



**Rapport Financier Semestriel
au 30 septembre 2011**

Sommaire

Pages

Attestation de la personne physique
responsable du rapport financier semestriel

3

Comptes consolidés au 30 septembre 2011

4 - 38

Rapport des Commissaires aux comptes
sur l'information financière semestrielle

39 - 41

Rapport de gestion

42 - 84

Attestation de la personne physique responsable du rapport financier semestriel

Responsable du rapport financier semestriel

Pierre Essig,
Directeur Général
Züblin Immobilière France
52 rue de la Victoire
75009 Paris

Attestation

J'atteste qu'à ma connaissance les comptes présentés dans le Rapport Financier Semestriel au 30 Septembre 2011 sont établis conformément aux normes comptables applicables et qu'ils donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat du groupe Züblin Immobilière France, et que le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice et de leur incidence sur les comptes semestriels, des principaux risques et incertitudes pour les six mois restants de l'exercice et des principales transactions entre parties liées.

Fait à Paris, le 30 novembre 2011
Le Directeur Général
Pierre Essig

Züblin Immobilière France

**SA au capital de 17 054 714,25 €
52, rue de la Victoire
75009 Paris**

Comptes consolidés résumés au 30 septembre 2011

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE (Présentation normée EPRA)

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	30.09.2011	30.09.2010
Revenus locatifs	1	10 878	11 456
Charges du foncier		-241	-173
Charges locatives non récupérées		-291	-67
Charges sur immeubles		-96	25
Loyers nets		10 250	11 241
Frais de structure		-837	-742
Frais de personnel		-464	-369
Frais de fonctionnement		-1 301	-1 110
Produit de cession des immeubles de placement		0	0
VNC des immeubles cédés		0	0
Résultat de cession des immeubles de placement		0	0
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	3	1 253	2 665
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	3	-3 311	-2 238
Solde net des ajustements de valeur		-2 058	427
Résultat opérationnel net		6 891	10 558
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	2	283	11
Intérêts et charges assimilées	2	-5 432	-5 463
Coût de l'endettement financier net		-5 150	-5 452
Résultat avant impôt		1 741	5 105
Impôts sur les bénéfices			
Impôts différés			
Résultat net de l'ensemble consolidé		1 741	5 105
Attribuable aux propriétaires de la société mère		1 741	5 105
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle		0	0

Note : les ajustements de valeur des immeubles de placement au 30.09.2010 ont fait l'objet de reclassement de compte à compte sans impact sur le résultat de la période.

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	30.09.2011	30.09.2010
Résultat net	1 741	5 105
Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie	-4 884	-1 362
Autres	0	0
Autres éléments du résultat global	-4 884	-1 362
Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global	0	
Résultat global total	-3 143	3 744
Résultat global total pour la période attribuable aux intérêts minoritaires (en milliers d'euros)	0	0
Résultat global total pour la période attribuable aux propriétaires de la société mère (en milliers d'euros)	-3 143	3 744

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	30.09.2011	31.03.2011
Actifs corporels		116	121
Immeubles de placement	3	311 720	311 470
Autres actifs non courants	4	7 438	3 783
ACTIFS NON COURANTS		319 274	315 374
Créances clients	5	3 883	4 160
Autres créances	6	6 573	4 197
Charges constatées d'avance	7	279	701
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8	24 758	24 126
ACTIFS COURANTS		35 494	33 185
TOTAL ACTIF		354 768	348 559

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	30.09.2011	31.03.2011
Capital		16 995	16 031
Primes d'émission		44 863	45 884
Obligations remboursables en actions	9	29 558	29 558
Réserves consolidées		9 861	-1 436
Couverture de flux de trésorerie futurs		-13 972	-9 088
Résultat consolidé		1 741	11 297
CAPITAUX PROPRES GROUPE		89 046	92 246
Intérêts minoritaires		0	0
CAPITAUX PROPRES		89 046	92 246
Dettes bancaires	10	226 697	226 882
Autres dettes financières	11	11 486	5 529
Instruments financiers	12	13 972	9 088
PASSIFS NON COURANTS		252 155	241 499
Part courante des dettes bancaires	10	538	402
Part courante des autres dettes financières	11	2 788	2 697
Avances et acomptes		28	34
Dettes fournisseurs		750	730
Dettes fiscales et sociales	13	2 299	2 045
Autres dettes	14	3 517	2 626
Produits constatés d'avance		3 647	6 281
PASSIFS COURANTS		13 567	14 815
TOTAL DU PASSIF		354 768	348 559

ETAT DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	30.09.2011	30.09.2010
Résultat net des sociétés		1 741	5 105
Variation de juste valeur des immeubles de placement	3	2 058	-427
Autres produits et charges		204	254
Coût de l'endettement financier net	2	5 150	5 492
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôt		9 153	10 424
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		-1 801	-2 540
FLUX NET DE TRESORERIE GENERES PAR L'ACTIVITE		7 352	7 884
Acquisitions d'immobilisations		-2 327	-974
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		-2 327	-974
Souscription d'emprunts auprès d'un propriétaire de la société mère		7 329	
Acquisition actions propres		16	5
Remboursements d'emprunts		-510	
Remboursement prime d'émission			-2 743
Remboursement des dépôts locataires		-761	-245
Augmentation des dépôts locataires		8	12
Intérêts financiers nets versés		-5 566	-5 184
Intérêts financiers nets reçus		122	6
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT		638	-8 149
Variation de trésorerie		5 664	-1 238
Trésorerie à la clôture (Bilan)	8	24 758	22 437
Trésorerie à la clôture (incluant la réserve de trésorerie de 10 M€ au 30.09.11)		34 790	22 437
Trésorerie à l'ouverture (Bilan)	8	24 126	23 676
Trésorerie à l'ouverture (incluant la réserve de trésorerie de 5 M€ au 31.03.11)		29 126	23 676
Variation de trésorerie de la période		5 664	-1 238

L'activité opérationnelle du Groupe et la mise en place d'un emprunt avec Züblin Immobilien Holding AG (7,3 M€) ont généré au cours du premier semestre de l'exercice un flux net de trésorerie de 5,7 M€.

Cette trésorerie sur opérations d'exploitation ainsi que la trésorerie disponible à l'ouverture ont été principalement employées aux règlements :

- des intérêts financiers (5,6 M€) ;

- des travaux de valorisation réalisés sur les immeubles (2,3 M€).

Sur le premier semestre de l'exercice 2010/2011, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie positive de 5,7 M€ pour atteindre une trésorerie disponible à la clôture de 34,8 M€.

ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

	Capital social	Prime d'émission	Obligations remboursables en actions	Réserves consolidées	Réserves de cash flow hedge	Résultat consolidé	Capitaux propres - part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Capitaux propres au 31.03.11	16 031	45 884	29 558	-1 436	-9 088	11 297	92 246	0	92 246
Couverture flux de trésorerie				0	-4 884		-4 884		-4 884
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres	0	0	0	0	-4 884	0	-4 884	0	-4 884
Résultat net -part du Groupe						1 741	1 741	0	1 741
Total des produits et charges de l'exercice	0	0	0	0	0	1 741	1 741	0	1 741
Augmentation de capital	1 003	-1 003		0			0		0
Imputation des actions propres	-38	-18					-57		-57
Affectation du résultat				11 297		-11 297	0		0
Capitaux propres au 30.09.11	16 995	44 863	29 558	9 861	-13 972	1 741	89 046	0	89 046
	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capitaux propres au 31.03.10	16 003	48 591	29 558	-18 065	-16 368	16 629	76 348	0	76 348
Couverture flux de trésorerie				-	-	1 362	-	1 362	-
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres	-	-	-	-	-	1 362	-	-	1 362
Résultat net -part du Groupe						5 105	5 105		5 105
Total des produits et charges de l'exercice	-	-	-	-	-	5 105	5 105	-	5 105
Imputation des actions propres	14	21					35		35
Distribution primes d'émission	-	3 493		750			2 743	-	2 743
Réserves consolidées				16 629		-	16 629	-	-
Rémunération de la composante capitaux propres (ORA)				-	40		-	40	-
Capitaux propres au 30.09.10	16 016	45 120	29 558	-	726	-	17 730	5 105	77 344

INFORMATION SECTORIELLE

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE au 30.09.2011

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Revenus locatifs	8 651	1 544	683	0	10 878
Charges du foncier	-184	-23	-30	-4	-241
Charges locatives non récupérées	-244	-35	-13	0	-291
Charges sur immeubles	-36	5	-2	-64	-96
Loyers nets	8 188	1 490	639	-67	10 250
Frais de structure	0	0	0	-837	-837
Frais de personnel	0	0	0	-464	-464
Frais de fonctionnement	0	0	0	-1 301	-1 301
Produit de cession des immeubles de placement	0	0	0	0	0
VNC des immeubles cédés	0	0	0	0	0
Résultat de cession des immeubles de placement	0	0	0	0	0
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	3	1 250	0	0	1 253
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-2 152	0	-1 160	0	-3 311
Ajustement à la hausse du portefeuille titre et des éléments monétaires	0	0	0	0	0
Solde net des ajustements de valeur	-2 149	1 250	-1 160	0	-2 058
Résultat opérationnel net	6 040	2 740	-521	-1 368	6 891
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	121	0	0	162	283
Intérêts et charges assimilées	-4 466	-783	0	-184	-5 432
Coût de l'endettement financier net	-4 345	-783	0	-22	-5 150
Résultat avant impôt	1 695	1 957	-521	-1 390	1 741
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
Résultat net de l'ensemble consolidé	1 695	1 957	-521	-1 390	1 741
Attribuable aux propriétaires de la société mère	1 695	1 957	-521	-1 390	1 741
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle	0	0	0	0	0

Au 30 septembre 2011, deux clients externes rattachés au secteur Paris participent pour plus de 10% des produits totaux. Le détail des revenus liés à ces clients externes est présenté en Note 1.

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE au 30.09.2010

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Revenus locatifs	9 196	1 585	675	0	11 456
Charges du foncier	-131	-10	-29	-3	-173
Charges locatives non récupérées	-93	26	0	0	-67
Charges sur immeubles	8	78	-18	-42	25
Loyers nets	8 980	1 678	627	-45	11 241
Frais de structure	0	0	0	-742	-742
Frais de personnel	0	0	0	-369	-369
Frais de fonctionnement	0	0	0	-1 110	-1 110
Produit de cession des immeubles de placement	0	0	0	0	0
VNC des immeubles cédés	0	0	0	0	0
Résultat de cession des immeubles de placement	0	0	0	0	0
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	80	1 771	813	0	2 664
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-2 237	0	0	0	-2 237
Ajustement à la hausse du portefeuille titre et des éléments monétaires	0	0	0	0	0
Solde net des ajustements de valeur	-2 157	1 771	813	0	427
Résultat opérationnel net	6 823	3 449	1 440	-1 155	10 558
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	11	0	0	0	11
Intérêts et charges assimilées	-4 569	-779	0	-116	-5 463
Coût de l'endettement financier net	-4 558	-779	0	-116	-5 452
Résultat avant impôt	2 265	2 671	1 440	-1 271	5 105
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
Résultat net de l'ensemble consolidé	2 265	2 671	1 440	-1 271	5 105
Attribuable aux propriétaires de la société mère	2 265	2 671	1 440	-1 271	5 105
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle	0	0	0	0	0

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 30.09.2011

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Actifs corporels	0	0	0	116	116
Immeubles de placement	245 010	51 380	15 330	0	311 720
Autres actifs non courants	0	0	0	7 438	7 438
ACTIFS NON COURANTS	245 010	51 380	15 330	7 554	319 274
Créances clients	2 437	1 447	0	0	3 883
Autres créances	2 749	639	7	3 178	6 573
Charges constatées d'avance	205	8	2	65	279
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11 312	4 341	4 890	4 216	24 758
ACTIFS COURANTS	16 703	6 434	4 898	7 459	35 494
TOTAL ACTIF	261 713	57 814	20 228	15 013	354 768

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 31.03.2011

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Actifs corporels	0	0	0	121	121
Immeubles de placement	245 290	49 700	16 480	0	311 470
Autres actifs non courants	0	0	0	3 783	3 783
ACTIFS NON COURANTS	245 290	49 700	16 480	3 904	315 374
Créances clients	3 106	1 055	0	0	4 160
Autres créances	2 248	317	8	1 625	4 197
Charges constatées d'avance	613	13	5	70	701
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 580	2 450	2 513	15 583	24 126
ACTIFS COURANTS	9 547	3 835	2 526	17 278	33 185
TOTAL ACTIF	254 837	53 535	19 006	21 181	348 559

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 30.09.2011

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Dettes bancaires	197 843	28 854	0	0	226 697
Autres dettes financières	106	111	0	11 269	11 486
Instruments financiers	11 125	2 847	0	0	13 972
PASSIFS NON COURANTS	209 075	31 811	0	11 269	252 155
Part courante des dettes bancaires	538	0	0	0	538
Part courante des autres dettes financières	1 725	503	0	560	2 788
Avances et acomptes	28	0	0	0	28
Dettes fournisseurs	207	44	-3	502	750
Dettes fiscales et sociales	1 268	508	112	411	2 299
Autres dettes	2 453	1 014	0	50	3 517
Produits constatés d'avance	2 622	683	342	0	3 647
PASSIFS COURANTS	8 840	2 753	451	1 523	13 567
TOTAL PASSIF (hors capitaux propres)	217 915	34 564	451	12 792	265 722

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 31.03.2011

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Dettes bancaires	198 044	28 837	0	0	226 882
Autres dettes financières	1 956	249	0	4 394	6 598
Instruments financiers	7 254	1 835	0	0	9 088
PASSIFS NON COURANTS	207 254	30 921	0	4 394	242 568
Part courante des dettes bancaires	402	0	0	0	402
Part courante des autres dettes financières	601	387	0	639	1 628
Avances et acomptes	34	0	0	0	34
Dettes fournisseurs	191	21	7	511	730
Dettes fiscales et sociales	1 191	294	80	481	2 045
Autres dettes	2 028	551	0	47	2 626
Produits constatés d'avance	5 176	764	342	0	6 281
PASSIFS COURANTS	9 622	2 017	428	1 678	13 745
TOTAL PASSIF (hors capitaux propres)	216 876	32 937	428	6 071	256 313

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES RESUMES

I Présentation du Groupe Züblin Immobilière France

1.1 Informations générales

Züblin Immobilière France S.A. (la « Société »), filiale de Züblin Immobilien Holding AG (société cotée au SWX-Zürich, holding du Groupe Züblin), est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro 448 364 232. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris.

Züblin Immobilière France et ses filiales (le « Groupe ») sont spécialisées dans la détention, l'administration, la gestion et l'exploitation par bail, location ou autrement d'actifs immobiliers de bureaux.

La Société est cotée sur le marché réglementé français, précisément sur le compartiment C d'Euronext Paris de NYSE Euronext.

Les états financiers consolidés résumés de la Société pour la période allant du 1^{er} avril 2011 au 30 septembre 2011 ont été arrêtés le 8 novembre 2011 par le conseil d'administration.

II Faits significatifs du semestre

Le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2012 a été marqué principalement par les faits suivants :

2.1. Gestion locative

- Immeuble Jatte 1

A compter du 1^{er} juillet 2011, date d'expiration du bail des laboratoires Roche dans l'immeuble Jatte 1, un protocole de résiliation amiable de bail a été mis en place pour régir l'occupation de l'immeuble jusqu'à la date de libération prévue soit le 30 novembre 2011. Ce protocole prévoit un loyer mensuel de 494,7 K€* de juillet à septembre 2011 et un loyer mensuel de 593,7 K€* pour octobre et novembre 2011.

* loyer hors charges, hors taxe

- Immeuble Jatte 2

Conformément à la résiliation effectuée au cours de l'exercice précédent, YSL Beauté a intégralement libéré le 30 juin 2011, l'immeuble Jatte 2, soit une surface de bureaux totale de 6 345 m² et un loyer annualisé de 2,9 M€.

- Immeuble Jatte 3

Conformément au bail signé en mai 2010, la société Cisac, précédemment locataire de 520 m² de bureau au 5^{ème} étage de l'immeuble Jatte 3 a déménagé au 7^{ème} étage, une fois sa rénovation effectuée pour une période de 6 ans fermes à compter du 15 mai 2010. Ce nouveau bail porte sur une surface de bureaux de 537 m² et un loyer annuel à 209,3 K€* (370 €/m² bureau).

* loyer hors charges, hors taxe

La société Cisco systems (anciennement Tanberg) a résilié par anticipation son bail portant sur une surface de bureau de 535 m² et un loyer annuel de 258,4 K€. Cette résiliation effective le 30 septembre 2011 a été consentie contre une indemnité de 400 K€.

Par ailleurs sur le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2012 l'occupation des étages 1 à 3 de l'immeuble Jatte 3 par les laboratoires Roche s'est poursuivie aux termes du protocole de résiliation amiable conclu lors de l'exercice précédent et prévoyant un loyer mensuel de 130 K€*. La date de libération prévue est le 30 novembre 2011.

* loyer hors charges, hors taxe

Le taux de vacance financière sur le patrimoine (hors vacances structurelle sur immeubles disponibles à la rénovation) au 30 septembre 2011 s'élève à 8,4% contre 5,9% au 31 mars 2011.

2.2. Distribution de primes d'émission et intérêts sur ORA

L'assemblée générale extraordinaire du 28 juin 2011 a approuvé:

- d'augmenter le capital de la société d'un montant nominal de 1.003.219,00€ et de le porter ainsi de la somme de 16.051.495,25€ à la somme de 17.054.714,25€ ;
- de réaliser cette augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission en prélevant intégralement sur le compte de Primes d'émission un montant de 1.003.219,00€ ;
- d'émettre en une seule fois 573.268 actions, d'une valeur nominale de 1,75 € chacune, entièrement libérées ;

Compte tenu de la création de ces actions, la protection des titulaires d'obligations remboursables en actions (ORA) a été assurée, conformément aux termes du contrat d'ORA par l'ajustement du ratio de conversion celui passant de 1000 actions pour 1 ORA à 1062,50 actions pour 1 ORA. Compte tenu des 2500 ORA émises, le nombre d'actions résultant du remboursement des ORA serait 2 656 250.

2.3. Mise en place d'un emprunt avec Züblin Immobilien Holding AG

Le 20 juillet 2011, un emprunt de 9 MCHF a été mis en place entre Züblin Immobilière France et Züblin Immobilien Holding AG. Cet emprunt, d'une durée de 4 ans et au taux d'intérêt révisable de 5% servira notamment à financer la deuxième phase de la rénovation de l'immeuble Jatte 3.

Le montant de 9 MCHF a été intégralement converti en date du 20 juillet 2011 pour un montant de 7,4 M€.

Afin de réduire son exposition au risque de change portant sur le remboursement du nominal de l'emprunt, le Groupe a souscrit :

- Une option pour changer 2,25 MCHF en date du 20 juillet 2015 au cours de 1€=1,00 CHF ;
- Une option pour changer 2,25 MCHF en date du 20 juillet 2015 au cours de 1€=1,10 CHF.

2.4. Souscription d'un nouveau swap

Afin de prolonger la couverture de taux l'emprunt avec Aareal, la société Züblin Immobilière Paris Ouest a souscrit un swap de taux d'intérêts à date de démarrage différée (5 juillet 2012) et une maturité de 5 ans, fixant pour un nominal de 75,7 M€ les intérêts au taux de 2,06%.

2.5. Création de la société Züblin Immobilière France Asset Management

Le Groupe a décidé d'adapter son organisation afin de pouvoir à l'avenir effectuer les activités de gestion d'actifs immobiliers tant pour son propre compte que pour celui de tiers, notamment l'OPCI Pierres Vertes Investissement.

A cet effet, le Groupe a créé le 3 mai 2011 la société Züblin Immobilière France Asset Management, filiale à 100% de Züblin Immobilière France, à qui sont transférés les moyens généraux et les salariés de Züblin Immobilière France.

III Principes et méthodes comptables

Les comptes consolidés semestriels résumés ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34, « information financière intermédiaire », telle qu'adoptée dans l'Union Européenne. Ils ne comportent pas l'intégralité des informations requises pour des états financiers annuels complets et doivent être lus conjointement avec les états financiers du Groupe pour l'exercice clos le 31 mars 2011.

3.1. Principales normes comptables

Les états financiers consolidés arrêtés au 30 septembre 2011 du Groupe ont été préparés selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm) et applicable à cette date.

Ces principes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 mars 2011, dans la mesure où l'application des normes et interprétations suivantes, obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} avril 2011 dans le référentiel « tel que publié » de l'IASB est sans incidence significative sur les états financiers consolidés au 30 septembre 2011 :

- IAS 24 : Information relative aux parties liées ;
- Amendement à IAS 32 : Classement des émissions de droits ;
- IFRIC 14 : Paiement d'avance d'exigences de financement minimal ;
- IFRIC 19 : Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres ;
- Améliorations des IFRS 2010 :
- Amendement à IAS 1 : Présentation des états financiers ;
- IAS 27 : Etats financiers consolidés et individuels ;
- Amendement à IAS 34 : Information financière intermédiaire ;
- IFRS 1 « Première adoption des IFRS » ;
- IFRS 3 « Regroupement d'entreprises » ;
- Amendement à IFRS 7 : Instruments financiers – informations à fournir ;
- IFRIC 13 : Programmes de fidélisation de la clientèle.

Ces principes ne diffèrent pas des normes IFRS telles que publiées par l'IASB dans la mesure où l'application obligatoire, à compter des exercices ouverts à partir du 1^{er} avril 2011, des amendements et interprétations suivants non encore adoptée par l'Union européenne serait sans incidence significative sur les comptes du Groupe :

Textes non encore adoptés par l'Union Européenne au 30 septembre 2011 :

- Amendement à IAS 1 : Présentation des états financiers – Présentation des postes des autres éléments du résultat global ;
- Amendement à IAS 12 : Impôts différés – Recouvrement des actifs sous-jacents ;
- IAS 19 : Avantages du personnel ;
- IAS 27 : Etats financiers individuels ;
- IAS 28 R : Participation dans des entreprises associées et coentreprises ;
- Amendement à IFRS 1 : Hyperinflation grave et suppression des dates d'application ferme pour les premiers adoptants ;
- Amendement à IFRS 7 : Informations à fournir – Transferts d'actifs financiers ;
- IFRS 9 : Instruments financiers ;
- IFRS 10 R : Etats financiers consolidés ;
- IFRS 11 R : Accords conjoints ;
- IFRS 12 R : Informations à fournir sur les participations dans les autres entités ;
- IFRS 13 R : Evaluation de la juste valeur.

Options ouvertes par le référentiel comptable international et retenues par le Groupe

Certaines normes comptables internationales prévoient des options en matière d'évaluation et de comptabilisation des actifs et passifs. A ce titre, le Groupe a choisi la méthode d'évaluation de ses immeubles à la juste valeur comme la possibilité en est donnée par l'IAS 40.

3.2. Recours à des jugements et estimations

La préparation des états financiers implique que la direction du Groupe procède à des estimations et retienne des hypothèses qui affectent les montants présentés au titre des éléments d'actifs et de passifs inscrits au bilan consolidé, ainsi que les informations relatives aux actifs et passifs éventuels à la date d'établissement de ces informations financières et les montants présentés au titre des produits et des charges de l'exercice. Il s'agit principalement d'évaluations concernant :

- La juste valeur des immeubles de placement ;
- La valorisation des paiements en actions ;
- La valorisation des instruments financiers.

La direction revoit ses estimations et appréciations de manière constante sur la base de son expérience passée ainsi que de divers autres facteurs jugés raisonnables, qui constituent le fondement de ses appréciations de la valeur comptable des éléments d'actifs et de passifs. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations en fonction d'hypothèses ou de conditions différentes.

Par ailleurs, le Groupe a conclu des contrats de baux commerciaux sur les immeubles de placement en portefeuille. Le Groupe a considéré qu'il conservait la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété des immeubles de placement et, en conséquence, les comptabilise comme des contrats de location simple.

3.3. Immeuble de placement (IAS 40)

La Société a choisi comme méthode comptable, le modèle de la juste valeur, qui consiste conformément à l'option offerte par IAS 40, à comptabiliser les immeubles de placement à leur juste valeur et à constater les variations de valeur par le compte de résultat. Les immeubles de placement ne sont donc pas amortis.

Les immeubles de placement sont évalués initialement à leur coût, y compris les coûts de transactions. La valeur comptable inclut les coûts de remplacement d'une partie de l'immeuble, lorsqu'ils sont supportés et si les critères de comptabilisation sont satisfaits. Elle n'intègre pas les coûts d'entretien courant de l'immeuble de placement. Les immeubles de placement sont ultérieurement évalués à leur juste valeur.

Juste valeur :

La juste valeur d'un immeuble de placement est le prix auquel cet actif pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale. Elle reflète l'état réel du marché et les circonstances prévalant à la date de clôture de l'exercice et non ceux à une date passée ou future, mais ne reflète pas les dépenses d'investissement futures qui amélioreront le bien immobilier ainsi que les avantages futurs liés à ces dépenses futures.

La juste valeur est déterminée au 30 septembre 2011 sur la base d'expertises indépendantes fournissant des évaluations hors droits (ou valeur « nette vendeur »), en prenant en compte une décote sur la valeur droits inclus (ou valeur « acte en main »). Cette décote correspond à l'estimation des frais et droits de mutation qu'un acquéreur supporterait, soit environ 6,2% de la valeur nette vendeur pour un immeuble dont la mutation serait soumise au régime des droits d'enregistrements ou 1,8% pour une mutation dépendant du régime TVA.

Les variations de juste valeur sont enregistrées dans le compte de résultat sur la ligne «variations de valeur des immeubles de placement » et sont calculées de la façon suivante :

Variation de juste valeur= valeur de marché à la clôture de l'exercice – (valeur de marché à la clôture de l'exercice précédent + montant des travaux et dépenses capitalisables de l'exercice) – montant des franchises de loyer consenties au cours de l'exercice + quote-part annuelle de l'étalement de franchises de loyer sur la première durée ferme du bail correspondant à l'exercice.

Méthodologie d'expertise

L'ensemble des immeubles composant le patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une expertise au 30 septembre 2011 par la société BNP Paribas Real Estate dont le mandat a débuté au 30 septembre 2009.

L'expert détermine la valeur d'un actif immobilier en calculant la moyenne des valeurs obtenues en utilisant les méthodologies d'expertises suivantes :

- Méthode par actualisation des cash-flows
- Méthode par capitalisation des revenus nets
- Méthode par comparaison

- Approche par actualisation des cash-flows

Cette méthode consiste à évaluer les immeubles de placement par l'actualisation des flux de trésorerie futurs qui seront générés par leur exploitation.

Les hypothèses de calcul suivantes sont retenues pour la valorisation:

- prise en compte d'hypothèses d'inflation sur les loyers et les charges,
- horizon de prévision de dix ans,
- actualisation des flux en milieu d'année,
- probabilité de renouvellement des baux existants lors de leurs échéances. En cas de départ du locataire, relocation au loyer de marché après travaux (remise en état ou rénovation, selon le cas) et vacance (généralement 6 mois),
- valeur terminale correspondant à la capitalisation du dernier flux au taux d'actualisation retenu pour les cash flows.

- Approche par capitalisation des loyers nets

Cette méthode consiste à appliquer un taux de rendement aux loyers réels ou escomptables, en tenant compte du niveau des loyers en cours par rapport aux valeurs locatives de marché correspondantes. L'expert apprécie des plus ou moins-values sur les loyers constatés par rapport au marché. Le taux de rendement retenu résulte de l'observation des taux pratiqués sur le marché immobilier sectoriel. Par ailleurs, l'expert intègre pour chaque immeuble, le coût des travaux nécessaires à sa pérennité selon le plan de travaux établi par le propriétaire ou selon les données qu'il aura recueillies en visitant l'immeuble. Ce montant est déduit de la valeur obtenue par l'approche par capitalisation.

- Approche par comparaison

L'expert établit une approche par les ratios unitaires, m² par nature d'affectation et unité pour les emplacements de stationnement tenant compte de leur état.

Cette approche permet à l'expert, d'obtenir une valeur globale par immeuble de laquelle il déduit les montants de travaux nécessaires à son maintien selon un schéma identique à celui de l'approche par capitalisation du revenu.

Au 30 septembre 2011, la valeur de l'ensemble des immeubles détenus par le Groupe a été déterminée en calculant la moyenne arithmétique des valeurs obtenues selon les trois méthodologies à l'exception de l'immeuble le Salengro. Compte tenu de la demande d'information de la Ville de Marseille relative à l'exercice de l'option d'achat dont elle dispose sur l'immeuble, l'évaluateur a estimé la possibilité de voir l'immeuble vendu à court terme à la valeur de l'option d'achat en pondérant chacune des méthodologies dans le calcul de la moyenne de la façon suivante :

- | | |
|---|-----|
| - Méthode par actualisation des cash-flows : | 5% |
| - Méthode par capitalisation des revenus nets : | 5% |
| - Méthode par comparaison : | 90% |

Au 30 septembre 2011, la valeur de la méthode par comparaison pour l'immeuble Salengro est obtenue en ajoutant à la valeur de l'option d'achat calculée à cette date les loyers à encaisser jusqu'à une date estimée de réalisation de la vente, compte tenu des procédures administratives à suivre, au 31 mars 2012.

La méthodologie d'évaluation retenue par BNP Paribas Real Estate est en conformité avec les référentiels professionnels que sont la Charte de l'Expertise en Estimation Immobilière, les Normes Européennes d'Expertises Immobilières développées par The European Group of Valuers Associations (TEGoVA) et les recommandations COB/CNC devenue Autorité des Marchés Financiers de février 2000 portant sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant appel public à l'épargne.

Dans la première moitié du semestre de l'exercice clos au 31 mars 2012, les marchés d'investissement ont continué à se rétablir du fait d'une confiance en hausse chez les investisseurs, confiance qui avait commencé à se manifester lors de l'exercice précédent. Cependant, les tensions accrues sur les marchés financiers au cours de l'été 2011 ont conduit les investisseurs à renforcer leur attitude prudente et rester focalisés sur les marchés principaux et les produits de première qualité, voire différer leurs décisions d'investissements. Ce phénomène s'est traduit par une stabilité des hypothèses retenues par l'évaluateur au 30 septembre 2011 par rapport au 31 mars 2011.

Le détail de la méthode et des hypothèses retenues par l'expert immobilier pour la valorisation des actifs figure dans le rapport d'expertise qui est rendu public par la Société (notamment sur le site internet : www.zueblin.fr).

IV Gestion des risques financiers

Le Groupe Züblin Immobilière France attache une importance significative à la gestion active des risques financiers. Le Groupe a élaboré un programme de gestion des risques aux termes duquel les principaux risques inhérents à son activité sont identifiés, évalués et mesurés après prise en compte de facteurs atténuants. Le conseil d'administration est chargé de la supervision des activités de gestion des risques du Groupe et revoit à chacune de ses séances avec le management du Groupe, la situation de chaque risque identifié ainsi que le plan d'actions pour réduire ou éliminer ces risques.

La principale activité du Groupe est l'acquisition et la détention d'actifs immobiliers d'entreprise en vue de leur location, la création de valeur par la gestion active desdits actifs immobiliers et éventuellement leur revente. Afin de financer son portefeuille immobilier, des emprunts variables sont souscrits jusqu'au maximum de 70% de la valeur de l'investissement.

Les activités opérationnelles et financières du Groupe l'exposent aux principaux risques financiers suivants :

- Risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers ;
- Risque de fluctuation des revenus locatifs ;
- Autres risques financiers.

a) Risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers

La détention d'actifs immobiliers destinés à la location expose le Groupe au risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers et des loyers. La gestion de ces risques fait partie des compétences clés du Groupe Züblin Immobilière France. L'exposition à ces risques est notamment limitée par la sélection attentive des actifs à leur acquisition, leur détention dans une perspective à long terme.

La valeur des actifs immobiliers du Groupe a augmenté de 0,25 M€ sur six mois au 30 septembre 2011 passant d'une valeur hors droits de 311,5 M€ à 311,7 M€.

Toute chose étant égale par ailleurs, une variation à la hausse ou à la baisse de 10 ou 20 points de base des taux de rendement immobiliers constatés sur la base des évaluations indépendantes et les loyers annualisés au 30 septembre 2011 aurait les incidences suivantes sur la valeur des actifs immobiliers du Groupe :

Variation taux de rendement immédiat (en bps)	(20)	(10)	0	+10	+20
Impact sur la valorisation hors droit des immeubles de placement au 30.09.11 (en K€)	8 426	4 157	-	-	4 049 - 7 994
Valorisation hors droits des immeubles de placement au 30.09.11 (en K€)	320 146	315 877	311 720	307 671	303 726

b) Risque de fluctuation des revenus locatifs

Les loyers constituent la principale source de revenus financiers du Groupe. Le Groupe est exposé à un risque de fluctuation de ses revenus du fait du départ potentiel de locataires (vacance) ou de révision à la baisse des loyers lors de renouvellement de baux, si les loyers en cours font apparaître un surloyer par rapport à la valeur locative de marché. Le Groupe suit attentivement le risque de fluctuation des revenus locatifs et s'emploie au travers de la gestion locative à pérenniser les loyers et le taux d'occupation des immeubles.

L'écart entre les loyers annualisés (23,7 M€ dont 4,4 M€ d'espace vacants en valeur locative de marché) et les loyers de marché (22,8 M€) au 30 septembre 2011 ressort à 880 K€. Cependant, une analyse bail par bail conduit le management à estimer que compte tenu de baux expirant au cours de l'exercice 2011/2012, l'exposition effective du Groupe à ce risque au 30 septembre 2011, s'élève à 230 K€ sur les immeubles Chaganne et Horizon Défense.

Par ailleurs, le départ programmé des laboratoires Roche respectivement des immeubles des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 fin novembre 2011 entraînera une baisse des loyers annualisés en l'absence de relocation de 7,5 M€.

c) Autres Risques Financiers

- Risque de crédit

Le Groupe est principalement exposé au risque de crédit au travers de ses activités locatives. L'exposition à ce risque est limitée par la mise en place de procédures visant à s'assurer de la qualité de la signature des clients avec qui le Groupe entre en relation et notamment de leur solvabilité. De ce fait, les principaux locataires des actifs immobiliers du Groupe sont des entreprises nationales ou internationales de premier rang limitant ainsi le risque d'insolvabilité. De plus, un dépôt de garantie en espèces ou une caution bancaire est reçu de chaque locataire contribuant ainsi à minorer le risque de crédit.

Le risque de crédit lié aux actifs de trésorerie et d'équivalents trésorerie est limité par le fait que le Groupe travaille exclusivement avec des partenaires disposant d'excellentes notations de crédit.

Aucun risque d'insolvabilité significatif n'a été relevé au cours du premier semestre l'exercice clos au 31 mars 2012 ou des exercices précédents.

Au 30 septembre 2011, la société Comareg, locataire de 3 802 m² de bureaux sur l'immeuble Danica pour un loyer annualisé de 764,5 KEUR et qui a été placée en procédure de redressement judiciaire, s'est acquittée régulièrement de ses loyers.

- Risque de liquidité

Le Groupe est attentif à refinancer son activité sur le long terme et à diversifier les échéances et les sources de financement. Ainsi, au 30 septembre 2011, les emprunts bancaires d'un nominal de 228 M€ se répartissent entre deux partenaires bancaires, Natixis et Aareal, respectivement pour 54% et 46%.

En date du 20 juillet 2011, un prêt de 9 MCHF (soit 7,4 M€) a été mis en place avec la société Züblin Immobilien Holding AG pour une durée de 4 ans en vue notamment d'assurer le financement des travaux de l'immeuble Jatte 3.

Le Groupe n'a aucune échéance de refinancement dans les deux prochaines années et dispose par ailleurs au 30 septembre 2011 d'une trésorerie de 34,8 M€.

Le tableau présentant les obligations contractuelles du Groupe résultant des passifs financiers se trouve dans le chapitre VI - Instruments financiers.

Les engagements donnés au titre des financements mis en place sont présentés dans le chapitre VIII – Engagements de Financements et de Garantie.

- Risque de taux d'intérêts

Le Groupe est exposé au risque lié à l'évolution des taux d'intérêts sur les emprunts à taux variables souscrits pour assurer le financement de ses opérations. La politique de gestion du risque de taux d'intérêt a pour objectif de limiter l'impact d'une variation des taux d'intérêt sur le résultat et les flux de trésorerie, ainsi que de minimiser le coût global du refinancement. Pour parvenir à ces objectifs, le Groupe souscrit des emprunts à taux variable et utilise des swaps pour couvrir leur risque d'exposition à la variation des taux.

Au 30 septembre 2011, l'intégralité des dettes bancaires fait l'objet d'une couverture par des swaps de taux d'intérêts, de telle sorte qu'une variation des taux d'intérêts à la hausse ou la baisse n'impacterait pas le résultat et les flux de trésorerie du Groupe. Toutefois les variations de taux d'intérêts ont un impact sur la juste valeur des swaps.

Le tableau ci-dessous présente la sensibilité de la juste valeur des swaps à une variation de 100 points de base à la hausse et à la baisse des taux d'intérêts :

En K€	Augmentation/diminution (en points de base)	Effet sur les capitaux propres	Effet sur le résultat avant impôt
30.09.2011	+100	8 324	
	(100)	-	8 798
31.03.2011	+100	5 765	
	(100)	-	6 037

Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette de Züblin Immobilière France s'établit à 4,53% sur le premier semestre de l'exercice 2011/2012 (4,51% en 2010/2011). Ce niveau de coût moyen de la dette s'explique par le niveau de marge des emprunts en place et le coût des instruments de couverture en place.

- Risque de change

Compte tenu de la mise en place de l'emprunt intra groupe de 9 MCHF, le Groupe est exposé au risque de change sur le CHF de la façon suivante :

- Règlement trimestriel du service de la dette correspondant à un montant annuel de 456 KCHF pendant quatre ans ;
- Remboursement en date du 20 juillet 2015 de l'emprunt de 9 MCHF. Afin de réduire son exposition au risque de change sur cette opération, le Groupe a souscrit à la mise en place de l'emprunt :
 - Une option pour changer 2,25 MCHF en date du 20 juillet 2015 au cours de 1€=1,00 CHF
 - Une option pour changer 2,25 MCHF en date du 20 juillet 2015 au cours de 1€=1,10 CHF

- Risque du capital

L'objectif principal du Groupe en termes de gestion du capital est de maintenir un niveau de capital adéquat pour soutenir ses objectifs d'exploitation et de développement de société foncière tout en délivrant une rentabilité optimale à ses actionnaires.

L'outil principal de gestion du capital utilisé par le Groupe est son ratio d'endettement consolidé LTV qui se détermine en rapportant le montant total des encours de dettes bancaires nets de la trésorerie (y compris la réserve de trésorerie de 10 MEUR au 30 septembre 2011 nantie au profit de la banque Aareal dans le cadre de l'emprunt de Züblin Immobilière Paris Ouest) à la juste valeur des immeubles de placement. Au 30 septembre 2011, comme au 31 mars 2011, le Groupe s'est fixé comme objectif de maintenir ce ratio au dessous d'un seuil de 65%. Le Groupe estime que le niveau de capitaux propres qui permet de satisfaire cet objectif de 65% assure une notation de crédit suffisante tout en fournissant un effet de levier pour développer l'activité du Groupe et maximiser la valeur pour l'actionnaire.

Afin d'ajuster le ratio LTV et maintenir la structure de capital requise, les moyens suivants peuvent être utilisés par le Groupe :

- Ajustement des versements de dividendes et remboursements de capital ;
- Emission de nouvelles actions ;
- Remboursement partiel des emprunts.

Au 30 septembre 2011, le ratio LTV du Groupe, tel que défini ci-dessus, est de 61,8%.

V Notes et commentaires

Note 0 – Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation est constitué :

- de la société Züblin Immobilière France – société mère ;
- de sa filiale Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 100 % ;
- de sa filiale SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 99,99 % ;
- de sa filiale Züblin Immobilière France Asset Management SAS – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 100 % ;
- de l'OPCI Pierres Vertes Investissement – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 99,88 %.

Züblin Immobilière Paris Ouest et SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens sont sous le contrôle exclusif direct de Züblin Immobilière France et de ce fait sont intégrées globalement.

Notes sur le compte de résultat

Note 1 – Revenus locatifs

Les revenus locatifs sont constitués des loyers et produits assimilables (indemnités de résiliation, droits d'entrée, produits de location de parkings, etc.) facturés pour les immeubles de bureaux au cours de la période. Ils se détaillent de la façon suivante :

30.09.2011

	K€	%
Roche	3 798	35%
Faurecia	1 482	14%
Europ Assistance	1 026	9%
YSL Beauté	738	7%
Autres	3 834	35%
Total	10 878	100%

30.09.2010

	K€	%
Roche	3 857	34%
Faurecia	1 910	17%
YSL Beauté	1 458	13%
Autres	4 231	37%
Total	11 456	100%

Note 2 – Coût de l'endettement financier net

Le coût de l'endettement financier net se décompose de la façon suivante :

- intérêts et charges assimilées (en K€)

Prêteur	Terme	Conditions	30.09.2011	30.09.2010
Aareal Bank	04/07/14	3,41 % (1) 75,8 MEUR - Remboursement in fine	1 258	1 520
Aareal Bank	01/08/16	5,35 % (1) 18 MEUR - Remboursement in fine	344	471
Natixis	31/12/13	4,94 % (1) 40 MEUR - Remboursement in fine	1 077	947
Aareal Bank	28/06/14	5,00 % (1) 10 MEUR - Remboursement in fine	244	244
Natixis	04/10/14	5,05 % (1) 55 MEUR - Remboursement in fine	1 388	1 358
Natixis	10/01/15	5,47 % (1) 29 MEUR - Remboursement in fine	774	773
Sous-total charges financières liées au financement			5 086	5 312
Obligations				
Remboursables	07/08/17	Charge d'intérêts	97	109
en Actions				
Intérêts sur emprunt ZIHAG			73	
Intérêts sur réserve indisponible			15	7
Actualisation des dépôts de garantie			162	35
Total charges financières			5 432	5 463

(1) Taux d'intérêts effectif après prise en compte des instruments de couverture (swaps)

- produits de trésorerie et équivalents de trésorerie (en K€)

	30.09.2011	30.09.2010
Intérêts financiers	121	11
Gains de change nets de la variation de JV de la couverture	162	
Total des produits financiers	283	11

Résultat par actions

	30.09.2011	30.09.2010
Résultat net de l'ensemble consolidé (en K€)	1 741	5 105
Nombre d'actions ordinaires moyen sur la période (actions propres déduites)	9 711 626	9 152 246
Résultat net pondéré par action (en €)	0,18	0,56
Nombre d'actions ordinaires à la clôture (actions propres déduites)	9 711 626	9 152 246
Résultat net par action (en €)	0,18	0,56
Nombre d'actions ordinaires à la clôture	9 745 551	9 172 283
Résultat net par action (en €)	0,18	0,56
Nombre d'actions moyen (actions potentielles* dilutives comprises) sur la période (actions propres déduites)	12 367 876	11 652 246
Résultat net dilué et pondéré par action (en €)	0,14	0,44
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture (actions propres déduites)	12 367 876	11 652 246
Résultat net dilué par action (en €)	0,14	0,44
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture	12 401 801	11 672 283
Résultat net par action (en €)	0,14	0,44

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 30.09.2011 sont les 2 656 250 actions résultant de la conversion des ORA

Notes sur le Bilan

Note 3 – Immeubles de placement

L'évolution de la juste valeur des immeubles de placement, entre le 31 mars 2010 et le 30 septembre 2011 est la suivante :

	Valeur 31.03.10	Incidence des investissements	Autres variations	Variation de juste valeur	Valeur 31.03.11	Incidence des investissements	Autres variations	Variation de juste valeur	Valeur 30.09.11
Jatte 1	77 500	739		-759	77 480	672		-1 322	76 830
Jatte 2	34 550	149		-749	33 950	11		-241	33 720
Le Chaganne	24 450	92		538	25 080	9		-59	25 030
Jatte 3	45 200	622	-108	-74	45 640	1 287	-54	-253	46 620
Suresnes	12 530			280	12 810	67		-277	12 600
Le Magellan	50 800	151	-324	-297	50 330	15	-138	3	50 210
Le Danica	46 640	350	-11	2 721	49 700	435	-6	1 250	51 380
Le Salengro	15 300	30		1 150	16 480	10		-1 160	15 330
Total immeubles de placement	306 970	2 133	-443	2 809	311 470	2 505	-197	-2 058	311 720

Note 4 – Autres actifs non courants

Sont compris dans les autres actifs non courants:

- 7 000 K€ placés sur un compte de réserve de trésorerie nanti au profit de la banque Aareal qui seront utilisés pour le règlement des tombées d'intérêts de l'emprunt de la société Züblin Immobilière Paris Ouest, à compter de janvier 2012 et ceci jusqu'à l'échéance du prêt en juillet 2014 (voir VIII Engagements donnés) (3 500 K€ au 31 mars 2011) ;
- La juste valeur de 228 K€ des options de change EUR/CHF souscrites dans le cadre de l'emprunt de 9 MCHF réalisé auprès de Züblin Immobilien Holding AG ;
- 177 K€ bloqués dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec SG Securities en date du 23 avril 2007 (249 K€ au 31 mars 2011) ;
- Le dépôt de garantie des locaux de Züblin Immobilière France pour 34 K€ (34 K€ au 31 mars 2011).

Note 5 – Créances clients

Au 30 septembre 2011, il s'agit essentiellement de la facturation des loyers et accessoires du 4ème trimestre 2010 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance et des factures à établir correspondant à des charges à refacturer.

Les créances courantes sont à échéance de moins d'un an. Elles ne portent pas intérêt.

Aucune créance au 30 septembre 2011 ne présente d'antériorité et de risque d'irrecouvrabilité significatifs.

en K€	30.09.2011	31.03.2011
Créances clients brutes	4 032	4 160
Dépréciation des créances		
Créances clients nettes	4 032	4 160

Note 6 – Autres créances

Elles se décomposent comme suit :

en K€	30.09.2011	31.03.2011
Appel charges gestionnaires	2 979	2 153
Compte réserve de trésorerie *	3 000	1 500
Intérêts courus sur compte réserve	32	
TVA	196	117
Autres créances	366	408
Impôt sur les bénéfices		19
Autres créances, valeur brute	6 573	4 197

* Montant placé sur un compte de réserve de trésorerie nanti au profit de la banque Aareal qui sera utilisé pour le règlement de la tombées d'intérêts de l'emprunt de la société Züblin Immobilière Paris Ouest de janvier 2012 et juillet 2012 (voir VIII Engagements donnés)

Note 7 – Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance d'un montant de 279 K€ (701 K€ au 31 mars 2011) correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes).

Note 8 – Trésorerie et équivalent de trésorerie

en K€	30.09.2011	31.03.2011
Banque	22 871	22 285
Placement financier à court terme	1 887	1 842
Trésorerie et équivalent de trésorerie	24 758	24 126

Les placements financiers à court terme correspondent à des comptes à terme.

Note 9 – Obligations remboursables en actions

La composante « capitaux propres » se détaille de la façon suivante (en euros) :

Obligation remboursable en action – nominal	35 500 000
Imputation des frais d'émission	-352 156
Composante dette (valeur actualisée des intérêts financiers fixes)*	-5 590 000
Total	29 557 844

* Montant de la composante dette déterminée à l'émission de l'ORA (voir Note 11 Autres dettes financières pour solde au 30.09.11 de la composante dette).

Note 10 – Dettes bancaires

Les caractéristiques et les échéances des dettes bancaires sont présentées ci-après :

En K€ -Dettes bancaires au 30 septembre 2011

Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Soldes au 30.09.11			Passifs courants – échéances à moins d'un an				Passifs non courants						
				Principal	Intérêts courus	Total	< à 1 mois	entre 1 à 3 mois	> à 3 mois	Total à moins d'un an	Passifs non courants	échéances entre un et cinq ans	échéances à plus de cinq ans				
Aareal Bank	05/07/07	75 788	04/07/14														
			3,41% (1) Remboursement in fine	75 319	463	75 781			463	463		75 319	75 319				
Aareal Bank	04/08/06	18 000	01/08/16														
			5,35% (1) Remboursement in fine	17 897	75	17 972	75			75		17 897	17 897				
Natixis	19/03/07	40 000	31/12/13														
			4,94% (1) Remboursement in fine	39 887		39 887				0		39 887	39 887				
Natixis	05/10/07	55 000	05/10/14														
			5,05% (1) Remboursement in fine.	54 805		54 805				0		54 805	54 805				
Natixis	11/01/08	29 000	11/01/15														
			5,47% (1) Remboursement in fine	28 854		28 854				0		28 854	28 854				
Aareal bank	28/06/07	10 000	28/06/14														
			5,00% (1) Remboursement in fine	9 937		9 937				0		9 937	9 937				
Total dettes bancaires				226 697	538	227 235	75	0	463	538		226 697	226 697	0			

En K€ -Dettes bancaires au 31 mars 2011

Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Soldes au 31.03.11			Passifs courants – échéances à moins d'un an				Passifs non courants						
				Principal	Intérêts courus	Total	< à 1 mois	entre 1 à 3 mois	> à 3 mois	Total à moins d'un an	Passifs non courants	échéances entre un et cinq ans	échéances à plus de cinq ans				
Aareal Bank	05/07/07	75 788	04/07/14														
			4,13% (1) Remboursement in fine	75 580	344	75 925			344	344		75 580	75 580				
Aareal Bank	04/08/06	18 000	01/08/16														
			5,35% (1) Remboursement in fine	17 888	56	17 944	56			56		17 888	17 888				
Natixis	19/03/07	40 000	31/12/13														
			4,93% (1) Remboursement in fine	39 870		39 870				0		39 870	39 870				
Natixis	05/10/07	55 000	05/10/14														
			5,04% (1) Remboursement in fine.	54 780		54 780						54 780	54 780				
Natixis	11/01/08	29 000	11/01/15														
			5,47% (1) Remboursement in fine	28 837		28 837				0		28 837	28 837				
Aareal bank	28/06/07	10 000	28/06/14														
			5,00% (1) Remboursement in fine	9 926	1	9 927	1			1		9 926	9 926				
Total dettes bancaires				226 882	402	227 284	58	0	344	402		226 882	208 994	17 888			

(1) Taux d'intérêts effectif après prise en compte des instruments de couverture (swaps)

Note 11 – Autres dettes financières

En K€ -Autres dettes financières au 30 septembre 2011

Nature	Terme	Conditions	Solde au 30.09.11						
			Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	1923		1923	1706	217	111	106
Emprunt ZIHAG			7395		7395		7395	7395	
ORA - composante "dettes" (1)			3622	26	3648	560	3087	2410	677
Sommes mises en réserve au profit du porteur de l'ORA			750	37	787		787		787
SWAP - instrument de couverture de taux d'intérêt				522	522	522			
Total autres dettes financières			13690	584	14274	2788	11486	9916	1570

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2011

Nature	Terme	Conditions	Solde au 31.03.11						
			Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	2513		2513	1378	1135	1006	130
ORA - composante "dettes" (1)			4132	129	4261	639	3622	2299	1323
Sommes mises en réserve au profit du porteur de l'ORA			750	22	772		772		772
SWAP - instrument de couverture de taux d'intérêt				680	680	680			
Total autres dettes financières			7395	831	8226	2697	5529	3304	2225

(1) La part des ORA constatée en dettes correspond à la valeur actualisée des coupons minimums à payer jusqu'à la date de conversion des ORA.

Note 12 – Instruments financiers

Cf. partie VI Instruments financiers

Note 13 – Dettes fiscales et sociales

Le poste se compose essentiellement de TVA et de charges à payer relatives principalement aux taxes foncières et aux dettes sociales :

en K€	30.09.2011	31.03.2011
Charges à payer	1 206	456
TVA à décaisser	240	585
TVA collectée	619	664
Dettes provisionnées / congés et primes	104	187
Organismes sociaux et avances aux salariés	130	153
Total	2 299	2 045

Ces dettes sont à échéance moins d'un an.

Note 14 – Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 3 517 K€ au 30 septembre 2011 (2 626 K€ au 31 mars 2010). Elles correspondent essentiellement aux appels de charges auprès des locataires.

VI Instruments financiers

Le tableau ci-dessous présente une comparaison, par catégorie, des valeurs comptables et justes valeurs des instruments financiers du Groupe :

En K€		Valeur comptable		Juste valeur		Ecart	
		30.09.2011	31.03.2011	30.09.2011	31.03.2011	30.09.2011	31.03.2011
Actifs financiers							
Banque	Cash	24 758	24 126	24 758	24 126	0	0
Placement financier court terme	Option juste valeur par résultat	0	0	0	0	0	0
Autres actifs non courants	Prêts et créances	7 438	3 783	7 438	3 783	0	0
Instruments financiers dérivés	Cash flow hedge	0	0	0	0	0	0
Créances clients et autres créances	Prêts et créances	10 456	8 358	10 456	8 358	0	0
Passifs financiers							
Dettes bancaires	Passif au coût amorti	227 235	227 284	227 235	227 284	0	0
Dettes bancaires	Cash	0	0	0	0	0	0
Composante Dette de l'ORA	Passif au coût amorti	3 648	4 261	3 648	4 261	0	0
Autres dettes financières	Passif au coût amorti	10 626	3 285	10 626	3 285	0	0
Instruments financiers dérivés	Cash flow hedge	13 972	9 088	13 972	9 088	0	0
Dettes fournisseurs et autres dettes	Passif au coût amorti	6 593	5 434	6 593	5 434	0	0

Les justes valeurs des instruments dérivés ont été calculées par actualisation des flux futurs de trésorerie attendus aux taux forwards. La juste valeur des actifs financiers a été calculée en utilisant des taux d'intérêts de marché.

Les instruments financiers à la juste valeur doivent être ventilés selon les niveaux suivants :

Niveau 1 : instruments financiers cotés sur un marché actif ;

Niveau 2 : instruments financiers dont la juste valeur est justifiée par des comparaisons avec des transactions de marchés observables sur des instruments similaires (c'est-à-dire sans modification ou restructuration) ou basée sur une méthode d'évaluation dont les variables incluent seulement des données de marché observables ;

Niveau 3 : instruments financiers dont la juste valeur est déterminée intégralement ou en partie à l'aide d'une méthode d'évaluation basée sur des estimations non fondées sur des prix de transactions de marchés observables sur des instruments similaires (c'est-à-dire sans modification ou restructuration) et non basée sur des données de marché observables.

Au 30 septembre 2011 comme au 31 mars 2011, l'ensemble des instrument financiers du Groupe sont de niveau 2.

Le tableau suivant présente la valorisation du portefeuille de swaps de taux d'intérêts au 30 septembre 2011 :

Bénéficiaire		Montant en K€	Taux échangé	Valorisation en K€ au 30.09.11
Zublin Immobilière Paris Ouest 1 SAS	05/07/2012	75 700	3,225%	-909
Zublin Immobilière Paris Ouest 1 SAS	05/07/2017	75 700	2,060%	-176
Zublin Immobilière France SA	01/08/2016	18 000	4,195%	-2 067
Zublin Immobilière France SA	30/06/2014	20 000	3,815%	-1 347
Zublin Immobilière France SA	30/06/2014	20 000	3,788%	-1 332
Zublin Immobilière France SA	31/12/2014	20 000	4,050%	-1 685
Zublin Immobilière France SA	31/12/2014	10 000	4,050%	-842
Zublin Immobilière France SA	31/12/2014	10 000	4,050%	-842
Zublin Immobilière France SA	30/06/2014	10 000	3,998%	-723
Zublin Immobilière France SA	02/04/2015	20 000	4,333%	-1 971
Zublin Immobilière France SA	02/04/2015	5 000	4,333%	-493
Zublin Immobilière France SA	02/04/2015	4 000	4,255%	-383
Zublin Immobilière France SA	30/09/2014	15 000	4,085%	-1 204
Total				-13 972

La valorisation des swaps de taux d'intérêts au 30 septembre 2011 est présentée hors intérêts courus.

Le tableau suivant présente l'échéancier des passifs financiers du Groupe au 30 septembre 2011, sur la base des engagements de flux de trésorerie contractuels non actualisés :

au 30/09/11

En K€ - échu	Montant nominal au 30.09.11	< à un an		entre un à cinq ans		> à 5 ans	
		Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement
Emprunts après couverture	227 788	10 045	0	18 799	227 788	0	0
ORA	3 622	172	535	413	2 410	28	677
Sommes mises en réserves (ORA)	787					202	787
Emprunt ZIHAG	7 395	370		1 037	7 395		
Dépôts et cautionnements	1 923		1 706		111		106
Dettes fournisseurs et autres dettes	10 240		10 240				

Détail des échéances à moins d'un an :

au 30/09/11

En K€ - échu	< à 1 mois		entre 1 à 3 mois		> à 3 mois	
	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement
Emprunts après couverture	227		2 340		7 479	
ORA			44		128	535
Sommes mises en réserves (ORA)						
Emprunt ZIHAG			92		277	
Dépôts et cautionnements				95		1 611
Dettes fournisseurs et autres dettes		10 240				

VII Engagements de Financement et de Garantie

Engagements donnés

Engagements au titre des emprunts bancaires

Lors de l'acquisition de leurs actifs immobiliers, Züblin Immobilière France et ses filiales ont accepté que des inscriptions de privilège de prêteur de deniers soient prises par les banques pour des montants correspondant au principal et accessoire des crédits consentis.

Tous les immeubles sont hypothéqués à titre de sûreté et garantie du remboursement des prêts contractés correspondants.

Ont été données en garantie, au profit des banques toutes les créances actuelles ou futures résultant des baux intervenus ou des baux à intervenir sur tous les immeubles.

Ont également été données en garantie, au profit des banques, les créances qui seraient détenues à l'encontre des compagnies d'assurance assurant les actifs immobiliers au titre des « dommages, périls et perte de loyers ».

Ont été donnés en garantie, au profit des banques sous la forme d'un nantissement, les titres des filiales SCI Züblin Verdun Flourens et Züblin Immobilière Paris Ouest 1 détenus par Züblin Immobilière France.

Enfin, les comptes de fonctionnement des immeubles ouverts dans les livres des banques ont été nantis à leur profit.

L'ensemble des revenus locatifs ou autres produits directement liés à l'exploitation des immeubles sont alloués en priorité au remboursement de toutes les sommes dues aux prêteurs.

Dans le cadre des emprunts hypothécaires contractés, Züblin Immobilière France et ses filiales ont pris divers engagements usuels, notamment en matière d'information des banques prêteuses et de respect de ratios financiers. Le tableau ci-dessous présente les ratios financiers que doivent respecter Züblin Immobilière France et ses filiales au titre de ces engagements.

Etablissement prêteur	Objet	Ratio LTV maximum	DSCR devant être supérieur ou égal à
Aareal	Refinancement Züblin immobilière Paris Ouest (Jatte 1, Jatte 2)	-	-
Aareal	Financement Le Chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Jatte 3 (Neuilly sur seine)	75% (1)	-
Aareal	Financement Défense-Horizon 2 (Suresnes)	-	-
Natixis	Financement Magellan (Nanterre)	70% (1)	150% (1)
Natixis	Financement Danica (Lyon)	70% (1)	150% (1)

(1) Ratios financiers à respecter sur une base consolidée

Par ailleurs, Züblin Immobilière France, a pris l'engagement de rembourser les emprunts souscrits auprès des banques dans l'hypothèse où la société ne serait plus détenue directement ou indirectement par la société Züblin Immobilien Holding AG à hauteur de 50,01% du capital et des droits de vote.

Au 30 septembre 2011, Züblin Immobilière France et ses filiales respectent les engagements pris aux termes de leurs emprunts bancaires.

Engagement de réalisation de travaux

Lors de la signature du bail avec Faurecia, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser sur une période de 6 ans des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 400 K€ (dont 85 K€ sont achevés au 30 septembre 2011).

Option d'achat Salengro

Le bail de l'immeuble Salengro, d'une durée de 9 ans est assorti d'une option d'achat annuelle par la Ville de Marseille à un prix prédéfini tenant compte d'une valeur résiduelle de l'immeuble et de l'évolution de l'ICC. Cette option d'achat peut être exercée chaque année dans les trois derniers mois de l'exercice calendaire.

Au 30 septembre 2011, compte tenu d'une hypothèse d'exercice de l'option d'achat au 31 décembre 2011, la valeur de l'option d'achat ressort à environ 15,0 M€

Engagements de conservation des immeubles

Certaines des acquisitions d'immeubles ont été effectuées sous les dispositions prévues à l'article 210 E du code général des impôts qui a permis aux cédants de bénéficier d'un taux d'imposition réduit à 16,5% sur la plus-value dégagée lors de la cession en contrepartie d'un engagement de l'acquéreur de conserver le bien acheté pendant une période de 5 ans minimum. En conséquence, Züblin Immobilière France s'est engagée à conserver les immeubles ci-dessous au minimum jusqu'aux dates suivantes :

	Engagement de conservation jusqu'au :
Neuilly sur seine – Jatte 3	18/03/2012
Nanterre – Le Magellan	04/10/2012
Lyon – Le Danica	10/01/2013

Engagements reçus

Les engagements de loyers prévisionnels à recevoir des locataires du parc immobilier ont été évalués sur la base des contrats de location à la date de clôture en tenant compte des évolutions futures liées aux renégociations ou indexations connues à la date d'établissement des présents comptes. Au 30 septembre 2011, ces engagements se présentent de la façon suivante :

Année	Selon fin de bail		Selon prochaine option de sortie	
	Engagements locatifs K€	% du total	Engagements locatifs K€	% du total
2011/2012	6 911	12%	6 343	25%
2012/2013	10 755	19%	6 585	26%
2013/2014	11 440	20%	5 753	23%
2014/2015	10 524	19%	3 823	15%
2015/2016	7 077	13%	1 165	5%
2016/2017	5 957	11%	1 302	5%
2017/2018	2 958	5%	-	0%
2018/2019	654	1%	-	0%
2019/2020	336	1%	-	0%
2020/2021	-	0%	-	0%
Total	56 612	100%	24 970	100%

Par ailleurs, les garanties bancaires reçues des locataires s'élèvent au 30 septembre 2011 à 1,2 M€.

VIII Informations sur les parties liées

8.1 Transaction avec les sociétés liées

Un contrat de prestation de services a été conclu par Züblin Immobilière France avec la société Züblin Immobilien Management AG en date du 18 janvier 2006. Ce contrat prévoit une rémunération trimestrielle égale à 0,025 % de la valeur droits inclus des actifs immobiliers. Les honoraires facturés au titre de l'exercice clos au 30 septembre 2011 s'élèvent à 156 K€.

8.2 Transaction avec les autres parties liées

Rémunération du Directeur général :

En conséquence de la réorganisation interne du Groupe et la création de la société Züblin Immobilière France Asset Management, le conseil d'administration du 17 mai 2011 a modifié les modalités de la rémunération annuelle du Directeur général de la Société de la façon suivante :

- La rémunération fixe annuelle du Directeur général de la Société, est portée à la somme de 240 000 € brut sur 12 mois.
- Les modalités d'attribution de la rémunération annuelle variable du Directeur général (plafonnée à 120 000 € brut) sont les suivantes :
 - Le Directeur général pourra percevoir une rémunération variable annuelle brute égale au plus à 60 000 € brut selon l'appréciation par le conseil d'administration de la réalisation d'objectifs et ou de résultats déterminés annuellement et seulement si la société fait des bénéfices,
 - et il pourra percevoir une rémunération exceptionnelle brute égale au plus à 60 000 € brut en cas de surperformance de la rentabilité des capitaux propres du Groupe au-delà de l'objectif fixé par le conseil d'administration (6% pour l'exercice 2011-2012).

Promesse unilatérale de vente Züblin Immobilière France Asset Management

En date du 1^{er} juin 2011, la Société a conclu une promesse unilatérale de vente de la totalité du capital de Züblin Immobilière France Asset Management à Monsieur Pierre ESSIG aux termes de laquelle, Monsieur Pierre ESSIG pourrait acquérir Züblin Immobilière France Asset Management à sa valeur d'Actif Net Réévalué dans les cas suivants :

- Abandon de l'activité d'asset management pour le compte de la Société et/ou de tiers ;
- Modifications des clauses importantes des statuts de Züblin Immobilière France Asset Management sans accord préalable de Monsieur Pierre ESSIG ;
- La Société ne contrôlerait plus Züblin Immobilière France Asset Management à 100%.

La valeur d'Actif Net Réévalué de Züblin Immobilière France Asset Management correspond à son actif net comptable majoré de la valeur actualisée des résultats nets récurrents futurs sur la durée résiduelle des contrats d'asset management en vigueur à la date d'exercice de l'option et 50% de toute rémunération exceptionnelle qui serait versée ultérieurement à Züblin Immobilière France Asset Management au titre desdits contrats.

Rémunération des administrateurs :

L'Assemblée générale ordinaire des actionnaires du 05 juillet 2010 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil d'administration à la somme maximale de 100 000 € brut au titre de l'exercice clos au 31 mars 2012.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2011 au 30 septembre 2011, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 21 000 €.

IX Autres informations

Engagement de retraite

En vertu des obligations légales, le Groupe participe à des régimes de retraite obligatoires à travers des régimes à cotisations définies. Celles-ci sont comptabilisées en charges au cours de l'exercice.

Evolution du capital

	Capital social en K€ (*)	Nombre d'actions (*)
Capital social au 31.03.10	16 051	9 172 283
Capital social au 31.03.11	16 051	9 172 283
Augmentation de capital (incorporation de prime)	1 003	573 268
Capital social au 30.09.11	17 055	9 745 551

(*) informations incluant les actions d'autocontrôle

Répartition du capital

La répartition du capital au 30 septembre 2011 se présente comme suit :

Base non diluée	30.09.2011		31.03.2011	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Groupe Züblin	5 765 376	62,86%	5 426 236	59,16%
Administrateurs et dirigeants (*)	45 940	0,50%	43 238	0,47%
Autocontrôle	33 925	0,37%	11 929	0,13%
Public (**)	3 900 310	42,52%	3 690 880	40,24%
Total	9 745 551	100,00%	9 172 283	100,00%

Base diluée	30.09.2011		31.03.2011	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
ORA	2 656 250		2 500 000	
Total	12 401 801	100,00%	11 672 283	100,00%

(*) Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2011, 10 625 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2011, 29 308 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2011, 5 956 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2011, 48 actions Züblin Immobilière France.

Le solde restant correspondant à 2 actions est détenu par deux autres administrateurs de la société.

(**) A l'exception du Groupe Züblin Immobilien, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 30 septembre 2011.

Événements postérieurs à la clôture

Faillite de la société Comareg

En date du 03 novembre 2011, le tribunal de commerce de Lyon a prononcé la liquidation judiciaire de la société Comareg placée jusque là en procédure de redressement judiciaire. La société Comareg, locataire de 3 802 m² de bureaux sur l'immeuble Danica pour un loyer annualisé de 764,5 KEUR s'est acquittée régulièrement de ses loyers jusqu'au 31 octobre 2011.

Toutes choses étant égales par ailleurs, la prise en compte d'une hypothèse de départ immédiat du locataire Comareg de l'immeuble Danica consécutivement à sa mise en faillite ne résulterait pas en une modification significative de la valeur au 30.09.11.

Signature d'un avenant avec Natixis

En date du 07 novembre 2011, par avenants aux contrats d'emprunt portant sur les immeubles Jatte 3, Magellan et le Danica, la banque Natixis a consenti, compte tenu de la vacance structurelle à venir au titre du programme de travaux de rénovation, à mettre fin à l'obligation de respecter les ratios de LTV et de DSCR, respectivement de 70% et 150% liés à ces emprunts de la société Züblin Immobilière France et ce jusqu'à l'échéance des prêts.

En contrepartie, les aménagements suivants ont été mis en place :

- Prise de garanties sur l'immeuble Salengro ;
- Mise en place d'une réserve de trésorerie nanti au profit de Natixis à hauteur du solde non décaissé des programmes de travaux sur les immeubles Jatte3, Magellan et Danica ;
- Mise en place d'un ratio de couverture des intérêts sur chaque prêt supérieur ou égal à 1 ;
- Introduction, à compter du 1^{er} janvier 2013, d'un ratio de LTV sur le périmètre des emprunts Natixis inférieur ou égal à 90% puis à compter du 1^{er} janvier 2014 inférieur ou égal à 80%.

Züblin Immobilière France S.A.

Période du 1^{er} avril au 30 septembre 2011

**Rapport des commissaires aux comptes
sur l'information financière semestrielle**

FCN
Expertise Comptable et Commissariat aux Comptes
122 bis, rue du Faubourg Saint-Jean
45000 Orléans

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale d'Orléans

ERNST & YOUNG et Autres
41, rue Ybry
92576 Neuilly-sur-Seine Cedex
S.A.S. à capital variable

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Züblin Immobilière France S.A.

Période du 1^{er} avril au 30 septembre 2011

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

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 résumés de la société Züblin Immobilière France S.A., relatifs à la période du 1^{er} avril au 30 septembre 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

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 résumés 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

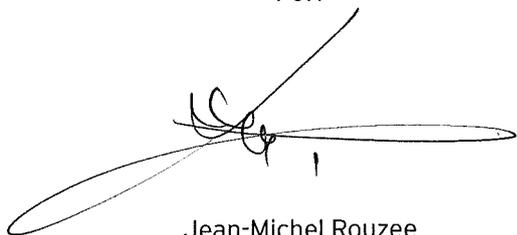
Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Orléans et Neuilly-sur-Seine, le 15 novembre 2011

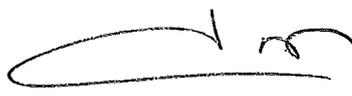
Les Commissaires aux Comptes

FCN



Jean-Michel Rouzee

ERNST & YOUNG et Autres



Jean-Roch Varon

ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Société anonyme au capital de EUR 17.054.714,25

Siège social : 52, rue de la Victoire 75009 Paris

448 364 232 RCS PARIS

RAPPORT DE GESTION ACTIVITE DE LA SOCIETE DU 1^{ER} AVRIL AU 30 SEPTEMBRE 2011

Le présent rapport a été établi, afin de vous exposer :

- l'activité de la société au cours de la période de six mois qui s'est clôturée le 30 septembre 2011 ;
- les événements importants survenus depuis la date de la clôture du dernier exercice ;
- les résultats financiers de cette activité, et leur traduction comptable ;
- l'évolution prévisible de la situation de la société et ses perspectives d'avenir.

1. PRESENTATION DU GROUPE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Au 30 septembre 2011, le groupe Züblin Immobilière France SA (ci-après le « Groupe ») est constitué de 5 sociétés :

- Züblin Immobilière France SA, société mère (ci-après Züblin Immobilière France ou la « Société »),
- Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS (ci-après Züblin Immobilière Paris Ouest), détenue et contrôlée à 100 % par Züblin Immobilière France,
- SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens (anciennement SCI Verdun Flourens), détenue et contrôlée à 99,99 % par Züblin Immobilière France.

Züblin Immobilière France et ses filiales ont pour objet social la détention, l'administration, la gestion et l'exploitation par bail, location ou autrement d'actifs immobiliers d'entreprise (bureaux, commerces et plateformes logistiques)

La société est cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris, marché du Groupe NYSE Euronext.

1.1 Züblin Immobilière France SA

Züblin Immobilière France, filiale de Züblin Immobilien Holding AG (société cotée au SWX-Zürich, holding du groupe Züblin), est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro 448 364 232. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris.

1.2 Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS

Züblin Immobilière Paris Ouest 1 est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro B 442 166 187. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris.

1.3 SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens

La SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens (ci-après « Züblin Immobilière Verdun Flourens ») est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro D 478 981 467. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris.

Züblin Immobilière Verdun Flourens est une société civile immobilière transparente fiscalement, elle clôture son exercice fiscal et comptable au 31 décembre de chaque année.

1.4 Züblin immobilière France Asset Management SAS

La SAS Züblin immobilière France Asset Management est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro 532 107 471. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris.

1.5 OPCI Jade Green Property

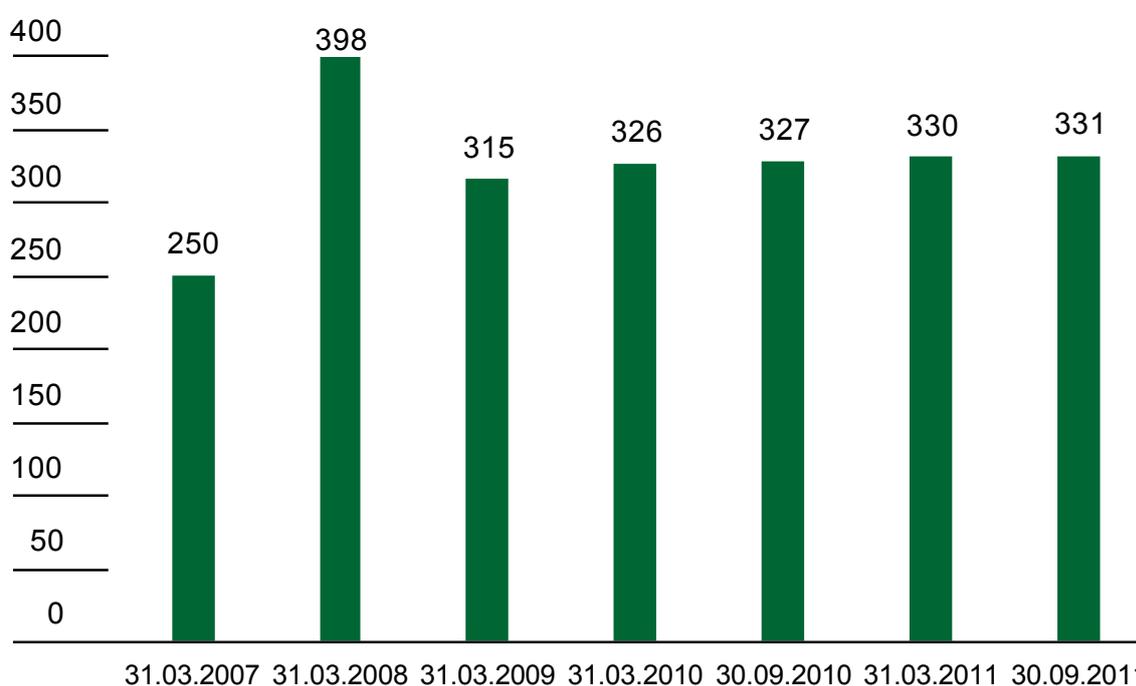
La SPPICAV Jade Green Property est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro 529 545 717. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris

2. FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE ET ACTIVITE DU GROUPE

Le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2012 a été marqué par le contexte de crise financière et immobilière qui s'est poursuivi tout au long de la période. Compte tenu du renforcement de la crise immobilière et financière et sa propagation à la sphère économique, le Groupe a tout au long du semestre poursuivi l'adaptation de sa gestion pour faire face à ces conditions adverses durables. L'accent a notamment été mis sur la préservation de la trésorerie disponible et la fidélisation des locataires.

2.1 Evolution du patrimoine sur les cinq dernières années

(En €M)



Afin de préserver la trésorerie disponible du Groupe, la suspension du programme d'acquisition initiée au début de l'exercice 2008/09 s'est poursuivie au cours du premier semestre de l'exercice 2011/2012. Aucune cession n'a été réalisée au cours du semestre. La valeur du patrimoine droits inclus s'établit au 30 septembre 2011 à 331 M€ en hausse de 0,3% par rapport au 31 mars 2011. Cette stabilité résulte de la prise en compte par l'expert indépendant BNP Paribas Real Estate en charge de la valorisation du patrimoine au 30 septembre 2011 de plusieurs paramètres de marché, notamment :

- Les taux de rendements attendus sont restés stables sur l'ensemble du patrimoine par rapport aux niveaux encore élevés retenus au 31 mars 2011 à l'exception de l'amélioration constatée sur le marché lyonnais ;
- Les valeurs locatives de marché retenues par l'expert indépendant sont stables par rapport au 31 mars 2011 à 22,8 M€.;
- Les revenus locatifs des immeubles en exploitation ont légèrement diminué (-1,46%) du fait de l'augmentation de la vacance (8,4% au 30 septembre 2011 contre 6,1% au 31 mars 2011).

La description synthétique du portefeuille du Groupe au 30 septembre 2011 est présentée ci-après au paragraphe 2.6 et dans un tableau en annexe.

La Ville de Marseille a informé le Groupe du fait qu'elle étudiait l'opportunité d'exercer l'option d'achat annuelle dont elle dispose sur l'immeuble Salengro. Aux termes du bail, elle dispose de la faculté d'exercer une option d'achat à un prix prédéterminé chaque année, au cours des trois derniers mois de l'année calendaire pendant la durée de son bail. Compte tenu des informations disponibles à la date d'élaboration de ce document, la valeur de l'option d'achat au 31 décembre 2011 ressort à environ 15,0 M€ hors droits.

2.2 Travaux de maintenance et de rénovation

Au cours du semestre, le Groupe a poursuivi sa politique de maintenance des immeubles composant son portefeuille dans le but de lutter contre l'obsolescence éventuelle de ses actifs et dans une démarche de création de valeur. A ce titre, il a effectué pour plus de 2,5 M€ de travaux d'entretien et de rénovation, comprenant principalement les travaux suivants :

- Dans le cadre du projet de rénovation de Jatte 1, 672 K€ ont été consacrés au cours du semestre à des études et à la finalisation du projet architectural (le dépôt du permis de construire est intervenu le 19 mai 2011) ;
- Dans le cadre du projet de rénovation de Jatte 3, 1,287 K€ ont été consacrés au cours du semestre à la rénovation des étages 5 et 7 ;
- La rénovation des halls et des sanitaires de l'immeuble Danica pour 435 K€.

Rénovation des immeubles de l'île de la Jatte

Les laboratoires Roche, locataire de l'immeuble Jatte 1 et de trois étages de l'immeuble Jatte 3, vont quitter définitivement leurs locaux à l'automne 2011, et la société YSL Beauté a intégralement libéré le 30 juin 2011, l'immeuble Jatte 2.

Le Groupe souhaite tirer profit de ces départs pour rénover ou restructurer les immeubles Jatte 1 et Jatte 3 afin de pouvoir les relouer dans de meilleures conditions et ainsi accroître la valeur de ces actifs.

Pour l'immeuble Jatte 1, le permis de construire déposé mi-mai 2011 devrait être obtenu avant la fin de l'année 2011. Sous réserve d'éventuels recours, les travaux pourront débuter au 1er trimestre 2012, pour une livraison prévue au début de l'année 2014.

La phase de préparation des travaux s'est conclue par la signature d'un Contrat de Promotion Immobilière avec la société Sodéarif, filiale du groupe Bouygues, garantissant ainsi à Züblin Immobilière France le timing, le coût et la qualité du projet.

Le départ programmé des laboratoires Roche des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 fin novembre 2011 entraînera une baisse des loyers annualisés de 7,5 M€.

Le budget des travaux et le calendrier tels que déterminés à ce jour se décomposent de la façon suivante :

	Budget	Date libération de l'immeuble	Durée des travaux	Date de livraison
Jatte 1	56 M€	Novembre 2011	24 mois	31.12.2013
Jatte 2	11,5 M€	30.06.2011	12 mois	Non déterminée
Jatte 3 (phase 1)	2,0 M€	Etages 5 et 7 : libres	4-6 mois	Etage 5 travaux achevés fin septembre 2011 Etage 7 en cours de réception
Jatte 3 (phase 2)	10,4 M€	Etages Rdc, 1, 2, 3 et 4 libérés en novembre 2011	9 mois	Automne 2012

La commercialisation des étages rénovés sur l'immeuble Jatte 3 est en cours. Pour les immeubles Jatte 1 et Jatte 2 elle n'a pas encore commencé.

Financement des travaux

Au 30 septembre 2011, le Groupe dispose de la trésorerie suffisante pour financer les travaux de rénovation de l'immeuble Jatte 3 sur la phase 2 d'un montant de 10,4 MEUR et régler le solde des travaux de la phase 1 (1,9 M€ déjà réglés au 30 septembre 2011).

Pour financer les budgets de travaux de rénovation des immeubles Jatte 1 et Jatte 2 respectivement de 56 MEUR et de 11,5 MEUR le Groupe examine plusieurs possibilités :

- Le recours à des investisseurs tiers au travers de la promotion de l'OPCI Jade Green Property (précédemment Pierres Vertes Investissement), véhicule d'investissement dédié à l'acquisition d'immeubles de bureaux en vue de leur réhabilitation environnementale dans le respect des normes « Grenelle 2 », auquel pourraient être apportés ces immeubles.

Cet OPCI a été mis en place en partenariat avec la société Viveris REIM, société de gestion agréée par l'AMF spécialisée dans la gestion de fonds d'investissement. Au 30 septembre 2011, la commercialisation de l'OPCI est en cours.

- la mise en place d'un partenariat avec un acteur de l'immobilier (société foncière, promoteur, fonds d'investissement, etc.).
- Le financement des travaux pourrait être aussi assuré par le recours au groupe Züblin et/ou l'arbitrage d'actifs du portefeuille de Züblin Immobilière France.

Impacts de la vacance liée aux projets de rénovation

a) couverture des frais de structure et intérêts des prêts hypothécaires

Pendant la durée des travaux de rénovation, soit environ 24 mois, toute chose étant égale par ailleurs, les revenus locatifs du Groupe vont diminuer très significativement d'environ 45%. Ils devraient être cependant suffisants pour couvrir les frais de fonctionnement du Groupe et les intérêts des prêts hypothécaires.

b) Engagement pris au titre des emprunts bancaires

La situation de l'endettement du groupe Züblin Immobilière France au 30 septembre 2011 est présentée en partie 6. Ressources financières.

Par avenant du 07 février 2011, la banque Aareal a consenti à mettre fin à l'obligation de respecter les ratios de LTV et de DSCR en vue de la période de travaux à venir à compter de la mise en place d'une réserve de trésorerie de 10 MEUR en juillet 2011 et ce jusqu'à l'échéance du prêt à Züblin Immobilière Paris Ouest.

Au 30 septembre 2011, le ratio LTV de Züblin Immobilière France prévu aux termes des contrats d'emprunts est de 53,7% (i.e. l'endettement bancaire net de trésorerie de Züblin Immobilière France et l'ANR de ses filiales) et son ratio DSCR est de 228%.

En date du 07 novembre 2011, par avenants aux contrats d'emprunt portant sur les immeubles Jatte 3, Magellan et le Danica, la banque Natixis a consenti, compte tenu de la vacance structurelle à venir au titre du programme de travaux de rénovation, à mettre fin à l'obligation de respecter les ratios de LTV et de DSCR, respectivement de 70% et 150% liés à ces emprunts de la société Züblin Immobilière France et ce jusqu'à l'échéance des prêts (voir 5.1 Evénements importants survenus depuis le 30 septembre 2011).

2.3 Gestion locative

2.3.1 *Nouveaux baux et résiliation*

Durant le semestre l'activité locative du Groupe s'est déroulée normalement : les locataires se sont acquittés régulièrement de leurs loyers et des charges locatives qui leur ont été refacturées.

- Immeuble Jatte 1

A compter du 1^{er} juillet 2011, date d'expiration du bail des laboratoires Roche dans l'immeuble Jatte 1, un protocole de résiliation amiable de bail a été mis en place pour régir l'occupation de l'immeuble jusqu'à la date de libération prévue soit le 30 novembre 2011. Ce protocole prévoit un loyer mensuel de 494,7 K€* de juillet à septembre 2011 et un loyer mensuel de 593,7 K€* pour octobre et novembre 2011.

* loyer hors charges, hors taxe

- Immeuble Jatte 2

Conformément à la résiliation effectuée au cours de l'exercice précédent, YSL Beauté a intégralement libéré le 30 juin 2011, l'immeuble Jatte 2, soit une surface de bureaux totale de 6 345 m² et un loyer annualisé de 2,9 M€.

- Immeuble Jatte 3

Conformément au bail signé en mai 2010, la société Cisac, précédemment locataire de 520 m2 de bureau au 5ème étage de l'immeuble Jatte 3 a déménagé au 7ème étage, une fois sa rénovation effectuée pour une période de 6 ans fermes à compter du 15 mai 2010. Ce nouveau bail porte sur une surface de bureaux de 537 m2 et un loyer annuel à 209,3 K€* (370 €/m² bureau).

* loyer hors charges, hors taxe

La société Cisco systems (anciennement Tanberg) a résilié par anticipation son bail portant sur une surface de bureau de 535 m2 et un loyer annuel de 258,4 K€. Cette résiliation effective le 30 septembre 2011 a été consentie contre une indemnité de 400 K€.

Par ailleurs sur le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2012 l'occupation des étages 1 à 3 de l'immeuble Jatte 3 par les laboratoires Roche s'est poursuivie aux termes du protocole de résiliation amiable conclu lors de l'exercice précédent et prévoyant un loyer mensuel de 130 K€*. La date de libération prévue est le 30 novembre 2011.

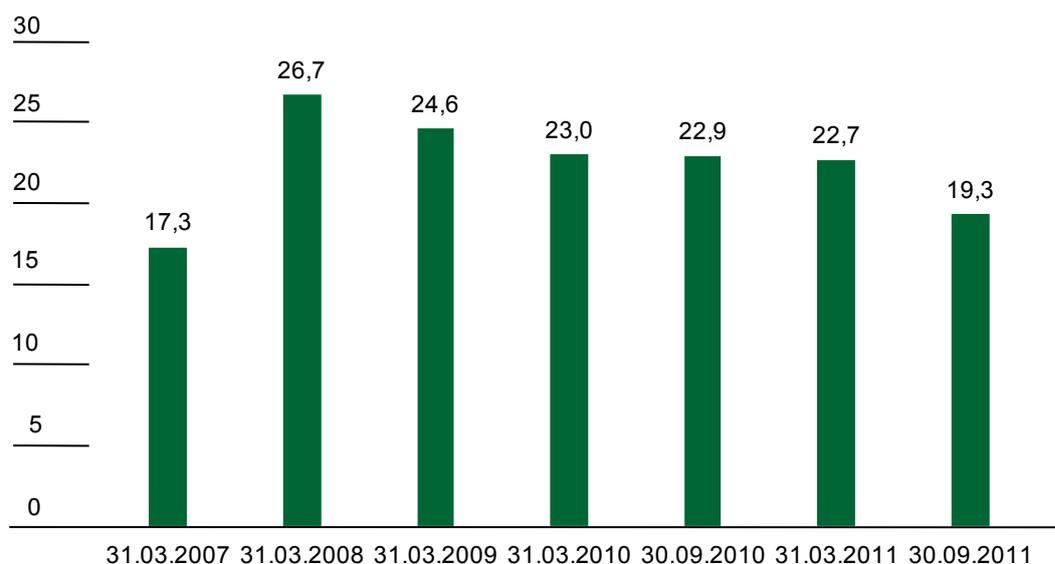
* loyer hors charges, hors taxe

Le taux de vacance financière sur le patrimoine (hors vacances structurelle sur immeubles disponibles à la rénovation) au 30 septembre 2011 s'élève à 8,4% contre 5,9% au 31 mars 2011

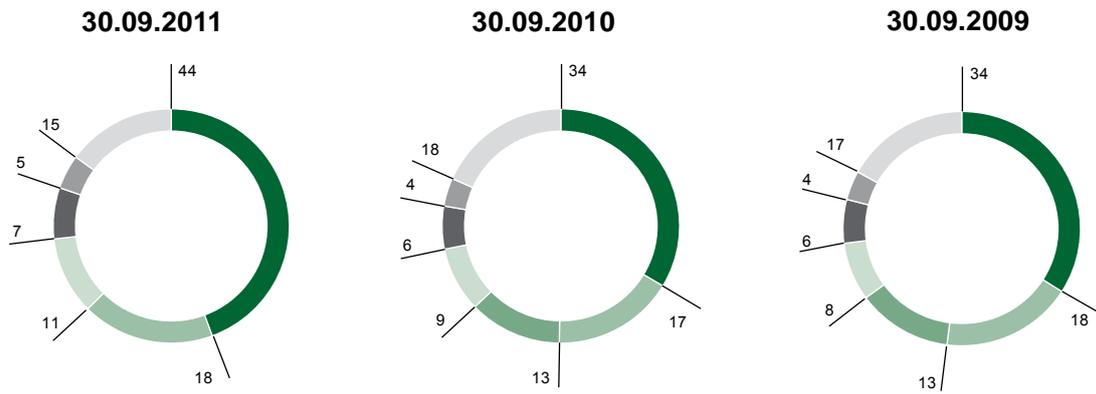
2.3.2 .Evolution des loyers annualisés

Les loyers annualisés étaient de 22,7M€ au 31 mars 2011 et s'établissent à 19,3M€ au 30 septembre 2011 principalement en raison de la libération de l'immeuble Jatte 2 intervenue au 30 juin 2011. Compte tenu de la libération attendue des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 par les laboratoires Roche fin novembre 2011, les loyers annualisés sur le patrimoine en exploitation s'établissent à 11,8M€.

(En MEUR)



Evolution de la répartition des revenus locatifs (en %):



En M€	30.09.2011	30.09.2010	30.09.2009
Roche	8,6	7,7	8,4
Faurecia	3,5	3,8	4,4
YSL Beauté	-	2,9	3,3
Europ Assistance	2,1	2,0	2,1
Ville de Marseille	1,4	1,4	1,4
Lexmark	0,9	0,9	0,9
Autres	2,9	4,2	4,4
Total	19,3	22,9	24,9

2.4 Opérations de Capital

2.4.1 Activité du contrat de liquidités

Le contrat de liquidité souscrit auprès de SG Securities et s'inscrivant dans le cadre d'un programme de rachat d'actions autorisé par l'assemblée générale ordinaire de Züblin Immobilière France du 5 juillet 2010 a connu l'activité suivante sur le semestre clos au 30 septembre 2011 :

Entre le 1^{er} avril 2011 et le 30 septembre 2011, au titre du contrat de liquidité, Züblin immobilière France a procédé à l'achat de 55 210 actions et la vente de 33 214 actions, soit 5,8% du volume global des transactions de la période. A la date du 30 septembre 2011, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 33 037 actions et 176 548,75 €.

2.4.2 Distribution de primes d'émission et intérêts sur ORA

L'assemblée générale extraordinaire du 28 juin 2011 a approuvé:

- d'augmenter le capital de la société d'un montant nominal de 1.003.219,00€ et de le porter ainsi de la somme de 16.051.495,25€ à la somme de 17.054.714,25€ ;
- de réaliser cette augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission en prélevant intégralement sur le compte de Primes d'émission un montant de 1.003.219,00€ ;
- d'émettre en une seule fois 573.268 actions, d'une valeur nominale de 1,75 € chacune, entièrement libérées ;

Compte tenu de la création de ces actions, la protection des titulaires d'obligations remboursables en actions (ORA) a été assurée, conformément aux termes du contrat d'ORA par l'ajustement du ratio de conversion celui passant de 1000 actions pour 1 ORA à 1062,50 actions pour 1 ORA. Compte tenu des 2500 ORA émises, le nombre d'actions résultant du remboursement des ORA serait 2 656 250.

2.5 Gestion financière

Au cours du semestre clos le 30 septembre 2011, la structure de financement bancaire du Groupe est restée inchangée, le montant total des emprunts s'élevant à 227,8 M€ au 30 septembre 2011.

L'ensemble de ces emprunts est totalement amortissable in fine. Ces emprunts à taux variables sont tous couverts par des contrats de swaps de taux d'intérêts.

Souscription d'un nouveau swap

Afin de prolonger la couverture de taux l'emprunt avec Aareal, la société Züblin Immobilière Paris Ouest a souscrit un swap de taux d'intérêts à date de démarrage différée (5 juillet 2012) et une maturité de 5 ans, fixant pour un nominal de 75,7 M€ les intérêts au taux de 2,06%.

Mise en place d'un emprunt avec Züblin Immobilien Holding AG

Le 20 juillet 2011, un emprunt de 9 MCHF a été mis en place entre Züblin Immobilière France et Züblin Immobilien Holding AG. Cet emprunt, d'une durée de 4 ans et au taux d'intérêt révisable de 5% servira notamment à financer la deuxième phase de la rénovation de l'immeuble Jatte 3.

Le montant de 9 MCHF a été intégralement converti en date du 20 juillet 2011 pour un montant de 7,4 M€.

Afin de réduire son exposition au risque de change portant sur le remboursement du nominal de l'emprunt, le Groupe a souscrit :

- Une option pour changer 2,25 MCHF en date du 20 juillet 2015 au cours de 1€=1,00 CHF ;
- Une option pour changer 2,25 MCHF en date du 20 juillet 2015 au cours de 1€=1,10 CHF.

2.6 Création de la société Züblin Immobilière France Asset Management

Le Groupe a décidé d'adapter son organisation afin de pouvoir à l'avenir effectuer les activités de gestion d'actifs immobiliers tant pour son propre compte que pour celui de tiers, notamment l'OPCI Pierres Vertes Investissement.

A cet effet, le Groupe a créé le 3 mai 2011 la société Züblin Immobilière France Asset Management, filiale à 100% de Züblin Immobilière France, à qui sont transférés les moyens généraux et les salariés de Züblin Immobilière France.

2.7 Situation patrimoniale et locative au 30 septembre 2011

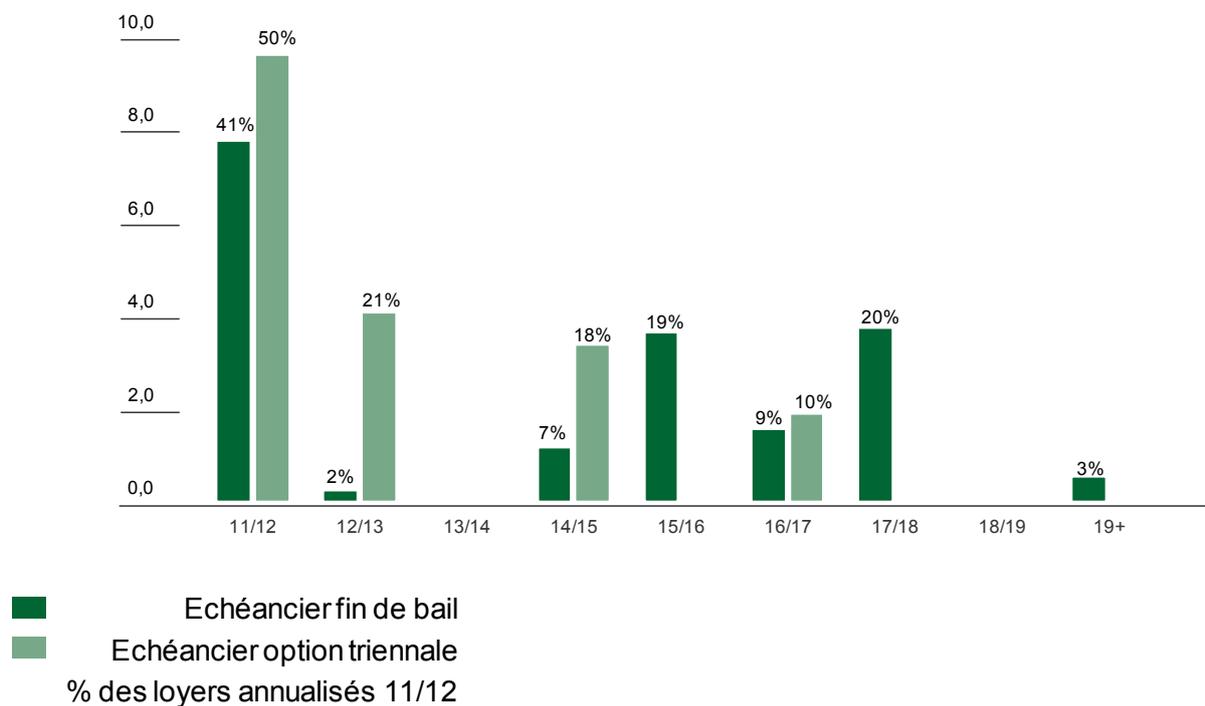
Voir également tableau détaillé en annexe.

2.7.1 Description de l'état locatif

Au 30 septembre 2011, le taux de vacance financière sur le patrimoine en exploitation s'élève à 8,4% (7,1% au 31 mars 2011).

Le total des loyers annualisés est de 19,3 M€, soit un rendement locatif de 6,6% sur la base de la valeur droits inclus du portefeuille. BNP Paribas Real Estate évalue la valeur locative du patrimoine à 22,8 M€.

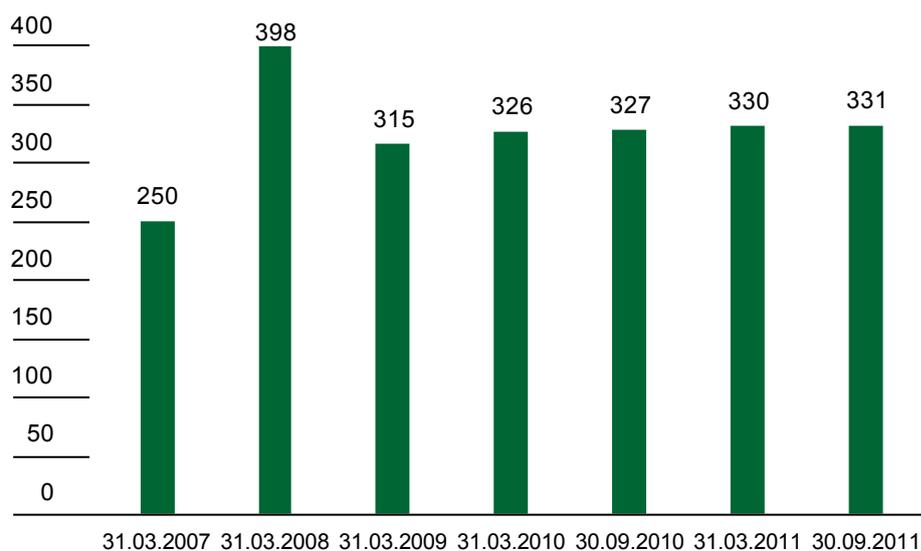
L'échéancier des baux se présente comme suit :



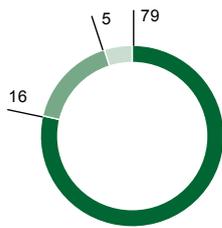
2.7.2 Description du portefeuille

Au 30 septembre 2011, le patrimoine de la société est composé de huit immeubles de bureaux d'une surface utile totale de 76 374 m², situés dans le quartier ouest des affaires de Paris (Neuilly-sur-Seine, Gennevilliers, Suresnes, Nanterre), ainsi qu'à Lyon et Marseille.

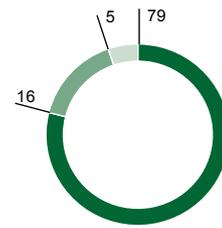
Evolution du patrimoine sur 5 ans (en MEUR) :



Répartition géographique par valeur d'expertise (en %) :



En M€	30.09.2011	31.03.2011
Paris	260,2	259,9
Lyon	54,5	52,8
Marseille	16,3	17,5
Total	331	330,2



3. COMPTES CONSOLIDES

3.1 Bilan consolidé

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	30.09.2011	31.03.2011	Variation 30.09.11 vs 31.03.11	
			(en K€)	(en %)
Actifs corporels	116	121	-5	-4%
Immeubles de placement	311 720	311 470	250	0,1%
Autres actifs non courants	7 438	3 783	3 655	97%
ACTIFS NON COURANTS	319 274	315 374	3 900	1%
Créances clients	3 883	4 160	-277	-7%
Autres créances	6 573	4 197	2 376	57%
Charges constatées d'avance	279	701	-422	-60%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	24 758	24 126	632	3%
ACTIFS COURANTS	35 494	33 185	2 308	7%
TOTAL ACTIF	354 768	348 559	6 209	2%

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	30.09.2011	31.03.2011	Variation 30.09.11 vs 31.03.11	
			(en K€)	(en %)
Capital	16 995	16 031	965	6%
Primes d'émission	44 863	45 884	-1 021	-2%
Obligations remboursables en actions	29 558	29 558	0	0%
Réserves consolidées	9 861	-1 436	11 297	-787%
Couverture de flux de trésorerie futurs	-13 972	-9 088	-4 884	54%
Résultat consolidé	1 741	11 297	-9 555	-85%
CAPITAUX PROPRES GROUPE	89 046	92 246	-3 200	-3%
Intérêts minoritaires	0	0		
CAPITAUX PROPRES	89 046	92 246	-3 200	-3%
Dettes bancaires	226 697	226 882	-184	0%
Autres dettes financières	11 486	5 529	5 956	108%
Instruments financiers	13 972	9 088	4 884	54%
PASSIFS NON COURANTS	252 155	241 499	10 656	4%
Part courante des dettes bancaires	538	402	136	34%
Part courante des autres dettes financières	2 788	2 697	91	3%
Avances et acomptes	28	34	-6	
Dettes fournisseurs	750	730	20	3%
Dettes fiscales et sociales	2 299	2 045	254	12%
Autres dettes	3 517	2 626	891	34%
Produits constatés d'avance	3 647	6 281	-2 634	-42%
PASSIFS COURANTS	13 567	14 815	-1 248	-8%
TOTAL DU PASSIF	354 768	348 559	6 208	2%

3.2 Compte de résultat

	30.09.2011	30.09.2010	Variation 30.09.11 vs 30.09.10	
(en milliers d'euros)			(en K€)	(en %)
Revenus locatifs	10 878	11 456	-578	-5%
Charges du foncier	-241	-173	-68	39%
Charges locatives non récupérées	-291	-67	-224	335%
Charges sur immeubles	-96	25	-121	-485%
Loyers nets	10 250	11 241	-991	-9%
Frais de structure	-837	-742	-95	13%
Frais de personnel	-464	-369	-95	26%
Frais de fonctionnement	-1 301	-1 111	-190	17%
Produit de cession des immeubles de placement	0	0	0	
VNC des immeubles cédés	0	0	0	
Résultat de cession des immeubles de placement	0	0	0	
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	1 253	2 665	-1 412	-53%
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-3 311	-2 238	-1 073	48%
Solde net des ajustements de valeur	-2 058	427	-2 485	-582%
Résultat opérationnel net	6 891	10 557	-3 666	-35%
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	283	11	272	2471%
Intérêts et charges assimilées	-5 432	-5 463	31	-1%
Coût de l'endettement financier net	-5 150	-5 452	302	-6%
Résultat avant impôt	1 741	5 105	-3 364	-66%
Impôts sur les bénéfices				
Résultat net de l'ensemble consolidé	1 741	5 105	-3 364	-66%
Attribuable aux propriétaires de la société mère	1 741	5 105	-3 364	-66%
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle	0	0		

3.3 Normes et principes comptables

Les états financiers consolidés au 30 septembre 2011 ont été préparés en conformité selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et applicable à cette date.

Les nouvelles normes et interprétations IFRS en vigueur au 30 septembre 2011 n'ont pas d'impact significatif par rapport à celles appliquées pour l'établissement des comptes au 31 mars 2011.

Le périmètre de consolidation est constitué de Züblin Immobilière France et de ses filiales consolidées selon la méthode de l'intégration globale (Züblin Immobilière Paris Ouest, Züblin Immobilière Verdun Flourens, Züblin Immobilière France Asset Management et l'OPCI Jade Green Property).

3.4 Commentaires

Les comptes consolidés présentés couvrent la période du 1er avril 2011 au 30 septembre 2011.

3.4.1 Bilan

a) Immeubles de placement

La valeur des immeubles de placement dans les comptes consolidés au 30 septembre 2011 est de 311 720 K€ contre 311 470 K€ au 31 mars 2011. Ce montant correspond à la juste valeur des immeubles. Elle est établie à partir de l'expertise indépendante effectuée par BNP Paribas Real Estate diminuée des frais et droits de mutation estimés à environ 6,2% de la valeur nette vendeur. Elle a augmenté de 0,1% entre les deux dates (Voir commentaires 2.1).

Les évaluations des immeubles Jatte 1 et Jatte 2 au 30 septembre 2011 reposent sur une hypothèse de rénovation des immeubles consécutivement au départ de leur locataire.

Au 30 septembre 2011, la valeur de l'ensemble des immeubles détenus par le Groupe a été déterminée en calculant la moyenne arithmétique des valeurs obtenues selon les trois méthodologies à l'exception de l'immeuble le Salengro. Compte tenu, de la demande d'information de la Ville de Marseille relative à l'exercice de l'option d'achat dont elle dispose sur l'immeuble, l'évaluateur a estimé la possibilité de voir l'immeuble vendu à court terme à la valeur de l'option d'achat en pondérant chacune des méthodologies dans le calcul de la moyenne de la façon suivante :

- | | |
|---|-----|
| - Méthode par actualisation des cash-flows : | 5% |
| - Méthode par capitalisation des revenus nets : | 5% |
| - Méthode par comparaison : | 90% |

Au 30 septembre 2011, la valeur de la méthode par comparaison pour l'immeuble Salengro est obtenue en ajoutant à la valeur de l'option d'achat calculée à cette date les loyers à encaisser jusqu'à une date probable de réalisation de la vente, compte tenu des procédures administratives à suivre, le 31 mars 2012.

Au 30 septembre 2011, les comptes « autres actifs non courants » et « autres créances » comprennent respectivement 7 M€ et 3 M€, qui constituent la somme de 10 M€ placée sur un compte de trésorerie nanti au profit de la banque Aareal et servant à couvrir le service de la dette pendant la période des travaux des immeubles Jatte 1 et Jatte 2.

b) Instruments financiers

Cf. partie ressources financières

c) Créances clients

Au 30 septembre 2011 le montant de 3 883 K€ concerne la facturation des loyers et accessoires du 4ème trimestre 2011 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance.

d) ORA

La composante dette est amortissable sur la durée de vie de l'ORA soit 10 ans. Le montant annuel d'amortissement du capital est déterminé comme étant la différence entre les intérêts calculés sur la période au taux d'intérêt effectif de 4,84% et le montant du coupon prévu pour être versé annuellement au porteur de l'ORA. Il convient de noter qu'à la conversion de l'ORA, l'incidence sur le niveau des capitaux propres du Groupe de la présentation en deux composantes distinctes disparaît.

e) Dettes bancaires et financières

Cf. partie ressources financières

Les Autres dettes financières de 11 486 K€ au 30 septembre 2011 comprennent :

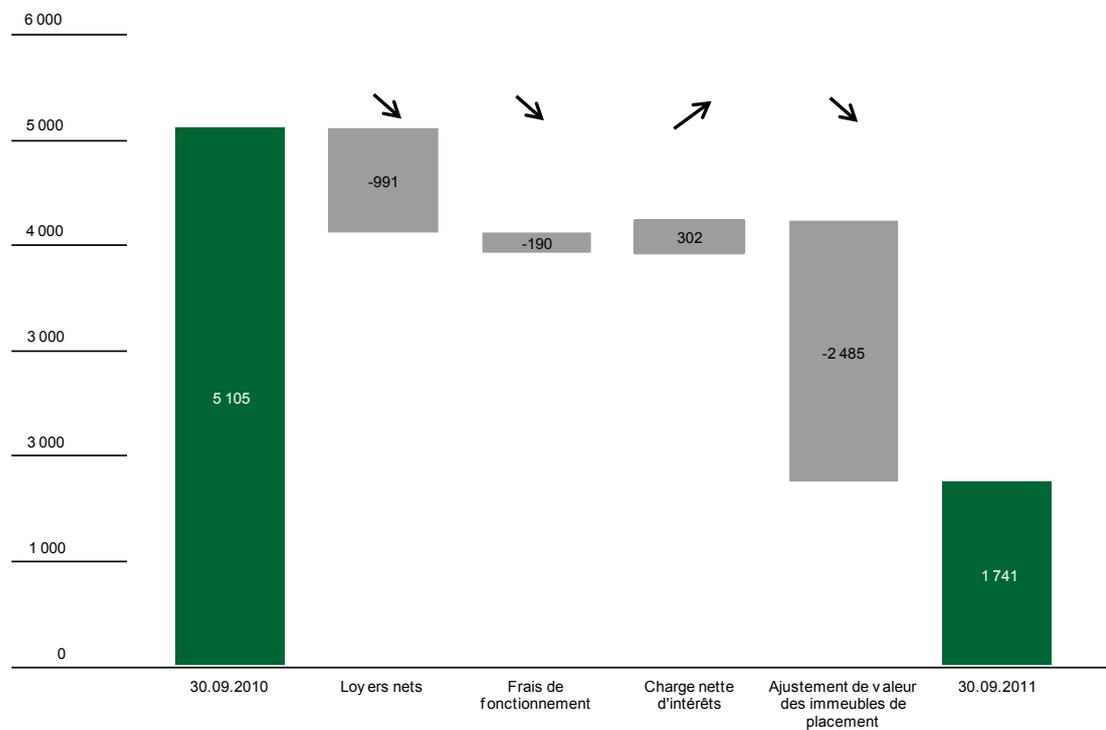
- le nominal de l'emprunt contracté auprès de Züblin Immobilien Holding AG soit 7 395 K€ ;
- les dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie de loyers pour un montant de 217 K€ ;
- la composante dette de l'ORA au 30 septembre 2011 pour un montant de 3 087 K€ ;

- les sommes mises en réserve au bénéfice du porteur de l'ORA à la suite du remboursement de primes d'émission décidé par l'Assemblée générale ordinaire du 05 juillet 2010 de 0,30€ par action. Ce montant ainsi que les intérêts courus sur cette dette (soit un total de 787 K€ au 30 septembre 2011) seront versés au porteur de l'ORA à la conversion de celle-ci.

3.4.2 Compte de résultat

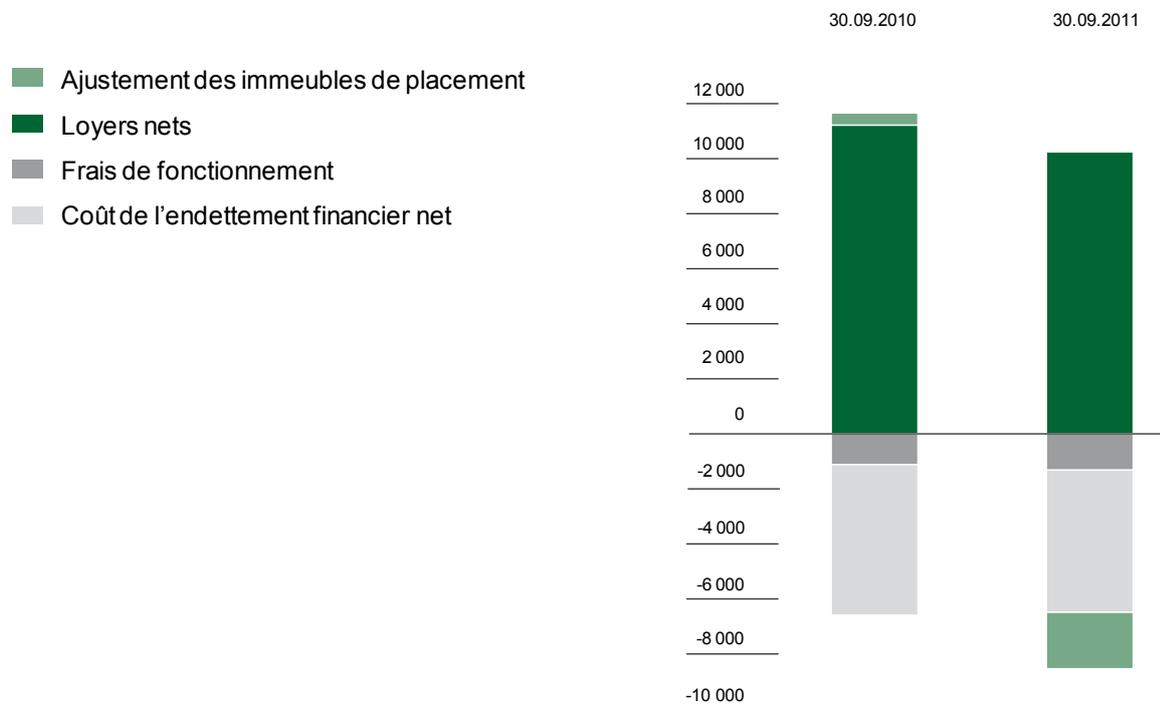
Le résultat consolidé au 30 septembre 2011 est un bénéfice de 1 741 K€ contre un bénéfice de 5 105 K€ au 30 septembre 2010. Le graphique ci-dessous présente les variations par postes du compte de résultat entre les premiers semestres des exercices 2010/11 et 2011/12 :

(En KEUR)



Le graphique ci-dessous compare par nature de charges et de produits les résultats au 30 septembre 2011 et au 30 septembre 2010 :

(En KEUR)



a) Revenus locatifs

Au total, du 1^{er} avril 2011 au 30 septembre 2011, le Groupe a enregistré 10 878 K€ de revenus locatifs soit 5% de moins que lors du premier semestre de l'exercice précédent. Cette diminution s'explique principalement par l'impact du départ d'YSL Beauté de l'immeuble Jatte 2 au 30 juin 2011.

b) Frais de fonctionnement

Les frais de fonctionnement du Groupe pour le semestre se sont élevés à 1 301 K€ contre 1 110 K€ pour le premier semestre de l'exercice précédent, soit une augmentation de 17% qui résulte de:

- L'augmentation des charges de personnel passées de 369 K€ à 464 K€ notamment du fait des recrutements effectués pour faire face aux besoins du Groupe .
- L'augmentation des frais de structure passés de 742 K€ à 837 K€ compte tenu de la création de la société Züblin Immobilière France Asset Management et du projet OPCI.

c) Solde net des ajustements de valeurs

Voir commentaires 2.1 et 2.2

d) Produits et charges financières

Les produits financiers s'élèvent à 283 K€ au 30 septembre 2011 contre 11 K€ au 30 septembre 2009. Ils se composent de produits d'intérêts sur la trésorerie disponible de 121 K€ et de gains de change latents sur les options de change souscrites pour se couvrir contre le risque de change sur le remboursement de l'emprunt contracté auprès de Züblin Immobilien Holding AG pour 162 K€.

Les charges financières étaient de 5 463 K€ au 30 septembre 2010. Elles sont de 5 432 K€ au 30 septembre 2011. Elles correspondent pour l'essentiel aux intérêts versés au titre des prêts hypothécaires contractés par le Groupe (5 086 K€ au 30 septembre 2011, et 5 312 K€ au 30 septembre 2010). Le solde est constitué par des charges d'actualisation et la charge d'intérêts courus sur l'ORA.

Voir également section 6 ressources financières

3.5 Actif Net Réévalué EPRA

Le Groupe ayant opté pour l'enregistrement de ses immeubles à leur juste valeur, les capitaux propres consolidés du Groupe majorés de la composante dette de l'ORA sont représentatifs de l'actif net réévalué de « liquidation » du Groupe, soit la somme qui serait restituée aux actionnaires en cas de cessation d'activité immédiate du Groupe. Pour le calcul de l'actif net réévalué sur une base non diluée, il n'est pas tenu compte des ORA. Conformément à la préconisation de l'EPRA, la réévaluation des swaps de couverture de taux est retraitée lors du calcul de l'ANR.

Pour apprécier l'actif net réévalué de « remplacement », c'est-à-dire le montant des capitaux nécessaires à la poursuite de l'exploitation du Groupe dans des conditions économiques et financières identiques, il convient de substituer la valeur de marché « droits inclus » des immeubles à la valeur « hors droits » retenue pour l'appréciation de leur juste valeur dans les comptes consolidés du Groupe. Cette valeur « droits inclus » est estimée par la société BNP Paribas Real Estate à 331 046 K€ au 30 septembre 2011, soit un écart de 19 326 K€ par rapport à la valeur « hors droits » enregistrée dans les comptes.

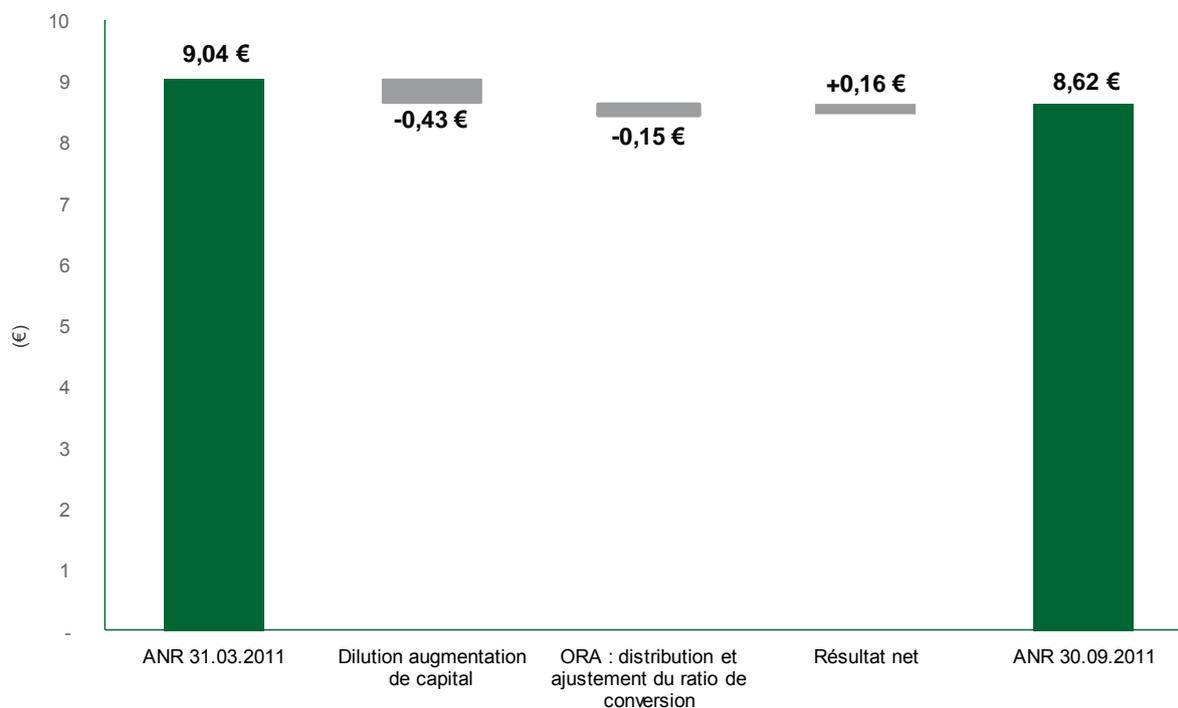
Le calcul de l'actif net réévalué par action est établi sur la base du nombre d'action en circulation (base non diluée) ou potentiel (base diluée) au 30 septembre 2011 hors actions propres.

Le tableau ci-dessous détaille les calculs de l'actif net réévalué de liquidation et de remplacement calculé selon la méthodologie EPRA sur une base non-diluée et diluée.

En K€	Non dilué	Dilué
Fonds propres consolidés	89 056	89 056
- ajustement composante ORA	- 29 558	3 622
- ajustement réévaluation instruments de couverture de flux de trésorerie future	13 972	13 972
Actif net Réévalué de liquidation	73 470	106 650
Ajustement de valeur du patrimoine (droits)	19 326	19 326
Actif net réévalué de remplacement	92 796	125 976
Nombre d'actions (hors actions propres)	9 711 626	12 367 876 *
Actif net réévalué de liquidation par action	7,57 €	8,62 €
Actif net réévalué de remplacement par action	9,56 €	10,19 €

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 30 septembre 2011 sont les 2 656 250 actions résultant de la conversion des ORA

Le graphique ci-dessous décompose par nature les variations de l'ANR dilué par action entre le 31 mars 2011 et le 30 septembre 2011.



3.6 Cash Flow d'exploitation

Le Groupe définit son cash flow d'exploitation comme étant son résultat avant impôts retraité de la variation de la valeur des actifs, de l'incidence des cessions d'immeubles, et de celle de l'actualisation des dépôts de garantie des locataires.

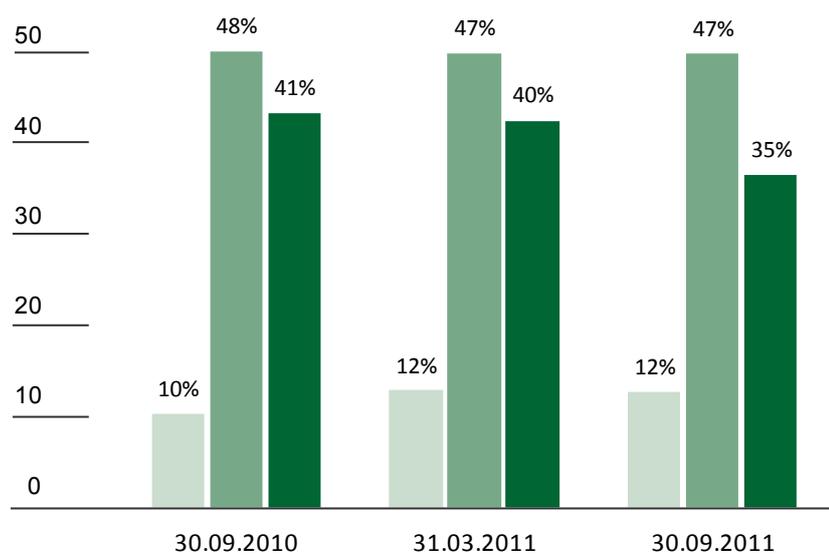
Le calcul du cash flow d'exploitation par action est établi sur la base d'un nombre d'action moyen pondéré hors actions propres (en circulation ou potentiel selon le cas) pour la période de six mois allant du 1^{er} avril 2011 au 30 septembre 2011.

Le tableau ci-dessous détaille les calculs du cash flow d'exploitation une base non-diluée et diluée.

	En K€	Non dilué	Dilué
Résultat net avant impôts		1 741	1 741
Ajustement de variation de valeur des immeubles		2 058	2 058
Ajustement étalement frais d'emprunts	-	185	- 185
Ajustement des effets d'actualisation des dépôts de garantie		162	162
Cash flow d'exploitation		3 777	3 777
Nombre d'actions moyen pondéré (hors actions propres)		9 711 626	12 367 876
Cash flow d'exploitation par action au 30.09.11		0,39 €	0,31 €
Cash flow d'exploitation par action au 30.09.10		0,52 €	0,40 €

Compte tenu des niveaux de cash flow d'exploitation déterminés ci-dessus, le Groupe présente les indicateurs de rentabilité suivants au 30 septembre 2011 (en % des loyers bruts) :

- Frais de fonctionnement
- Charges financières nettes
- Cash-flow d'exploitation



4. COMPTES SOCIAUX DE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Le résultat social au 30 septembre 2011 de Züblin Immobilière France est un bénéfice de 1 684 K€.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 8 823 K€, dont 7 640 K€ de loyers.

Les charges d'exploitation sont de 4 699 K€. Elles incluent notamment des amortissements pour 3 002 K€.

Les produits financiers s'élèvent à 3 603 K€, dont 3 356 K€ de dividendes reçus de Züblin Immobilière Paris Ouest et de Züblin Immobilière Verdun Flourens et 248 K€ d'autres produits financiers notamment la rémunération de l'emprunt consenti à la filiale Züblin Immobilière Paris Ouest de 12 000 K€ au septembre 2011.

Les charges financières sont de 5 993 K€ dont 1 661 K€ de provisions sur titres de participation (principalement 1,5 M€ sur les titres Züblin Immobilière Paris Ouest) 4 331 K€ d'intérêts (principalement les intérêts sur emprunts bancaires pour 3 500 K€).

Le total des actifs de la société au 30 septembre 2011 est de 260 396 K€, dont 182 275 K€ d'immobilisations dans des immeubles de placement, 37 676 K€ de participations et créances rattachées et 20 384 K€ de disponibilités.

Les capitaux propres de la société au 30 septembre 2011 sont de 64 838 K€ et les dettes de 192 411 K€ (dont 35 500 K€ d'obligations remboursables en actions et 142 075 K€ de dettes auprès d'établissements de crédits).

5. EVOLUTION ET PERSPECTIVES

5.1 Evénements importants survenus depuis le 30 septembre 2011

Faillite de la société Comareg

En date du 03 novembre 2011, le tribunal de commerce de Lyon a prononcé la liquidation judiciaire de la société Comareg placée jusque là en procédure de redressement judiciaire. La société Comareg, locataire de 3 802 m² de bureaux sur l'immeuble Danica pour un loyer annualisé de 764,5 KEUR s'est acquittée régulièrement de ses loyers jusqu'au 31 octobre 2011.

Toutes choses étant égales par ailleurs, la prise en compte d'une hypothèse de départ immédiat du locataire Comareg de l'immeuble Danica consécutivement à sa mise en faillite ne résulterait pas en une modification significative de la valeur au 30.09.11.

Signatures d'avenants Natixis

En date du 07 novembre 2011, par avenants aux contrats d'emprunt portant sur les immeubles Jatte 3, Magellan et le Danica, la banque Natixis a consenti, compte tenu de la vacance structurelle à venir au titre du programme de travaux de rénovation, à mettre fin à l'obligation de respecter les ratios de LTV et de DSCR, respectivement de 70% et 150% liés à ces emprunts de la société Züblin Immobilière France et ce jusqu'à l'échéance des prêts.

En contrepartie, les aménagements suivants ont été mis en place :

- Prise de garanties sur l'immeuble Salengro ;
- Mise en place d'une réserve de trésorerie nanti au profit de Natixis à hauteur du solde non décaissé des programmes de travaux sur les immeubles Jatte3, Magellan et Danica ;
- Mise en place d'un ratio de couverture des intérêts sur chaque prêt supérieur ou égal à 1 ;
- Introduction, à compter du 1^{er} janvier 2013, d'un ratio de LTV sur le périmètre des emprunts Natixis inférieur ou égal à 90% puis à compter du 1^{er} janvier 2014 inférieur ou égal à 80%.

5.2 Perspectives d'avenir

Compte tenu d'une anticipation d'une poursuite du contexte général de crise, le Groupe se fixe comme objectifs stratégiques de poursuivre ses efforts de préservation de la trésorerie, de fidélisation de ses locataires et de mise en œuvre de son programme de rénovation environnementale afin de garantir sa continuité d'exploitation.

Durant la période de rénovation des immeubles de l'île de la Jatte, et jusqu'à leur relocation, les revenus locatifs de la Société vont baisser très significativement de 45%. Ils resteront suffisants pour couvrir les frais généraux et le service des dettes financières.

6. RESSOURCES FINANCIERES

6.1 Principes généraux de la gestion financière

Pour optimiser le rendement de ses fonds propres, le Groupe a recours à l'effet de levier. Il a pour objectif de maintenir le montant de ses emprunts bancaires nets de trésorerie entre 55 et 65% de la valeur de marché de ses actifs. Ponctuellement, le Groupe pourrait avoir recours à des prêts relais afin d'être en mesure de poursuivre la mise en œuvre de son plan d'investissement indépendamment du calendrier de renforcement de ses fonds propres.

Le Groupe privilégie les emprunts remboursables in fine d'une durée supérieure à trois ans et mène une politique de couverture de son risque de taux.

6.2 Encours des dettes bancaires au 30 septembre 2011

Au 30 septembre 2011, l'encours brut des emprunts bancaires s'élève à 228 millions d'euros, soit, après déduction de la trésorerie et des équivalents trésorerie, un ratio LTV de 61,8% de la valeur de marché, hors droits, du patrimoine. Le Groupe a réduit le recours à l'endettement pour ses dernières acquisitions effectuées durant l'exercice précédent afin de préserver son ratio LTV, tant que les conditions d'accès aux marchés financiers resteront difficiles et que la crise immobilière perdurera.

Comme le montre le tableau ci-dessous, le Groupe n'a aucun besoin de refinancement dans les 2 prochaines années.

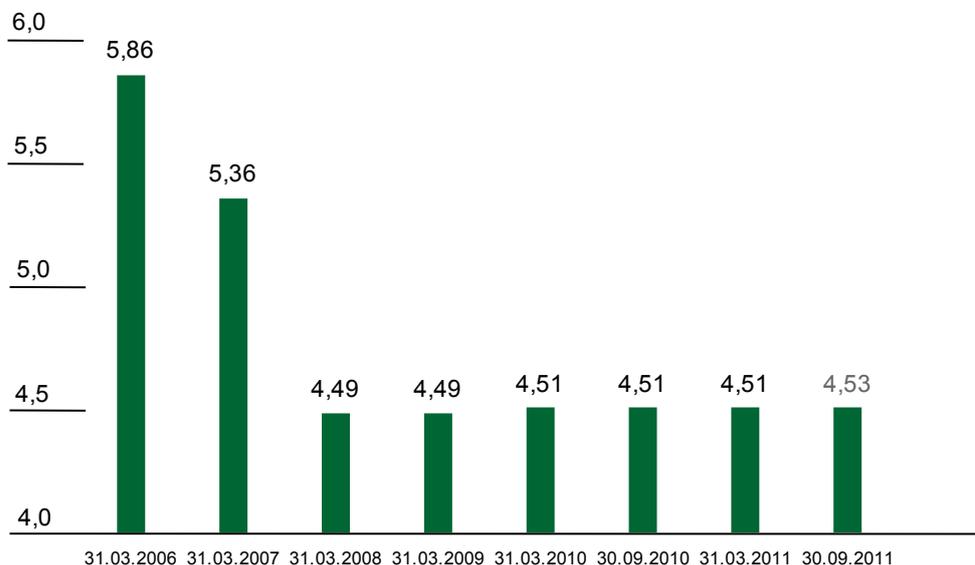
Synthèse des emprunts bancaires au 30 septembre 2011 :

Etablissement prêteur	Encours (en M€)	Échéances	Taux 1 (en %)	Échéance			Objet
				<1 an	De 1 à 5 ans	>5 ans	
Aareal	75,8	04.07.2014	3,925		75,8	0	Financement Jatte1 & Jatte2
Aareal	18	01.08.2016	5,045		18	0	Financement Gennevilliers
Natixis	40	31.12.2013	4,552		40	0	Financement Jatte3
Natixis	55	04.10.2014	4,860		55	0	Financement Magellan
Aareal	10	28.06.2014	4,598		10	0	Financement Suresnes
Natixis	29	11.01.2015	5,122		29	0	Financement Danica
Total	227,8				227,8	0	

1) Taux après prise en compte des instruments de couverture

6.3 Evolution du taux moyen d'endettement

Le taux d'endettement moyen du Groupe après couverture évolue de la manière suivante (en %) :



6.4 Engagements pris et garanties consenties

Lors de l'acquisition de leurs actifs immobiliers, Züblin Immobilière France et ses filiales ont accepté que des inscriptions de privilège de prêteur de deniers soient prises par les banques pour des montants correspondant au principal et accessoire des crédits consentis.

Tous les immeubles sont hypothéqués à titre de sûreté et garantie du remboursement des prêts contractés.

Ont été données en garantie, au profit des banques toutes les créances actuelles ou futures résultant des baux intervenus ou des baux à intervenir sur tous les immeubles.

Ont également été données en garantie, au profit des banques, les créances qui seraient détenues à l'encontre des compagnies d'assurance assurant les actifs immobiliers au titre des « dommages, périls et perte de loyers ».

Ont été donnés en garantie, au profit des banques sous la forme d'un nantissement, les titres des filiales SCI Züblin Verdun Flourens et Züblin Immobilière Paris Ouest I détenus par Züblin Immobilière France.

Enfin, les comptes de fonctionnement des immeubles ouverts dans les livres des banques ont été nantis à leur profit.

L'ensemble des revenus locatifs ou autres produits directement liés à l'exploitation des immeubles sont alloués en priorité au remboursement de toutes les sommes dues aux prêteurs.

Dans le cadre des emprunts hypothécaires contractés, Züblin Immobilière France et ses filiales ont pris divers engagements usuels, notamment en matière d'information des banques prêteuses

et de respect de ratios financiers. Le tableau ci-dessous présente les ratios financiers que doivent respecter Züblin Immobilière France et ses filiales au titre de ces engagements.

Etablissement prêteur	Objet	Ratio LTV maximum	DSCR devant être supérieur ou égal à
Aareal	Refinancement Züblin immobilière Paris Ouest (Jatte 1, Jatte 2)	-	-
Aareal	Financement Le Chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Jatte 3 (Neuilly sur seine)	75% (1)	-
Aareal	Financement Défense-Horizon 2 (Suresnes)	-	-
Natixis	Financement Magellan (Nanterre)	70% (1)	150% (1)
Natixis	Financement Danica (Lyon)	70% (1)	150% (1)

(1) Ratios financiers à respecter sur une base consolidée

Le calcul des ratios financiers est communiqué sur une base semestrielle aux banques prêteuses qui sont par ailleurs tenues informées régulièrement par le management des événements de gestion significatifs concernant les immeubles faisant l'objet des financements bancaires.

Au 30 septembre 2011, le ratio LTV de Züblin Immobilière France prévu aux termes des contrats d'emprunts est de 53,7% (i.e. l'endettement bancaire net de trésorerie de Züblin Immobilière France et l'ANR de ses filiales) et son ratio DSCR est de 228%.

En date du 07 novembre 2011, par avenants aux contrats d'emprunt portant sur les immeubles Jatte 3, Magellan et le Danica, la banque Natixis a consenti, compte tenu de la vacance structurelle à venir au titre du programme de travaux de rénovation, à mettre fin à l'obligation de respecter les ratios de LTV et de DSCR, respectivement de 70% et 150% liés à ces emprunts de la société Züblin Immobilière France et ce jusqu'à l'échéance des prêts (voir 5.1 Evénements importants survenus depuis le 30 septembre 2011).

Par ailleurs, la société Züblin immobilière France, a pris l'engagement de rembourser les emprunts souscrits auprès des banques dans l'hypothèse où la société ne serait plus détenue directement ou indirectement par la société Züblin Immobilien Holding AG à hauteur de 50,01% du capital et des droits de vote.

6.5 Instruments financiers dérivés

Le Groupe utilise des instruments financiers dérivés pour se couvrir contre les risques associés aux taux d'intérêts. Ces instruments financiers dérivés sont initialement reconnus à la juste valeur à la date à laquelle les contrats sont entrés en vigueur et sont ultérieurement évalués à la juste valeur. Ils sont ainsi comptabilisés en tant qu'actifs lorsque la juste valeur est positive et en tant que passifs lorsque la juste valeur est négative. La juste valeur des contrats de SWAP de taux d'intérêt est déterminée par référence aux valeurs de marchés d'instruments similaires.

Au 30 septembre 2011, dans le cadre de sa politique de gestion des taux, le Groupe a ainsi souscrit 13 contrats de swap dont la juste valeur est négative de (13 972 K€).

Ces contrats font l'objet d'une comptabilité de couverture de flux de trésorerie (« Cash Flow Hedge »). Les variations de juste valeur des contrats de swap, liées aux évolutions de taux d'intérêt, sont comptabilisées en capitaux propres dans la mesure de leur efficacité testée selon les critères de IAS 39.

Compte tenu de la mise en place de l'emprunt intra groupe de 9 MCHF, le Groupe est exposé au risque de change sur le CHF sur le remboursement en date du 20 juillet 2015 de l'emprunt de 9 MCHF. Afin de réduire son exposition au risque de change sur cette opération, le Groupe a souscrit à la mise en place de l'emprunt :

- Une option pour changer 2,25 MCHF en date du 20 juillet 2015 au cours de 1€=1,00 CHF
- Une option pour changer 2,25 MCHF en date du 20 juillet 2015 au cours de 1€=1,10 CHF

7. RISQUES

7.1 Description des principaux facteurs de risques

Züblin Immobilière France et ses filiales sont soumises à de nombreux risques et incertitudes qui sont susceptibles d'affecter leur activité, leur situation financière, leurs résultats ou leur développement, et dont les plus significatifs sont décrits ci-après.

D'autres risques, non identifiés à la date d'établissement du présent document ou dont la réalisation n'est pas considérée, à cette même date, comme susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur Züblin Immobilière France et ses filiales, leur activité, leur situation financière, leurs résultats ou leur développement, peuvent exister.

7.1.1 Risques liés à l'environnement économique, financier et réglementaire du Groupe

a) Evolution de la conjoncture économique

L'évolution de la conjoncture économique générale est susceptible de favoriser ou au contraire de réduire la demande de nouvelles surfaces de bureaux. Le niveau des loyers et la valorisation des immeubles de bureaux sont fortement influencés par l'offre et la demande de surfaces immobilières. Un ralentissement de l'économie peut également avoir une incidence sur la capacité des locataires à payer leur loyer et charges locatives.

Principales conséquences pour le Groupe d'un ralentissement de l'économie :

- risque de baisse des valeurs locatives ;
- risque de baisse de la valeur des immeubles ;
- risque d'insolvabilité des locataires ;
- risque d'augmentation du taux de vacance ;

Zones d'Impact : ANR, cash-flow d'exploitation et résultat, liquidité (baisse des revenus locatifs affectant le ratio de couverture du service de la dette).

b) Evolution du niveau des taux d'intérêts

Le niveau des taux d'intérêts affecte la valeur du patrimoine du Groupe, car les taux de rendement appliqués par les experts immobiliers aux loyers d'immeubles à usage de bureaux aux fins de valorisation desdits immeubles sont déterminés en partie en fonction des taux d'intérêts. Le niveau des taux d'intérêts affecte également le coût du financement des nouvelles acquisitions envisagées par le Groupe et celui des travaux de rénovation de son patrimoine existant. Enfin l'évolution des taux d'intérêt affecte les coûts de financement du Groupe pour la partie des emprunts bancaires à taux variable ne faisant pas l'objet d'une couverture de taux.

Principales conséquences pour le Groupe d'une augmentation des taux d'intérêts :

- risque de baisse de la valeur des immeubles ;
- difficultés accrues, voire impossibilité de procéder à de nouvelles acquisitions ;
- difficultés accrues, voire impossibilité de procéder à des travaux de rénovation ;
- risque d'augmentation du coût des emprunts bancaires à taux variable non couverts ;

Zones d'Impact : ANR, cash-flow d'exploitation et résultat, liquidité (augmentation du coût de la dette non compensée par des revenus locatifs supérieurs).

c) Evolution des conditions d'accès aux marchés financiers et bancaires

L'accès aux marchés financiers et bancaires est essentiel à la stratégie de croissance du Groupe et à son financement. Un durcissement des conditions d'accès affecte directement la capacité du Groupe à poursuivre de nouvelles acquisitions, à refinancer les dettes arrivant à maturité à effectuer des travaux de rénovation de son patrimoine.

Principales conséquences pour le Groupe d'un durcissement des conditions d'accès aux marchés financiers et bancaires :

- difficultés accrues, voire impossibilité de procéder à de nouvelles acquisitions ;
- difficultés accrues, voire impossibilité de procéder à des travaux de rénovation ;
- difficultés accrues, voire impossibilité de refinancer les emprunts bancaires arrivant à échéance ;

Zones d'Impact : ANR (obsolescence accrue des immeubles), cash-flow d'exploitation et résultat, liquidité.

d) Solvabilité des locataires et des contreparties financières

Le Groupe est exposé au risque de crédit au travers de ses activités de gestion locative. Egalement, la mise en place de produits dérivés pour limiter le risque de taux expose le Groupe à une éventuelle défaillance d'une contrepartie bancaire.

Principales conséquences pour le Groupe de l'insolvabilité d'un locataire ou d'une contrepartie financière :

- Baisse des revenus locatifs ;
- Perte de revenus financiers (contrepartie financière) ;
- Exposition accrue au risque de fluctuation des taux d'intérêts (contrepartie financière) ;

Zones d'Impact : cash-flow d'exploitation et résultat, liquidité.

e) Evolution des réglementations applicables à l'activité du Groupe

Dans la conduite de ses activités de détention et gestion d'actifs immobiliers de bureaux, le Groupe est tenu de se conformer à de nombreuses réglementations relatives notamment aux baux commerciaux, à la copropriété, à la prévention des risques pour la santé, la sécurité des personnes et la sauvegarde de l'environnement. Toute évolution significative de ces réglementations pourrait accroître les contraintes auxquelles le Groupe est tenu de satisfaire.

Principales conséquences pour le Groupe d'une évolution contraignante des réglementations :

- Nécessité d'entreprendre des travaux de modernisation des immeubles ;
- difficultés accrues pour louer les immeubles ou pour conserver les locataires existants ;
- renchérissement des coûts d'exploitation ;

Zones d'Impact : ANR (obsolescence accrue des immeubles), cash-flow d'exploitation et résultat, liquidité.

7.1.2 Risques liés au secteur d'activité du Groupe

a) Absence de liquidités des actifs

Les actifs immobiliers de bureaux étant peu liquides, le Groupe pourrait, en cas de dégradation de la conjoncture économique, ne pas être en mesure de céder rapidement et dans des conditions satisfaisantes une partie de ses actifs immobiliers. Tant que le Groupe possède un nombre limité d'actifs (huit à la date du 30 septembre 2011), toute cession d'actifs aurait un impact significatif sur son activité.

Principales conséquences pour le Groupe de l'absence de liquidité des actifs :

- difficultés accrues, voire impossibilité de procéder à une cession ;

Zones d'Impact : liquidité.

b) Vieillessement des immeubles

Les actifs du Groupe sont constitués d'immeubles construits en grande majorité depuis plusieurs années, pour certains d'entre eux depuis une trentaine d'années. Quelque soient leurs dates de construction, les immeubles vieillissent et des travaux de rénovation doivent être entrepris régulièrement afin de faciliter leur relocation et afin de s'assurer de leur conformité aux normes et réglementations. Selon leur nature et leur importance, les travaux peuvent être à la seule charge du propriétaire et peuvent nécessiter une vacance temporaire partielle ou totale de l'immeuble pour pouvoir être effectués.

Principales conséquences pour le Groupe du vieillissement des immeubles :

- risque de baisse de la valeur des immeubles ;
- risque de baisse des valeurs locatives ;
- nécessité d'entreprendre des travaux de rénovation occasionnant une vacance physique ou financière ;

Zones d'Impact : ANR, cash-flow d'exploitation et résultat, liquidité (baisse des revenus locatifs affectant le ratio de couverture du service de la dette).

c) Réglementation applicable en matière de baux commerciaux

En France, la législation relative aux baux commerciaux est très rigoureuse à l'égard du bailleur. Les stipulations contractuelles liées à la durée, au renouvellement, au dépôt de garantie, à la clause résolutoire ou à l'indexation des loyers sont d'ordre public et limitent notamment la flexibilité des propriétaires d'augmenter les loyers pour les faire correspondre aux évolutions du marché et d'optimiser ainsi leurs revenus locatifs. Par ailleurs, le locataire a la faculté de libérer les locaux à la date d'échéance du bail ainsi qu'à l'issue, en principe, de chaque période triennale sauf convention contraire. Le Groupe ne peut exclure qu'à l'échéance des baux, ou bien lors de la prochaine échéance triennale de leurs baux, les locataires en place choisiront de ne pas renouveler leur contrat de bail.

Principales conséquences pour le Groupe d'un départ d'un locataire :

- Baisse des revenus locatifs ;
- Augmentation de la vacance jusqu'à relocation des locaux libérés ;

Zones d'Impact : ANR, cash-flow d'exploitation et résultat, liquidité.

d) Fluctuation de la valeur des immeubles et du niveau des loyers

La détention d'actifs immobiliers destinés à la location expose le Groupe au risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers en portefeuille.

Les loyers constituent la principale source de revenus du Groupe. Le Groupe est exposé à un risque de fluctuation de ses revenus du fait du départ potentiel de locataires (vacance) ou de révision à la baisse des loyers lors de renouvellement de baux (sur-location)

Principales conséquences pour le Groupe des fluctuations de la valeur des actifs et du niveau des loyers :

- Risque de baisse de la valeur des actifs ;
- Risque de baisse des revenus locatifs ;
- Risque de non-respect d'engagements contractés au titre des financements pouvant entraîner leur déchéance ;

Zones d'Impact : ANR, cash-flow d'exploitation et résultat, liquidité.

7.1.3 *Risques liés aux choix stratégiques, financiers et opérationnels du Groupe*

a) Stratégie d'acquisition

Dans le cadre de sa stratégie de développement, le Groupe souhaite poursuivre l'acquisition sélective d'actifs immobiliers. Le Groupe ne peut garantir que de telles opportunités d'acquisition se présenteront, ni que les acquisitions auxquelles elle procédera obtiendront la rentabilité qu'elle escomptait à l'origine.

De telles acquisitions comportent un certain nombre de risques liés (i) aux conditions du marché immobilier des bureaux, (ii) à la présence sur ce marché de nombreux investisseurs (iii) à l'évaluation des actifs, (iv) au potentiel de rendement locatif de tels actifs, (v) aux effets sur les résultats opérationnels du Groupe, (vi) à la mobilisation des dirigeants et personnes clés sur de telles opérations, et (vii) à la découverte de problèmes inhérents à ces acquisitions comme la présence de substances dangereuses ou toxiques, problèmes environnementaux ou réglementaires.

Principales conséquences pour le Groupe de la stratégie d'acquisition :

- difficultés accrues, voire impossibilité de procéder à une acquisition ;
- difficultés accrues, voire impossibilité d'accroître le patrimoine du Groupe et ses revenus locatifs ;
- rentabilité des acquisitions moindre qu'escomptée, voire négative.

Zones d'Impact : ANR, cash flow d'exploitation et résultat, liquidité.

b) Concentration sectorielle

Les actifs du Groupe sont constitués de huit immeubles de bureau, exposant de fait le Groupe à la cyclicité du marché immobilier des bureaux.

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration sectorielle :

- Baisse de la valeur des immeubles de bureau ;
- Baisse potentielle des revenus locatifs des immeubles de bureau.

Zones d'Impact : ANR, cash-flow d'exploitation et résultat, liquidité.

c) Concentration géographique

Six des huit actifs immobiliers du Groupe sont situés dans la même région, le grand-ouest Parisien, dont notamment trois sur l'île de la Jatte à Neuilly-Sur-Seine (92). Le rendement des actifs immobiliers varie notamment en fonction de la croissance économique de leur région géographique.

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration géographique :

- Baisse de la valeur des immeubles de bureau situés en région ouest de Paris ;
- Baisse potentielle des revenus locatifs desdits immeubles de bureau.

Zones d'Impact : ANR, cash-flow d'exploitation et résultat, liquidité.

d) Dépendance à l'égard de certains locataires

Compte tenu du nombre d'actifs en portefeuille et du caractère monocataire de la plupart des actifs (4 sur 7 en exploitation) le Groupe est actuellement dépendant de certains de ses locataires.

Ainsi, les laboratoires Roche vont libérer l'immeuble Jatte 1 et les trois étages qu'ils occupent sur l'immeuble Jatte 3 fin novembre 2011. Le non renouvellement de ces baux entrainera une baisse temporaire des revenus locatifs de 7,5 M€ (39% des loyers annualisés).

Principales conséquences pour le Groupe de la dépendance à l'égard de certains locataires :

- Baisse de la valeur des actifs¹ ;
- Baisse des revenus locatifs ;

¹ Les évaluations des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 tiennent compte au 30 septembre 2011 des départs attendus des laboratoires Roche.

- Insuffisance de liquidités et non-respect des engagements contractés au titre des prêts bancaires.

Zones d'Impact : ANR, cash-flow d'exploitation et résultat, liquidité.

e) Niveau d'endettement

Le niveau d'endettement consolidé du Groupe est élevé compte tenu de la valeur de marché de ses actifs immobiliers. L'encours des emprunts bancaires net de la trésorerie à la date du présent document représente 61,8% de la valeur de marché (droits inclus) des actifs du Groupe. En cas d'insuffisance des revenus pour couvrir une des échéances de la dette, les banques prêteuses seraient en droit de demander l'exigibilité anticipée des prêts qu'elles ont consentis.

Principales conséquences pour le Groupe du niveau d'endettement :

- Nécessité de maintenir un certain niveau de revenus locatifs pour faire face au service de la dette ;

Zones d'Impact : Liquidité.

f) Respect des engagements pris aux termes des emprunts bancaires

La société et ses filiales ont choisi de recourir à des financements hypothécaires. En conséquence, tous les actifs de la société et ses filiales sont hypothéqués aux fins de garantir les emprunts bancaires. Chaque prêt hypothécaire comporte des déclarations, garanties et engagements financiers et des engagements d'information usuels pour ce type de prêt et conformes aux pratiques de marché eu égard à la nature des activités des sociétés emprunteuses et à leur niveau d'endettement. A cet égard, les prêts peuvent comporter un engagement de respecter un ratio LTV maximum, ou un ratio de couverture du service de la dette.

Principales conséquences pour le Groupe du non-respect des engagements pris aux termes des emprunts bancaires :

- Exigibilité immédiate des prêts concernés ;

Zones d'Impact : Liquidité.

g) Option pour le régime SIIC

Züblin Immobilière France et Züblin Immobilière Paris Ouest ont opté pour l'application du régime SIIC à compter du 1er avril 2006 et à ce titre, sont exonérées de l'impôt sur les sociétés. Cependant, le bénéfice de ce régime fiscal est subordonné notamment au respect de l'obligation de redistribuer une part importante des profits réalisés en franchise d'impôt et à certaines conditions de détention du capital de la société.

La perte du bénéfice du régime SIIC et de l'économie d'impôt correspondante ou d'éventuelles modifications substantielles des dispositions applicables aux SIIC, seraient susceptibles d'affecter l'activité, les résultats et la situation financière du Groupe. Dans l'hypothèse où l'une des sociétés sortirait du régime SIIC dans les dix ans suivant l'option, elle serait tenue d'acquitter un complément d'impôt sur les sociétés sur le montant des plus-values qui ont été imposées au taux réduit de 16,5% du fait de l'option pour le régime SIIC.

Le non-respect de l'obligation de conservation pendant cinq ans des actifs que Züblin Immobilière France et Züblin Immobilière Paris Ouest ont acquis ou pourraient acquérir sous le régime de l'article 210 E du Code général des impôts serait sanctionné par l'application d'une pénalité de 25% de la valeur d'acquisition de l'actif pour lequel l'engagement de conservation n'a pas été respecté. Cette disposition s'appliquerait également en cas de perte du régime SIIC.

A compter du 1er janvier 2010, le bénéfice de l'exonération d'impôt sur les sociétés sera subordonné à la condition qu'un ou plusieurs actionnaires agissant de concert ne détiennent pas, directement ou indirectement, 60% ou plus du capital de Züblin Immobilière France. A la date d'établissement du présent document, Züblin Immobilien Holding AG détient 59,2% du capital de Züblin Immobilière France.

Principales conséquences pour le Groupe du non respect des obligations découlant du régime SIIC :

- En cas de perte du statut SIIC, imposition à posteriori des résultats et des plus values réalisés depuis l'entrée dans le régime SIIC et pénalités de 25% sur les acquisitions réalisées en régime 210 E du CGI ;
- En cas de non-conformité à la contrainte de détention maximale de 60% du capital par un actionnaire ou un groupe d'actionnaires agissant de concert sans perte du régime SIIC, imposition du résultat du Groupe à l'impôt sur les sociétés de droit commun (33,3%) jusqu'à satisfaction de ladite contrainte et paiement d'une nouvelle exit tax lors du retour au régime d'exonération fiscale ;

Zones d'Impact : Résultat, liquidité.

h) Importance des relations avec le groupe Züblin Immobilien AG

A la date du présent document, Züblin Immobilien Holding AG détient directement la majorité du capital et des droits de vote de Züblin Immobilière France. En conséquence, Züblin Immobilien Holding AG dispose d'une influence significative sur la société et sur la conduite de son activité car elle est ainsi en mesure de prendre des décisions importantes relatives non seulement à la composition du conseil d'administration de la société, à l'approbation de ses comptes ou au versement de dividendes, mais également au capital de la société ou à ses statuts.

Egalement, les termes et conditions des prêts hypothécaires contractés par le Groupe ont été arrêtés compte tenu de son appartenance au groupe Züblin Immobilien.

Principales conséquences pour le Groupe si le groupe Züblin Immobilien venait à détenir moins de 50,01% du capital et/ou des droits de vote de Züblin Immobilière France :

- Renchérissement potentiel des conditions de financement, voire obligation de remboursement par anticipation des emprunts ;

Zones d'Impact : cash-flow d'exploitation et résultat, liquidité.

i) Fluctuation des changes

Certains des prestataires de service du Groupe facturent leurs prestations en franc suisse (CHF). De ce fait, le Groupe est exposé à un risque d'appréciation du franc suisse par rapport à l'euro.

Principales conséquences pour le Groupe d'une appréciation du franc suisse par rapport à l'euro :

- Augmentation des charges d'exploitation ;

Zones d'Impact : cash-flow d'exploitation et résultat.

7.2 Gestion des risques, facteurs atténuants

Le Groupe attache une importance significative au suivi et à la gestion active de ses risques. Il a élaboré un programme de gestion des risques aux termes duquel les principaux risques inhérents à son activité sont identifiés, évalués et mesurés après prise en compte de facteurs d'atténuation. Le conseil d'administration est chargé de la supervision des activités de gestion des risques du Groupe et revoit à chacune de ses séances avec le management de la société, la situation de chaque risque identifié ainsi que le plan d'actions pour réduire ou éliminer ces risques.

Les tableaux ci-après présentent pour chacun des risques identifiés les éléments de suivi, de gestion et les facteurs atténuants.

7.2.1 *Gestion des risques liés à l'environnement économique, financier et réglementaire du Groupe*

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Conjoncture économique	Adaptation de la stratégie à la conjoncture, investissement dans des zones économiques fortes et diversifiées (Paris, Lyon, Marseille)	
Niveau des taux d'intérêts	Couverture en totalité du risque de taux sur les emprunts	
Accès aux marchés financiers	Recherche de sources de financement alternatives, adaptation de la stratégie.	
Risque de crédit	<p>Contreparties bancaires reconnues.</p> <p>Existence de procédures destinées à s'assurer de la solvabilité des clients du Groupe.</p> <p>Un dépôt de garantie en espèces ou une caution bancaire est reçu de chaque locataire contribuant ainsi à minorer le risque de crédit.</p>	<p>Les principaux locataires des actifs immobiliers du Groupe sont des entreprises nationales ou internationales de premier rang limitant ainsi le risque d'insolvabilité.</p> <p>Aucun risque d'insolvabilité significatif n'a été relevé au cours du semestre clos au 30 septembre 2011 ou des exercices précédents.</p> <p>La société Comareg, locataire de 3 802 m² de bureaux sur l'immeuble Danica pour un loyer annualisé de 764,5 KEUR et qui a été placée en procédure de redressement judiciaire, s'est acquittée régulièrement de ses loyers.</p>
Evolution de la réglementation	Suivi des évolutions de la réglementation notamment en matière environnementale et énergétique	Cf. chapitre 9 du rapport de gestion au 31 mars 2011

7.2.2 *Gestion des risques liés au secteur d'activité du Groupe*

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Absence de liquidité des actifs	Investissement dans des marchés immobiliers liquides. Taille des actifs choisie en fonction de la liquidité des marchés sous-jacents	Paris : 10M€ - 100M€ Lyon/Marseille : 10M€ - 50M€
Vieillessement des immeubles	Programme pluriannuel de travaux	Cf paragraphe 2.2 et chapitre 9 du rapport de gestion au 31 mars 2011
Baux commerciaux	Le Groupe suit attentivement l'échéancier des baux et s'emploie à pérenniser les loyers et le taux d'occupation des immeubles, notamment en développant des relations partenariales avec ses locataires.	Dans la période 2011-2013 entre 43% et 71% des baux arriveront à échéance (selon que l'on retient la date de fin de bail ou celle de la prochaine option triennale de résiliation)
Fluctuation des valeurs et des revenus locatifs	Idem ci-dessus	L'écart entre les loyers annualisés (23,7 M€ dont 4,4 M€ d'espace vacants en valeur locative de marché) et les loyers de marché (22,8 M€) au 30 septembre 2011 ressort à 880 K€. <p>Cependant, une analyse bail par bail conduit le management à estimer que compte tenu de baux expirant au cours de l'exercice 2011/2012, l'exposition effective du Groupe à ce risque au 30 septembre 2011, s'élève à 230 K€ sur les immeubles Chaganne et Horizon Défense.</p>

7.2.3 *Gestion des risques liés aux choix stratégiques, financiers et opérationnels du Groupe*

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Stratégie d'acquisition	Le Groupe a mis en place des critères précis d'appréciation des opportunités d'acquisition et s'entoure d'experts pour effectuer les audits préalables	Outre les critères de localisation, de situation technique, environnementale et locative, les acquisitions doivent avoir un effet relatif immédiat sur le cash flow d'exploitation
Concentration géographique	Le Groupe investit dans des marchés diversifiés et liquides.	Bien que la région parisienne est appelée à rester prépondérante, le Groupe souhaite poursuivre ses investissements à Lyon et Marseille
Dépendance à l'égard de certains locataires	Par sa stratégie d'acquisition, le Groupe cherche à diminuer le risque de dépendance	Cf. paragraphe 2.3.2 du présent rapport
Niveau d'endettement	Le Groupe dispose d'une structure financière qu'il considère adaptée à ses objectifs. Tous les emprunts sont remboursables in fine	Tous les emprunts ont une maturité supérieure à 2 ans.
Engagements pris aux termes des emprunts	Le Groupe suit attentivement les engagements pris aux termes des emprunts. Une analyse de sensibilité est mise à jour régulièrement	Cf. paragraphe 6.4 du présent rapport
Option pour le régime SIIC	Le Groupe s'emploie à respecter les obligations découlant du régime SIIC.	
Importance des relations avec Züblin Immobilien AG	Le Groupe suit les meilleures pratiques en matière de gouvernance et de transparence	Le 24 mars 2009, Züblin Immobilien Holding AG a déclaré détenir 59,16% du capital et des droits de vote de la Société

<p>Risque de change</p>	<p>Le chiffre d'affaires du Groupe est exclusivement en euros.</p> <p>Les frais payés en francs suisse sont essentiellement constitués du règlement trimestriel des intérêts sur l'emprunt de 9MCHF contracté auprès de Züblin Immobilien Holding</p>	<p>Compte tenu de la mise en place de l'emprunt intra groupe de 9 MCHF, le Groupe est exposé au risque de change sur le CHF de la façon suivante :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Règlement trimestriel du service de la dette correspondant à un montant annuel de 456 KCHF pendant quatre ans ; • Remboursement en date du 20 juillet 2015 de l'emprunt de 9 MCHF. Afin de réduire son exposition au risque de change sur cette opération, le Groupe a souscrit à la mise en place de l'emprunt : <ul style="list-style-type: none"> - Une option pour changer 2,25 MCHF en date du 20 juillet 2015 au cours de 1€=1,00 CHF - Une option pour changer 2,25 MCHF en date du 20 juillet 2015 au cours de 1€=1,10 CHF
-------------------------	---	---

8. TRANSACTION AVEC LES PARTIES LIEES

Comme il est indiqué dans la partie VIII de l'annexe aux comptes consolidés clos au 30 septembre 2011 les transactions nouvelles suivantes avec les parties liées ont été conclues au cours du semestre :

Rémunération du Directeur général :

En conséquence de la réorganisation interne du Groupe et la création de la société Züblin Immobilière France Asset Management, le conseil d'administration du 17 mai 2011 a modifié les modalités de la rémunération annuelle du Directeur général de la Société de la façon suivante :

- La rémunération fixe annuelle du Directeur général de la Société, est portée à la somme de 240 000 € brut sur 12 mois.
- Les modalités d'attribution de la rémunération annuelle variable du Directeur général (plafonnée à 120 000 € brut) sont les suivantes :
 - Le Directeur général pourra percevoir une rémunération variable annuelle brute égale au plus à 60 000 € brut selon l'appréciation par le conseil d'administration de la réalisation d'objectifs et ou de résultats déterminés annuellement et seulement si la société fait des bénéfices,
 - et il pourra percevoir une rémunération exceptionnelle brute égale au plus à 60 000 € brut en cas de surperformance de la rentabilité des capitaux propres du Groupe au-delà de l'objectif fixé par le conseil d'administration (6% pour l'exercice 2011-2012).

Promesse unilatérale de vente Züblin Immobilière France Asset Management

En date du 1^{er} juin 2011, la Société a conclu une promesse unilatérale de vente de la totalité du capital de Züblin Immobilière France Asset Management à Monsieur Pierre ESSIG aux termes de laquelle, Monsieur Pierre ESSIG pourrait acquérir Züblin Immobilière France Asset Management à sa valeur d'Actif Net Réévalué dans les cas suivants :

- Abandon de l'activité d'asset management pour le compte de la Société et/ou de tiers ;
- Modifications des clauses importantes des statuts de Züblin Immobilière France Asset Management sans accord préalable de Monsieur Pierre ESSIG ;
- La Société ne contrôlerait plus Züblin Immobilière France Asset Management à 100%.

La valeur d'Actif Net Réévalué de Züblin Immobilière France Asset Management correspond à son actif net comptable majoré de la valeur actualisée des résultats nets récurrents futurs sur la durée résiduelle des contrats d'asset management en vigueur à la date d'exercice de l'option et 50% de toute rémunération exceptionnelle qui serait versée ultérieurement à Züblin Immobilière France Asset Management au titre desdits contrats.

9. PARTICIPATION DES SALARIES AU CAPITAL

Au 30 septembre 2011, Monsieur Pierre Essig, administrateur et directeur général détient 29 308 actions de la Société.

10. **RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX ACQUISITIONS D' ACTIONS DE LA SOCIETE
FAITES AU BENEFICE DES SALARIES**

Pour la période du 1^{er} avril 2011 au 30 septembre 2011 aucune acquisition d'actions de la Société au bénéfice des salariés n'a été réalisée.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Synthèse du patrimoine

Au 30 septembre 2011

Immeuble	Localisation	Date d'acquisition	Année de construction	Principaux locataires	Loyers annualisés (en K€)	Valeur d'expertise 30.09.11 (droits inlcus) (en K€)	Valeur d'expertise 31.03.11 (droits inlcus) (en K€)	Rendement locatif (%)	Duration fin de bail (en années)	Surface de bureaux	Archives et locaux techniques	Surface utile (en m²)	Vacance (m²)	Taux de vacance physique (%) (1)
Jatte 1	Neuilly-sur-Seine	01/07/2002	1971	Roche	5 937	81 593	82 284	7,3%	0,2	12 480	4 844	17 324		
Jatte 2	Neuilly-sur-Seine	01/07/2002	1976	YSL Beauté	0	35 811	36 055		-	6 345	700	7 045	7 045	100,0%
Le Chaganne	Gennevilliers	04/08/2006	1991	Europ Assistance	2 076	26 582	26 635	7,8%	5,3	8 093		8 093		
Jatte 3 (2)	Neuilly-sur-Seine	19/03/2007	1978	Roche	2 643	49 510	48 470	5,3%	2,3	7 897	888	8 785	2 172	24,7%
Horizon Défense	Suresnes	28/03/2007	2006	Lexmark	913	13 381	13 041	6,8%	3,8	2 522	19	2 541	-	
Le Magellan (2)	Nanterre	05/10/2007	2001	Faurecia	3 508	53 323	53 450	6,6%	6,4	11 162		11 162	1 766	15,8%
Le Danica (2)	Lyon	14/01/2008	1993	Comareg	2 897	54 566	52 781	5,3%	3,0	15 533	56	15 589	1 863	12,0%
Marseille	Marseille	30/01/2008	2007	Ville de Marseille	1 367	16 280	17 502	8,4%	5,2	4 735	1 100	5 835		
TOTAL					19 340	331 046	330 218	6,6%	2,9	68 767	7 607	76 374	12 846	16,8%

Notes :

Le rendement locatif et la vacance total sont déterminés pour le patrimoine en exploitation (hors immeuble Jatte 2)

(1) Pour le détail de l'évolution de la situation locative sur l'exercice ayant conduit à un taux d'occupation physique du patrimoine de 93,9% au 31 mars 2011 voir section 2.3 « gestion locative » du rapport de gestion en p.5.

(2) Immeubles pour lesquels un engagement de conservation a été pris par Züblin Immobilière France

- Immeubles Jatte 1 et Jatte 3

La libération attendue par les laboratoires Roche des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 (3 422m2 de bureaux) fin novembre 2011 entraînera une baisse des loyers annualisés de 7,5 M€.

züblin

IMMOBILIÈRE

Züblin Immobilière France SA
52 rue de la Victoire
F - 75009 Paris
Téléphone + 33 (0)1 40 82 72 40
Fax +33 (0)1 40 82 73 76
info@zueblin.fr
www.zueblin.fr