5 759	-	5 759	-	5 759
Distributions	-	-	-	-	-	-	-	10 488	10 488
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat net au 31/05/2009	-	-	-	27 497	-	-	27 497	1 543	25 954
31 mai 2009	5 793	979	142 397	- 27 497	- 16 564	- 29 344	75 764	6 804	82 568

(1) Correction de la marge dégagée par la société Octopussy, non appréhendée à l'ouverture de l'exercice 2008 et sans incidence sur le résultat 2008.

Le capital social est composé de 22 277 174 actions ordinaires d'un nominal de 0,26 euros chacune.

Le solde des résultats cumulés non distribués était de 143,3 millions d'euros en début d'exercice ; il s'élève à 113,5 millions d'euros au 31 mai 2009.

C.2. Annexes aux comptes semestriels consolidés condensés

C.2.1 FAITS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE (1^{ER} DECEMBRE 2008 AU 31 MAI 2009)

2.1.1 Protocole d'accord avec le pool bancaire

Kaufman & Broad S.A a décidé début octobre 2008 d'entamer des discussions avec ses banques en vue de l'aménagement de son Contrat de Crédit Senior.

Une lettre de « waiver » temporaire jusqu'au 30 janvier 2009 sur tout cas de défaut potentiel au titre des covenants financiers de fin novembre 2008 a été signée le 24 novembre 2008 par le représentant des banques du pool bancaire pour le compte de ces dernières.

L'accord signé le 23 janvier 2009, prévoit notamment l'extension de l'objet de la ligne de crédit de croissance externe au financement des besoins en fonds de roulement d'exploitation pour un montant réduit de 80 à 75 millions d'euros pendant deux ans, un aménagement des ratios financiers applicables au Groupe et la suspension des distributions de dividendes au titre des exercices 2009, 2010 et 2011. Le groupe ne pourra procéder à des distributions de dividendes à compter de l'exercice 2012 que dans la mesure où le Ratio d'Endettement serait égal ou inférieur à 3.

2.1.2 Adaptation des prix de vente des logements conçus en 2007 et dépréciation significative de la valeur de certains terrains

Face aux conditions de marché qui restent dégradées, le plan de marche de Kaufman & Broad a donné lieu à un certain nombre de décisions, prises dès 2008, afin de préparer la reprise du marché. En mai 2009, le Groupe a décidé d'accélérer la vente des logements conçus en 2007, livrables à court terme en baissant de façon volontariste les prix de vente de ces logements et a décidé de déprécier la valeur de 12 terrains, acquis en 2006/2007, et correspondant à des tranches complémentaires d'opérations non encore commercialisées. Le groupe considère que la cession de ces terrains est plus probable que leur développement.

C.2.2 METHODES COMPTABLES ET PRINCIPALES HYPOTHESES D'EVALUATION

2.2.1 Informations relatives à l'entreprise

Les comptes consolidés au 31 mai 2009 présentent les opérations de Kaufman & Broad SA et de ses filiales (« le groupe Kaufman & Broad »), société de droit français dont le siège social se trouve à Neuilly-sur-Seine (127, avenue Charles de Gaulle – 92207 Neuilly-sur-Seine Cedex).

Kaufman & Broad SA est une filiale de Financière Gaillon 8, société contrôlée par des fonds gérés par PAI partners. Depuis 40 ans, le groupe Kaufman & Broad conçoit et commercialise des maisons individuelles en village ainsi que des appartements.

2.2.2 Base de préparation des états financiers

Le groupe KAUFMAN & BROAD a établi ses comptes consolidés annuels 2008 conformément au référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards), tel qu'adopté dans l'Union Européenne et disponible sur site internet de la commission européenne :

http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm.

Les comptes consolidés semestriels au 31 mai 2009 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 2008.

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 et des annexes aux comptes est l'euro.

Les comptes semestriels condensés au 31 mai 2009 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration du 08 juillet 2009.

2.2.3 Normes et interprétations

Les principes comptables pour l'élaboration des comptes semestriels condensés au 31 mai 2009 sont identiques à ceux retenus pour l'exercice clos au 30 novembre 2008 et présentés dans le document de référence 2008.

2.2.3.1 Normes et interprétations applicables à l'exercice ouvert le 1er décembre 2008

Aucune norme et interprétation applicable à l'exercice ouvert le 1er décembre 2008 ne concerne les opérations du groupe Kaufman & Broad.

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

Aucune norme ou interprétation dont l'entrée en vigueur n'est obligatoire pour les exercices ouverts postérieurement au 1er décembre 2008 n'a fait l'objet d'une application anticipée pour les comptes consolidés du premier semestre de l'exercice 2008/2009.

Les états financiers du Groupe n'intègrent pas non plus les éventuels impacts des normes publiées au 31 mai 2009 mais qui n'ont pas été encore approuvées par l'Union européenne Il en va de même des projets de normes ou d'interprétations actuellement en cours d'étude par l'IASB et l'IFRIC.

Textes adoptés dans l'Union Européenne à la date de clôture

Les normes, amendements et révisions indiqués ci-après sont adoptés dans l'Union Européenne au 31 mai 2009:

- IFRS 8 « Secteurs opérationnels » - remplace la norme IAS 14 sur l'information sectorielle,
- Amendements à IAS 23 « Coûts d'emprunt », applicable au plus tard pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009.
- IAS 1 révisée « Présentation des états financiers », applicable au plus tard pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009.
- Amendements à IFRS 2 « Paiement fondé sur des actions » - conditions d'acquisition des droits et annulations, applicable au plus tard pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009.
- Amendements à IAS 32 « Instruments financiers : présentation » et à IAS 1 « Présentation des états financiers » - instruments financiers remboursables par anticipation à la juste valeur et obligations liées à la liquidation, applicable au plus tard pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009.
- Amendements publiés en mai 2008 dans le cadre de la procédure annuelle d'amélioration des normes IFRS, applicable au plus tard pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009.

Le Groupe Kaufman & Broad mène actuellement des analyses sur les conséquences pratiques de ces normes, amendements et révisions ainsi que sur les effets de leur application dans les comptes.

Textes non adoptés dans l'Union Européenne à la date de clôture

Les amendements, révisions et interprétations indiquées ci-après n'ont pas été adoptées dans l'Union Européenne au 31 mai 2009 :

- IFRS 3 révisée « Regroupement d'entreprises » (phase 2) - application obligatoire à compter des exercices ouverts au 1er juillet 2009. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 12 juin 2009.
- Amendements à IAS 27 « Etats financiers consolidés et individuels » - application obligatoire à compter des exercices ouverts au 1er juillet 2009. Cette interprétation a été adoptée par l'Union Européenne le 12 juin 2009.
- Amendement à IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » - éléments couverts éligibles - application obligatoire à compter des exercices ouverts au 1er juillet 2009.

- IFRIC 17 « Distributions en nature aux actionnaires » - application obligatoire à compter des exercices ouverts au 1er juillet 2009.
- IFRIC 15 « Accords pour la construction d'un bien immobilier » - application obligatoire à compter du 1er janvier 2009.

La reconnaissance du chiffre d'affaires est effectuée conformément à la norme IAS 18 « Produits des activités ordinaires » et selon les modalités de la norme IAS 11 « contrats de construction » en matière d'avancement, c'est-à-dire proportionnellement à l'avancement technique dont le point de départ est l'acquisition du terrain, et à l'avancement commercial (signature des actes de vente) de chaque programme.

L'IFRIC a étudié la méthode de reconnaissance des revenus dans le cadre des contrats de promotion immobilière. IFRIC 15 stipule qu'un contrat de construction incluant la fourniture de matériaux est un contrat de vente de biens à comptabiliser selon les critères de reconnaissance des produits. La méthode de l'avancement est appliquée à une vente de biens si le contrat a pour effet de transférer le contrôle de l'actif en cours de construction en l'état et les risques et avantages associés au client de manière continue. Le contrat de VEFA prévoit de droit le transfert de propriété juridique au fur et à mesure de la construction. L'IFRIC rend cette interprétation applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009. L'adoption par l'Union Européenne de cette interprétation, publiée par l'IASB en juillet 2008, devrait intervenir en 2009.

2.2.4 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.

L'année 2009 connaît une crise économique et financière dont l'ampleur et la durée au-delà de la date de clôture ne peuvent être anticipées. En conséquence, ces estimations et ces hypothèses sont établies à partir de l'expérience passée et 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.

Les principaux domaines sur lesquels portent ces hypothèses et estimations concernent :

- les prévisions de résultat des programmes immobiliers en cours de construction et de commercialisation utilisées pour la comptabilisation de ces opérations à l'avancement.
- les plans d'affaires utilisés pour la réalisation des tests de valeur sur les écarts d'acquisition et les autres actifs incorporels .
- la valorisation des terrains dont le développement est incertain.

Les fortes incertitudes liées à la crise économique et financière rendent plus aléatoires la réalisation des hypothèses de prix de vente et de rythme d'écoulement à la base des prévisions de résultat des programmes immobiliers. De même la réalisation des budgets prévisionnels à moyen terme utilisés pour la mise en œuvre des tests de dépréciation pourrait être sensiblement différents en cas de prolongement de la crise économique et financière.

2.2.5 Options ouvertes par le référentiel comptable et retenues par le Groupe Kaufman & Broad

Certaines normes du référentiel comptable de l'IASB prévoient des options en matière d'évaluation et de comptabilisation des actifs et passifs. Le Groupe a ainsi choisi :

- La méthode d'évaluation au coût historique amorti des immobilisations corporelles et incorporelles et n'a pas choisi de réévaluer ses immobilisations corporelles et incorporelles à chaque date de clôture (norme IAS 16 « Immobilisations Corporelles » et norme IAS 38 « Immobilisations Incorporelles ») ;
- De ne pas capitaliser les intérêts financiers encourus pendant la période de construction et d'acquisition des actifs (traitement de référence de la norme IAS 23 « Coûts d'emprunts »).

L'IASB a amendé cette norme en mars 2007. A compter des exercices ouverts après le 1er janvier 2009, les coûts d'emprunt directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif éligible devront être incorporés dans le coût de cet actif ;

- De retenir, l'option de l'amendement à IAS 19, Avantages du personnel, permettant de comptabiliser l'ensemble des écarts actuariels relatifs aux régimes à prestations définies au bilan avec une contrepartie en capitaux propres, nets d'impôts différés;
- D'appliquer, l'option prévue au paragraphe 38 de l'IAS 31 qui permet de consolider les sociétés détenues en contrôle conjoint par mise en équivalence. Le Groupe KAUFMAN & BROAD a opté pour cette option dans la perspective de ED9 publié par l'IASB en septembre 2007.

C.2.3 INFORMATIONS SECTORIELLES

En application d'IAS 14 « Informations sectorielles », le premier niveau d'information sectorielle est organisé par secteur géographique, le second niveau par secteur d'activité. Cette distinction est fondée sur les systèmes internes d'organisation et la structure de gestion du groupe.

Informations de premier niveau (secteurs géographiques)

31/05/2009 (en milliers d'euros)	Ile de France	Régions	Holding & non affecté	Total
Chiffre d'affaires	129 942	286 643	638	417 223
Marge brute	24 595	27 196	1 901	53 692
Marketing	- 4 099	- 7 159	- 1 431	- 12 689
G&A	- 4 438	- 10 540	- 13 155	- 28 133
Autre	- 4 050	- 8 582	24	- 12 608
Résultat opérationnel courant	12 008	915	- 12 661	262
Autres non récurrents	- 3 519	- 19 005	- 991	- 23 515
Résultat opérationnel	8 489	- 18 090	- 13 652	- 23 253
Financier	1 139	7 225	14 215	20 301
Impôt société			17 526	17 526
JVT	255	131	50	74
Résultat net	9 883	- 25 446	- 10 391	- 25 954
Part groupe	- 2 005	- 45 258	19 766	- 27 497
Part minoritaires	1 689	146	-	1 543
Immobilisations	9 644	65 583	83 049	158 276
Dotations amortissements de l'exercice	40	309	1 042	1 391
Actifs sectoriels	139 263	545 065	325	684 653
Passifs sectoriels	- 109 099	- 210 141	- 54 083	- 373 323
Part dans le résultat net des entreprises associées	255	131	50	74
Participations dans les entreprises associées	2 810	5 546	27 122	35 478
Free Cash Flow	- 6 031	280 191	- 234 337	39 823

31/05/2008 (en milliers d'euros)	Ile de France	Régions	Holding & non affecté	Total
Chiffre d'affaires	214 941	370 181	891	586 014
Marge brute	50 525	64 981	747	116 253
Marketing	- 4 962	- 10 515	- 1 159	- 16 636
G&A	- 6 153	- 12 713	- 18 522	- 37 388
Autre	- 5 856	- 10 546	1 292	- 15 111
Résultat opérationnel courant	33 554	31 207	- 17 642	47 118
Autres non récurrents	-	-	-	-
Résultat opérationnel	33 554	31 207	- 17 642	47 118
Financier	2 381	12 939	10 332	20 890
Impôt société	-	-	4 184	4 184
JVT	744	388	392	1 524
Résultat net	36 679	18 656	- 31 766	23 568
Part groupe	30 774	12 687	31 766	11 695
Part minoritaire	5 905	5 969	-	11 873
Immobilisations	9 296	66 605	84 456	160 357
Actifs sectoriels	171 125	713 820	4 886	889 831
Passifs sectoriels	- 126 120	- 296 017	- 70 360	- 492 497
Part dans le résultat net des entreprises associées	744	388	392	1 524
Participations dans les entreprises associées	- 317	6 407	24 103	30 193
Free Cash Flow	47 108	28 723	3 196	79 027

Informations de deuxième niveau (secteurs d'activité)

(en milliers d'euros)	31 mai 2009		31 mai 2008	
	Chiffres d'affaires	Marge brute	Chiffres d'affaires	Marge brute
Appartements				
Ile-de-France	104 340	20 317	160 426	35 366
Régions	255 454	26 692	319 583	53 970
Total Appartements	359 794	47 009	480 009	89 336
Maisons				
Ile-de-France	23 976	3 971	42 103	11 107
Régions	25 786	- 691	34 932	3 689
Total maisons	49 762	3 280	77 035	14 796
TOTAL LOGEMENTS	409 556	50 289	557 044	104 132
Immobilier d'entreprise	1 596	1 547	9 015	2 804
Terrains & honoraires	3 594	470	14 524	8 154
Showroom	2 477	1 386	5 431	1 163
TOTAL GENERAL	417 223	53 692	586 014	116 253

Les actifs et passifs sectoriels de deuxième niveau se décomposent ainsi :

31/05/09 milliers d'euros)	(en	Actifs sectoriels	Passifs sectoriels	BFR sectoriels
Appartements				
Ile-de France		95 048	- 69 331	25 717
Régions		484 468	- 191 231	293 237
Total appartements		579 516	- 260 562	318 954
Maisons				
Ile-de France		43 713	- 38 314	5 399
Régions		56 966	- 18 159	38 807
Total maisons		100 679	- 56 473	44 206
TOTAL LOGEMENTS		680 195	- 317 035	363 160
Immobilier d'entreprise		502	- 1 454	- 952
Terrains & honoraires		3 631	- 751	2 880
Non affecté		325	- 54 083	- 53 758
TOTAL GENERAL		684 653	- 373 323	311 330

31/05/08 milliers d'euros)	(en	Actifs sectoriels	Passifs sectoriels	BFR sectoriels
Appartements				
Ile-de France		120 616	- 82 732	37 884
Régions		642 836	- 287 199	355 637
Total appartements		763 452	- 369 931	393 521
Maisons				
Ile-de France		46 420	- 34 709	11 711
Régions		43 346	- 6 617	36 729
Total maisons		89 766	- 41 326	48 440
TOTAL LOGEMENTS		853 218	- 411 257	441 961
Immobilier d'entreprise		117	- 5 485	- 5 368
Terrains & honoraires		11 752	- 5 543	6 209
Non affecté		24 744	- 70 212	- 45 468
TOTAL GENERAL		889 831	- 492 497	397 334

C.2.4 COMMENTAIRES DES ETATS FINANCIERS

2.4.1 Compte de résultat

Note 1 - Chiffre d'affaires

(en milliers d'euros)		31 mai 2009	31 mai 2008
Appartements			
	Ile-de-France	104 340	160 426
	Régions	255 454	319 583
Maisons			
	Ile-de-France	23 976	42 103
	Régions	25 786	34 932
Terrains & honoraires		3 594	9 015
Bureaux		1 596	14 524
Showroom		2 477	5 431
		417 223	586 014

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 2009.

Note 2 - Charges commerciales

(en milliers d'euros)	31 mai 2009	31 mai 2008
Salaires et charges sociales	3 511	4 114
Frais de publicité et coût des zones modèles	7 882	10 748
Autres charges commerciales	1 296	1 774
Total des charges commerciales	12 689	16 636

Les charges commerciales s'élèvent à 12,7 millions d'euros contre 16,6 millions d'euros l'an dernier. Cette diminution est pour l'essentiel expliquée par les dépenses de publicité, dont la baisse est plus rapide que celle du chiffre d'affaires, du fait du nombre plus faible deancements de programmes à la fin de l'exercice 2008 et sur le premier semestre 2009.

Note 3 - Charges administratives

(en milliers d'euros)	31 mai 2009	31 mai 2008
Salaires et charges sociales	15 181	21 381
Loyers et charges locatives	3 041	3 177
Honoraires	3 293	2 640
Impôts et taxes	2 537	3 996
Intérim	179	341
Frais de missions	942	946
Utilités	1 024	1 356
Autres charges administratives	1 936	3 551
Total des charges administratives	28 133	37 388

Les charges administratives s'élèvent à 28,1 millions d'euros, contre 37,4 millions d'euros, soit une diminution de 24,9 %, principalement imputable à la réduction du poste salaires et charges sociales en recul de 6,2 millions d'euros suite au plan de réorganisation mis en place au sein du groupe au cours du 3ème trimestre 2008, les autres charges externes étant également en baisse de 3,1 million d'euros.

Note 4 - Autres charges et produits d'exploitation

(en milliers d'euros)	31 mai 2009	31 mai 2008
Salaires et charges sociales	6 771	8 165
Frais de missions	553	660
Redevances	-	-
Charges sur projets de programmes abandonnés	-	2 780
Dotations aux amortissements et provisions, nettes de reprises	3 180	940
Ventes de services	- 486	- 695
Autres charges et produits, nets	2 590	3 261
Total des autres charges et produits	12 608	15 111

La charge sur projets de programmes abandonnés au 1^{er} semestre 2009 ont été enregistrées en autres charges et produits non courants au même titre que l'effet des mesures d'adaptation des coûts prises sur le second semestre 2008 (Cf. note 5).

La totalité de la dotation aux amortissements est enregistrée en autres charges et produits :

(en milliers d'euros)	31 mai 2009	31 mai 2008
Dotations aux immobilisations incorporelles	-	207
Dotations aux immobilisations corporelles	1 391	1 197
Total dotations aux amortissements	1 391	1 404

Note 5 - Autres charges et produits non courants

(en milliers d'euros)	31 mai 2009	31 mai 2008
Pertes de valeurs	-	-
Pertes sur projets non développés	3 554	-
Provision pour risques pertes associés	7 500	-
Provisions pour dépréciation terrains	11 693	-
Coût du plan de sauvegarde de l'emploi	- 149	-
Honoraires et frais divers	587	-
Amortissements accélérés sur immobilisations	66	-
VNC des immobilisations sorties	264	-
Total des autres charges et produits non courants	23 515	-

Le groupe a acquis des terrains au cours des précédents exercices dont il estime que la cession est plus probable que le développement. Dans ces conditions, une provision de 11,7 millions d'euros a été constituée pour ramener la valorisation de ces terrains à leur valeur de marché. Cette dotation a été classée dans les autres produits et charges non courants.

Note 6 - Coût de l'endettement financier net et autres produits et charges financiers

(en milliers d'euros)	31 mai 2009	31 mai 2008
Coût de l'endettement financier brut	24 610	26 533
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	- 4 309	- 5 638
Total coût de l'endettement financier net	20 301	20 895

(en milliers d'euros)	31 mai 2009	31 mai 2008
Charges d'intérêts sur emprunt obligataire	140	140
Charges d'intérêts sur crédit syndiqué	14 203	19 739
Autres	10 267	6 649
Total coût de l'endettement financier brut	24 610	26 528

Les charges financières sont essentiellement dues à l'utilisation des lignes du crédit syndiqué à hauteur de 532,2 millions d'euros en moyenne sur le semestre, les lignes de crédit corporate, les financements souscrits directement par les SCI portant les programmes, le cas échéant, et les 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 1,5 million d'euros.

(en milliers d'euros)	31 mai 2009	31 mai 2008
Plus value de cession sur SICAV monétaire	- 667	- 396
Autres produits de trésorerie	- 3 642	- 5 242
Total produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	- 4 309	- 5 638

Les produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie sont constitués des produits sur instruments financiers à hauteur de 3,7 millions d'euros et des plus values de cession sur SICAV monétaires.

Note 7 - Charge d'impôt

Note 7.1. 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 2009	31 mai 2008
Impôt exigible (produit d'impôt sur le déficit fiscal)	- 17 301	5 710
Contributions supplémentaires	- 576	190
Provision pour risque fiscal	1 200	
Impôts différé actif	- 849	-
Impôts différé passif		- 1 716
Total des impôts sur les résultats	- 17 526	4 184

Le produit d'impôt comptabilisé sur le premier semestre 2009 comprend 17,8 millions d'euros au titre du déficit de l'intégration fiscale du Groupe.

Note 7.2. Preuve d'impôt

Les impôts différés sont calculés sur la base des taux d'imposition légaux, soit 34,43% pour 2009 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 2009	31 mai 2008
Résultat comptable avant impôt	- 45 023	15 879
Taux d'impôt en vigueur	34,43%	34,43%
Impôt théorique	- 15 501	5 467
Provision pour risque fiscal	1 200	-
Effet des différences permanentes	- 3 225	1 283
Charge d'impôt groupe	- 17 526	4 184

Les différences permanentes sont principalement dues aux économies fiscales dont bénéficie le Groupe pour sa filiale belge pour 1,8 millions d'euros et de charges au caractère non déductible pour 1,4 millions d'euros.

Note 7.3. Décomposition de l'impôt enregistré directement dans les capitaux propres

(en milliers d'euros)	31 mai 2009	31 mai 2008
Écarts actuariels sur IDR	22	
Instruments de couverture (impôt différé)	-3 019	1621
Impôt enregistré directement dans les capitaux propres	-2997	1621

2.4.2. Bilan

Actif

Note 8 - Écarts d'acquisition

Les principaux écarts d'acquisition des sociétés consolidées par unité génératrice de trésorerie (UGT) s'analysent de la façon suivante :

(Valeur nette en milliers d'euros)	31-mai-09	30-nov-08
Acquisitions Ile-de-France	8 346	8 346
Kaufman & Broad Nord		-
Kaufman & Broad Sud Ouest	47 288	47 288
RBT	12 877	12 877
Euro Immobilier	-	-
Total écarts d'acquisition	68 511	68 511

Des tests d'impairment sur les écarts d'acquisition sont réalisés annuellement et lorsque des indicateurs de perte de valeurs sont identifiés. Le test d'impairment prend en compte la marque Kaufman et Broad dont la valeur nette au bilan s'élève à 80,4 millions d'euros.

La valeur d'utilité retenue par le groupe Kaufman et Broad correspond au cumul des cash flow libres actualisés sur une durée infinie. Les hypothèses significatives retenues au 30 novembre 2008 pour évaluer la valeur d'utilité et décrites dans les comptes consolidés 2008 restent inchangées au 31 mai 2009.

Sur cette base, il n'a pas été constaté de perte de valeur des écarts d'acquisition et de la marque KB pour l'arrêté des comptes intermédiaires.

Note 9 - Stocks

(en milliers d'euros)	31 mai 2009			30 novembre 2008		
	Brut	Dépréciation	Net	Brut	Dépréciation	Net
Nouveaux projets	23 774	- 1 634	22 140	25 486	- 1 157	24 329
Programmes en cours	424 365	- 17 238	407 127	499 201	- 4 009	495 192
Total	448 139	- 18 872	429 267	524 687	- 5 166	519 521

Dépréciations de stocks (en milliers d'euros)	Dotations		Reprises	
	31 mai 2009	31 mai 2008	31 mai 2009	31 mai 2008
Nouveaux projets	-	162	215	-
Programmes en cours	15 214	801	1 292	956
Total	15 214	963	1 507	956

Les stocks de programmes en cours ont diminué de 74,8 millions d'euros sur le semestre en lien avec la baisse d'activité. Les stocks de dépenses de nouveaux projets ont également diminué de 1,7 sur la période.

Note 10 - Clients et autres créances

(en milliers d'euros)	31 mai 2009			30 novembre 2008		
	Brut	Dépréciation	Net	Brut	Dépréciation	Net
Créances clients	257 282	- 1 896	255 386	298 300	- 2 043	296 257
Etat - TVA	123 540	-	123 540	145 469	-	145 469
Etat impôt courant	4 612	-	4 612	28 709	-	28 709
Avances et acomptes	810	-	810	1 078	-	1 078
Comptes courants d'associés	-	-	-	704	-	704
Autres	22 611	- 1 690	20 921	10 486	- 1 704	8 782
Paiement d'avance	2 096	-	2 096	2 187	-	2 187
Total	410 951	- 3 586	407 365	486 933	- 3 747	483 186

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

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

Note 10.1. Créances clients

Nos conditions habituelles de règlement des appels de fonds sont à réception de ceux-ci. Au 31 mai 2009, la ventilation des appels de fonds par ancienneté est la suivante :

de 0 à 30 jours	27,9 millions d'euros
de 30 à 60 jours	8,7 millions d'euros
de 60 à 90 jours	1,5 millions d'euros
Au-delà de 90 jours	12,2 millions d'euros
Total des appels de fonds	50,3 millions d'euros

La différence entre les créances clients nettes de 255,4 millions d'euros et l'encours des appels de fonds de 48,2 millions d'euros (après dépréciation), soit 207,2 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 total des créances au-delà de 90 jours est couvert à hauteur de 1,9 million d'euros par une provision correspondant aux créances réellement à risque. Les autres retards correspondent à des retards de règlement sur des appels de fonds de lots non encore livrés aux acquéreurs

Note 11 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

(en milliers d'euros)	31 mai 2009	30 novembre 2008
	Total	Total
Banques et caisses disponibles	50 298	53 719
Placements court terme (1)	37 473	52 864
Soldes réservataires (2)	2 954	1 122
Trésorerie et équivalents de trésorerie	90 725	107 705

(1) Les placements à court terme sont uniquement composés de sicav monétaires.

(2) Les soldes réservataires s'élèvent à 2,9 millions d'euros au 31 mai 2009. 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.

Passif

Note 12 - Capitaux propres

Au 31 mai 2009, le capital social de Kaufman & Broad s'élève à 5 792 065,24 euros, divisé en 22 277 174 actions ordinaires d'un nominal de 0,26 euros chacune. Au 31 mai 2009, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation s'est élevé à 21 523 723 actions.

Note 12.1. Actions propres

Au 31 mai 2009 le groupe auto détient 1 059 061 actions dont 692 512 affectées à la réduction de capital et le solde affecté à la couverture de plans d'actions gratuites. Le groupe détenait 1 078 811 actions propres au 30 novembre 2008.

Note 12.2. Dividendes payés

Compte tenu des accords signés avec ses partenaires bancaires (voir faits significatifs), Kaufman et Broad s'est engagée à ne pas distribuer de dividendes pendant 3 ans.

Note 12.3. Gains et pertes enregistrés directement dans les capitaux propres

Paievements en actions

Les plans d'attributions d'actions gratuites ont généré une charge sur la période de 848 milliers d'euros, détaillée comme suit, comptabilisée directement dans les capitaux propres.

En milliers d'euros	plan 6/11/07	plan 3/12/07	plan 13/02/09
Valorisation de la totalité du plan de stock options	3 050	344	266
Charge de la période	737	72	39

Instruments de couverture

Au 31 mai 2009, la juste valeur des instruments de couverture est négative à hauteur de 22,9 millions d'euros. Un impôt différé actif de 7,9 millions d'euros a été constaté. La variation de juste valeur sur le semestre s'élève à - 5,8 millions d'euros (après impôt) et a été comptabilisée en capitaux propres.

Note 13 - Provisions

Les provisions s'analysent de la façon suivante :

(en milliers d'euros)	30/11/2008	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	31/05/2009
Provisions pour indemnités de fin de carrière	2 503	-	682	411	1 410
Provision pour charges	1 225		124		1 101
Provisions pour charges de restructurations	7 201	1 294	3 419	252	4 824
Provisions pour risques commerciaux et juridiques	9 796	10 236	1 609		18 423
Provisions	20 725	11 530	5 834	663	25 758

La provision pour risques commerciaux, juridiques et pour charges couvre les litiges en cours concernant des clients ou des fournisseurs sur des projets livrés pour 5,2 millions d'euros, les risques avec les anciens salariés du groupe pour 1,0 million d'euros, les associés défaillants pour 9,7 millions d'euros, et les risques fiscaux pour 2,5 millions d'euros. La dotation de 8,6 millions d'euros au 31 mai 2009 correspond principalement à une provision supplémentaire sur le risque lié aux associés défaillants à hauteur de 7,9 millions d'euros dont 7,5 millions d'euros enregistrés en autres produits et charges non courants (Cf. Note 5). La totalité de la provision pour restructuration est à moins d'un an.

Note 14 - Endettement financier

Note 14.1. 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.

L'augmentation des frais d'émission est liée aux accords de financement avec les pools bancaires (Cf faits significatifs)

(en milliers d'euros)	31 mai 2009	30 novembre 2008
Emprunt obligataire échéance 2009	3 200	3 200
Ligne de crédit bancaire syndiquée	501 550	519 550
Autres emprunts	1 215	1 399
Facilités de crédit utilisées	1 970	4 660
Frais d'émission	17 232	13 369
Juste valeur des dérivés	22 961	14 184
Endettement financier brut	513 664	529 624
- dont non courant	508 494	521 764
- dont courant	5 170	7 860

Le Groupe bénéficie de 651 millions d'euros de ligne de crédit bancaire syndiquée utilisée pour 501,6 millions d'euros au 31 mai 2009. L'échéance de l'emprunt obligataire est le 01/08/2009.

La ligne de crédit bancaire syndiquée fait l'objet de covenants réaménagés par l'accord définitif signé par la société et ses prêteurs le 23 janvier 2009 détaillés ci-dessous qui s'apprécie de façon trimestrielle.

ATIOS	Nov. 2009	Nov. 2010	Nov. 2011	1 ^{er} Tr. 2012	1 ^{er} Tr. 2013	1 ^{er} Tr. 2014	1 ^{er} Tr. 2015
Ratio d'Endettement ¹	N/A	< 9,80	< 6,40	< 5,10	< 3,70	< 3,00	< 2,00
Ratio de Couverture des Frais Financiers Nets ²	N/A	> 1,00	> 1,30	> 1,80	> 2,50	> 3,50	> 4,50
Ratio de Couverture des Cash Flows ³	N/A	> 3,00	> 1,00	> 0,60	> 0,90	> 1,40	> 2,00

- le Groupe ne sera soumis au respect d'aucun test de ratios financiers au cours de l'exercice 2009 ;
- au cours du premier trimestre 2010, l'EBITDA devra être positif ;

¹ Soit la Dette Financière Nette divisée par l'EBITDA

Où :

- o *la Dette Financière Nette s'entend de l'endettement financier brut diminué de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, et hors certaines dettes subordonnées et certains engagements hors-bilan ; et*
- o *l'EBITDA s'entend du résultat net de l'ensemble consolidé avant notamment impôts sur les résultats, résultat financier (dont les Frais Financiers Nets (tel que défini ci-dessous), les pertes et gains de change et les autres frais financiers), quote-part des résultats dans les entreprises associées et co-entreprises (pour l'exercice 2010 seulement), autres charges et produits à caractère exceptionnel et/ou non récurrent, hors charges calculées (incluant notamment les dotations ou reprises sur amortissements et provisions, les ajustements à la juste valeur, les charges ou produits liés à la rémunération non pécuniaire des employés) et plus ou moins values sur cessions d'éléments d'actifs, et diminué (à compter de l'exercice 2011) du résultat des intérêts minoritaires*

² Soit l'EBITDA divisé par les Frais Financiers Nets

Où :

- les Frais Financiers Nets s'entendent de la différence entre le coût de l'endettement financier brut diminué des intérêts et frais financiers perçus (hors éléments se rapportant à des dettes intra-groupe)

³ Soit les Cash Flows divisés par le Service de la Dette

Où :

- les Cash Flows s'entendent de l'EBITDA ajusté notamment de la variation du besoin en fonds de roulement (hors impôts sur les résultats), du paiement effectué ou encaissement perçu au titre des impôts sur les résultats, des paiements ou des encaissements exceptionnels, des dépenses d'investissement payées comptant, de la quote-part des sociétés mises en équivalence (à compter de l'exercice 2011), du montant des dividendes versés comptant aux actionnaires minoritaires des sociétés du Groupe, du montant des rachats d'actions propres, du montant des dividendes perçus (autres que les dividendes intra-groupe et les dividendes déjà comptabilisés dans l'EBITDA), du résultat des intérêts minoritaires (à compter de l'exercice 2011) et des produits nets de cessions d'actifs ; et
- le Service de la Dette s'entend de la somme des Frais Financiers Nets et du montant des échéances de remboursement en principal de l'endettement financier (hors éléments se rapportant à des dettes intra-groupe)

La suspension des distributions de dividendes pendant au moins trois exercices : La Société ne pourra procéder à aucune distribution de dividendes au cours des exercices s'achevant le 30 novembre 2009, 2010 et 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.

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.

Note 14.2. Échéancier

(en milliers d'euros)	31/05/2009	Dont échéance < 1 an	Dont échéance > 1 an et < 5 ans	Dont échéance > 5 ans
Emprunt obligataire 2009 (1)	3 200	3 200		
Ligne syndiquée (2)	501 550			501 550
Facilités de crédit utilisées	1 970	1 970		
Autres emprunts	1 215	703	512	
Frais d'émission	- 17 232	- 3 532	- 12 650	- 1 050
Juste valeur des dérivés	22 961		22 961	
Endettement financier brut	513 664	2 341	10 823	500 500

(1) Il s'agit du solde de l'emprunt obligataire de 150 millions d'euros émis le 29 juillet 2002 pour une durée de 7 ans et remboursé à hauteur de 146,8 millions d'euros en 2007.

(2) Le Groupe bénéficie de 651 millions d'euros de crédit bancaire syndiquée utilisé pour 502 millions d'euros au 31 mai 2009. Ces lignes sont à échéance pour la ligne RCF (175 millions d'euros en 2010) et pour la ligne Senior B (200 millions d'euros) le 10 juillet 2015 et pour la ligne Senior C (202 millions d'euros) le 10 juillet 2016.

L'accord définitif signé par la société et ses prêteurs le 23 janvier 2009 a étendu l'objet de la ligne de croissance externe au financement des besoins en fonds de roulement et d'exploitation. Cette ligne (montant réduit de 80 millions d'euro à 75 millions d'euros) pourra être tirée jusqu'au 30 novembre 2009 et sa date d'échéance est ramenée au 31 décembre 2010 (au lieu du 10 juillet 2014).

Le taux effectif global servant à couvrir l'intérêt de cette dette et prenant en compte l'amortissement des frais d'émission encourus pour 1,5 million d'euros et les couvertures existantes est de 7,873%.

Note 14.3. Principaux éléments de la variation de l'endettement net

(en milliers d'euros)	Total
Endettement net au 30 novembre 2008	- 421 919
Flux de trésorerie générés par l'activité	42 164
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	- 2 342
Dividendes versés	-
Rachat d'actions propres (net)	375
Autres flux financiers	- 41 217
Endettement net au 31 mai 2009	- 422 939

Les flux de trésorerie en provenance des opérations s'élèvent à 42,2 millions d'euros et sont composés à hauteur de -15,6 millions d'euros de la capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et avant impôt, d'un remboursement d'impôt reçu de 11,2 millions d'euros et d'une variation du BFR de 46,5 millions d'euros.

Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement correspondent à hauteur de -2,0 millions d'euros aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles et pour -0,3 million d'euros à des versements aux entreprises associées.

Les autres flux financiers sont essentiellement composés des intérêts financiers versés pour 20,5 millions d'euros et des dividendes versés aux associés minoritaires sur leur quote-part de résultat au titre de l'exercice 2008 pour 10,5 millions d'euros.

Note 15 - Passifs impôts différés

Les impôts différés sont, pour leur majeure partie, relatifs aux instruments de couverture (impôts différés actif) et aux différences de comptabilisation des programmes immobiliers entre les comptes fiscaux et les comptes consolidés (nature des coûts incorporés dans les stocks et reconnaissance des produits à l'achèvement dans les comptes fiscaux). La dégradation du marché de l'immobilier depuis 2008 a entraîné une diminution significative de la marge et de la part du résultat lié à l'avancement ; par ailleurs, le résultat de l'intégration fiscale du groupe est déficitaire au 31 mai 2009. Cette situation conduit à constater des impôts différés actifs en 2009.

L'évolution des impôts différés est la suivante :

(en milliers d'euros)	31 mai 2009	30 novembre 2008
Solde en début de période	- 806	- 14 605
Impact Octopussy	-	898
Constatation en résultat	18 726	4 824
Constatation en capitaux propres	2 997	4 332
Autres variations (1)	13 661	3 745
Solde en fin de période	34 578	806

(1) Les autres variations correspondent à un reclassement en impôt courant.

Note 16 - Compte courant d'actionnaire

(en milliers d'euros)	31 mai 2009	30 novembre 2008
Avance Financière GAILLON 8	8 397	8 060
Total Compte Courant d'Actionnaire	8 397	8 060

Note 17 - Passif courant

(en milliers d'euros)	31 mai 2009	30 novembre 2008
Autres passifs financiers courants	5 170	7 860
Fournisseurs	447 412	552 648
Impôts courants	-	-
Autres passifs courants	75 212	65 811
Produits constatés d'avance	2 678	2 331
Total passif courant	530 472	628 650

Les autres passifs courants correspondent essentiellement aux dettes fiscales et sociales à hauteur de 17,3 millions d'euros, aux avances et acomptes reçus à hauteur de 37,2 millions d'euros et aux comptes-courants d'associés à hauteur de 20,8 millions d'euros.

2.3.3. Informations complémentaires

Note 18 - Notes annexes au tableau des flux de trésorerie

Détail de la variation du besoin en fonds de roulement

(en milliers d'euros)	30 novembre 2008	Variation de BFR	Variation de périmètre	Autres variations	31 mai 2009
Stocks	519 521	- 90 254	-	-	429 267
Clients	296 257	- 40 871	-	-	255 386
Fournisseurs	- 552 648	105 236	-	-	447 412
Autres variations	90 078	20 601	-	-	69 477
Besoin en fonds de roulement	353 208	46 490	-	-	306 718

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation s'établit à 31,2% du chiffre d'affaires, soit une amélioration de 71 millions d'euros par rapport au 30 novembre 2008. Cette amélioration est due essentiellement à la baisse des stocks liée aux réductions de prix pratiquées sur les stocks achevés.

La variation du BFR d'exploitation principalement liée à la baisse d'activité s'analyse comme suit :

- les stocks ont diminué de 90,2 millions d'euros
- les créances clients et autres créances baissent de 75,8 millions d'euros
- les dettes fournisseurs et autres dettes sont en baisse de 95,6 millions d'euros

Après prise en compte de l'effet d'impôt, la variation au niveau du BFR est de 46,5 millions d'euros.

Note 19 - Engagements hors bilan

Au 31 mai 2009, 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 14 de la présente annexe.

Engagements donnés

Garanties et cautions données

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

(en milliers d'euros)	31 mai 2009	Echéancier			30 novembre 2008
		Moins d'un an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	
Garanties financières d'achèvement des travaux (1)	341 967	341 967	-	-	508 433
Garanties Loi Hoguet (2)	220	-	220	-	220
Indemnités d'immobilisation (3)	7 849	4 527	3 322	-	7 632
Autres garanties données (4)	104 551	86 990	17 561	-	97 847
Garantie de passif donnée (5)	150	-	150	-	-
Garanties et cautions données	454 587	433 484	21 253	-	614 132

(1) 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.

- (2) 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.
- (3) Les indemnités d'immobilisation sont des cautions bancaires données en lieu et place des dépôts de garanties sur les promesses d'achat de terrains.
- (4) Ces autres garanties recouvrent principalement les achats de terrains, les aspects VRD.
- (5) Cette garantie a été donnée dans le cadre de la cession d'Octopussy.

Nantissements et sûretés

De sûretés ont été consenties par Kaufman & Broad SA afin de garantir ses engagements au titre du financement mis en place en juillet 2007.

TYPE DE NANTISSEMENTS/ HYPOTHÈQUES	DATE DE DÉPART	DATE ÉCHÉANCE ULTIME	MONTANT ACTIF NANTI(**)	TOTAL POSTE DU BILAN	% TOTAL DU BILAN KAUFMAN & BROAD SA au 30/11/08
Nantissement de compte d'instruments financiers – 100% des actions Kaufman & Broad Homes SAS détenues par la Société	11/07/2007	(*)	10.450.195 €	10.450.195 €	2 %
Nantissement du solde créditeur des comptes bancaires de Kaufman & Broad SA	11/07/2007	(*)	10.668.466€	10.668.466 €	2 %
Convention cadre de cession de créances professionnelles relative aux créances intra-groupes de Kaufman & Broad SA sur ses filiales, notamment Kaufman & Broad Financement SNC	11/07/2007	(*)	165.368.018 €	165.368.018 €	26 %
Nantissement de 100% des parts sociales de Kaufman & Broad Europe SA	9/11/07	(*)	262.436.879 €	262.436.879 €	42 %
TOTAL			448.923.879 €	448.923.879 €	71 %

(*) 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.

(**) Valeur nette comptable dans les comptes sociaux au 31/05/09.

Au 31 Mai 2009, les autres engagements ne sont pas significatifs.

Note 20 – Exposition aux risques de marché et instruments financiers

Note 20.1 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 instruments de couverture couvrant des flux de trésorerie. Ils sont comptabilisés au bilan à leur juste valeur. Dans le cadre du Contrat de Crédit Senior mis en place en juillet 2007, le groupe s'est engagé à procéder à la mise en place d'instruments de couverture couvrant le paiement des intérêts relatifs à 50 % au moins des montants dus au titre des prêts senior B et C. Cette couverture devait être mise en place pour une période de 3 ans, dans les 3 mois qui suivent le 10 juillet 2007. Dans le cadre du réaménagement dudit Contrat de Crédit Senior conclu en janvier 2009, le groupe s'est également 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	Montant en millions d'euros	Niveau d'activation	Échéance		Valeur de marché au 31 mai 2009 en % du nominal	
Cap	achat	60	3,50%	15 déc. 2006 - 15 déc. 2009	trading	-
Cap	Vente	-50	3,50%	17 mars 2008 – 15 décembre 2009	trading	-
Cap	Vente	-10	3,50%	15 juin 2008 – 15 décembre 2009	trading	-
Swap tx fixe euribor 3 mois)	200		31 août. 2008 - 31 août 2010	Instrument de couverture		-4,86%
Swap (tx fixe euribor 3 mois	250		30 nov. 2007 - 28 fév. 2011	Instrument de couverture		-5,29%

Du fait de leur annulation et de la souscription de nouveaux swaps, les Caps à échéance du 15 décembre 2009 souscrits lors des exercices précédents ne sont plus qualifiés de couverture. La variation de juste valeur des instruments de couverture a été enregistrée en contrepartie des capitaux propre, nette d'impôt différé.

Les valeurs comptables retenues dans les comptes consolidés sont des estimations raisonnables de leur valeur de marché.

La juste valeur de ces instruments de couverture est communiquée par une société spécialisée externe au groupe. La comptabilisation des instruments de couverture à leur juste valeur au 31 mai 2009 a eu un impact négatif en capitaux propres de 5 769 milliers d'euros net d'impôts différés.

La juste valeur des instruments de couverture au 31 mai 2009 s'élève à -22 962 milliers d'euros contre -14 184 milliers d'euros au 30 novembre 2008.

L'exposition de la dette brute du Groupe et de sa couverture est de :

Encours au 31/05/2009 (M€)	Dette à Taux fixe	Dette à taux variable
Endettement obligataire et lignes syndiquées	3,2	520,0
Couverture par Swaps de taux	450,0	-450,0
Position nette	453,2	70,0

Note 20.2 Gestion du risque de change

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

Note 20.3 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 associés le contexte actuel de crise économique et financière accroît 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 20.4 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'intérêts connus avant le 31 mai 2009.

(en milliers d'euros)	Valeur comptable	Moins d'un an		De 1 à 5 ans		Plus de 5 ans	
	31/05/09	Intérêts	Remboursements	Intérêts	Remboursements	Intérêts	Remboursements
Emprunts et passifs financiers							
Emprunt obligataire	3 200	280	3 200				
Lignes du crédit syndiqué	501 550	33 199		132 796		71 737	501 550
Autres emprunts	3 185	265	2 673	279	512		
Instruments financiers dérivés passif							
Relatifs à la couverture des justes valeurs	-	906		3 624			
	507 935	34 651	5 873	136 699	512	71 737	501 550

Les intérêts sont réglés mensuellement. Le solde de l'emprunt obligataire est à échéance le 01 août 2009.

Le détail du crédit syndiqué est exposé dans la note 14.

Note 20.5 Valeur comptable des instruments financiers par catégories d'IAS 39

Prêts et créances, actifs financiers disponibles à la vente

En ce qui concerne la trésorerie, les créances clients ainsi que les dettes fournisseurs, le groupe Kaufman & Broad considère que leur valeur au bilan est la valeur la plus représentative de leur valeur de marché en raison du fort degré de liquidité de ces postes.

Dettes au coût amorti

Les dettes financières non courantes sont à taux variable, le Groupe considère que leur juste valeur était proche de leur valeur comptable.

Au 31 mai 2009, la valeur de marché du portefeuille d'instruments financiers de couverture est de -22,9 millions d'euros.

NOTE 21 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 2009, la dette financière nette s'élève à 422,9 millions d'euros. Au 31 mai 2009, le ratio d'endettement s'élevait ainsi à 512 % contre 337 % au 30 novembre 2008.

NOTE 22 - Evénements postérieurs à la clôture

Le Conseil d'Administration du 8 juillet 2009 a décidé une réduction de capital de 180 053,12 euros pour porter le capital de 5.792.065,24 € à 5.612.012,12 € par annulation de 692 512 actions détenues par la société.

La société Financière Gaillon 10 a renoncé à ses droits au titre des 150 311 bons de souscription.

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

D. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2009

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, relatifs à la période du 1^{er} décembre 2008 au 31 mai 2009, 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 du conseil d'administration, dans un contexte, décrit dans la note 2.2.4. de l'annexe, caractérisé par une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques du secteur de la promotion immobilière qui prévalait déjà à la clôture de l'exercice au 30 novembre 2008. 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 28 juillet 2009

Les Commissaires aux Comptes

Membres de la Compagnie Régionale de Versailles

Deloitte & Associés

Joël Assayah

Ernst & Young Audit

Gilles Cohen

KAUFMAN BROAD

Société anonyme au capital de 5 612 012,12 euros

Siège social : 127, avenue Charles de Gaulle – Neuilly-sur-Seine Cedex

R.C.S. NANTERRE 702 022 724