

Züblin Immobilière France
Rapport financier annuel
2010/2011

Sommaire

Déclaration du responsable du document

Rapport de Gestion

Comptes consolidés

Comptes annuels

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Rapport Général des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Information relative aux honoraires des Commissaires aux comptes

Rapport du Président sur le contrôle interne

Rapport des commissaires aux comptes sur le Rapport su Président

Déclaration du responsable du document

Responsable du Rapport financier annuel

Pierre Essig, Directeur Général.

Attestation du responsable du rapport Financier annuel

« J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion figurant en page 4 présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société Züblin Immobilière France S.A. et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées. »

ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Société anonyme au capital de EUR 16.051.495,25

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 2010 AU 31 MARS 2011

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

- l'activité de la société au cours de l'exercice de douze mois qui s'est clôturé le 31 mars 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 31 mars 2011, le groupe Züblin Immobilière France SA (ci-après le « Groupe ») est constitué de 4 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, détenue et contrôlée à 99,99 % par Züblin Immobilière France,
- l'OPCI Pierres Vertes Investissement détenu et contrôlé à 99,88% 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 de 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.

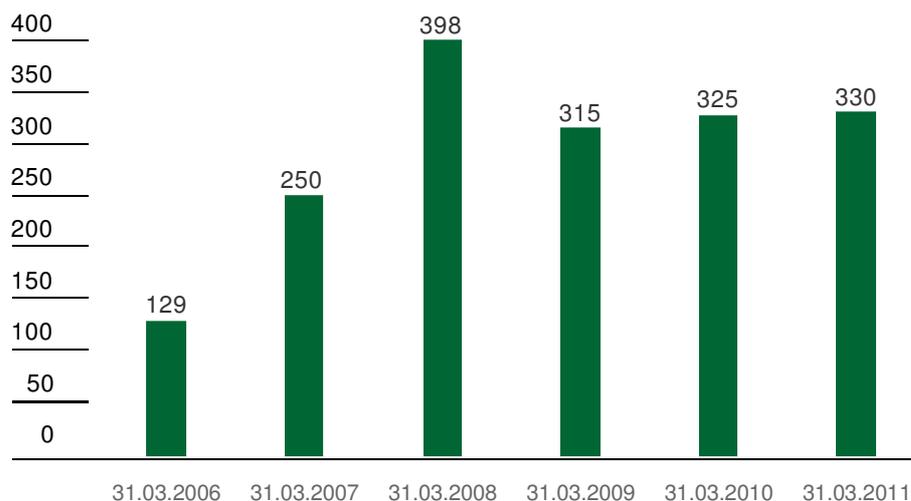
1.4 OPCI Pierres Vertes Investissements

Züblin Immobilière France a créé en janvier 2011 en partenariat avec la société de gestion Viveris Reim l'OPCI Pierres Vertes Investissement dédié au Groupe Züblin pour la rénovation d'immeubles de bureaux en respect des lois « Grenelle 2 ». Au 31 mars 2011, cet OPCI doté d'un capital de 100 120 € et ne possédant aucun actif immobilier est détenu à 99,88% par Züblin Immobilière France.

2. FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE ET ACTIVITE DU GROUPE

L'exercice clos au 31 mars 2011 a été marqué par le contexte de sortie de crise financière et immobilière. Comme pour les trois dernières années, le Groupe a tout au long de l'exercice poursuivi une gestion prudente pour faire face à ces conditions économiques difficiles. L'accent a notamment été mis sur la préservation de la trésorerie disponible et la fidélisation des locataires.

2.1 Evolution du patrimoine



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 de l'exercice 2010/2011. Aucune cession n'a été réalisée au cours de l'exercice. La valeur du patrimoine droits inclus s'établit au 31 mars 2011 à 330,2 M€ en hausse de 1,5% par rapport au 31 mars 2010. L'expert indépendant BNP Paribas Real Estate en charge de la valorisation du patrimoine au 31 mars 2011 a pris en compte plusieurs évolutions de marché, notamment :

- Les taux de rendements attendus ont diminué par rapport aux niveaux encore élevés retenus au 31 mars 2010 ;
- Les revenus locatifs ont légèrement diminué notamment sous l'effet des résiliations et relocations aux conditions de marché (-1,7%) ;

Les valeurs locatives de marché retenues par l'expert indépendant sont restées stables par rapport au 31 mars 2010, s'établissant à 22,8 M€ au 31 mars 2011.

La description synthétique du portefeuille du Groupe au 31 mars 2011 est présentée ci-après au paragraphe 2.7 et dans un tableau en annexe.

2.2 Travaux de maintenance et de rénovation

Au cours de l'exercice, 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 2,3 M€ de travaux d'entretien et de rénovation, notamment sur les immeubles Danica et Jatte 3 (rénovation de sanitaires et parties communes, etc.).

Rénovation de l'immeuble Jatte 1

Le projet de rénovation de l'immeuble Jatte 1 qui aboutira à sa transformation en un immeuble à haute performance énergétique a été défini. Le projet architectural a été arrêté avec le concours des cabinets d'architecte KCAP et Ateliers 115. Le permis de construire correspondant prévoit de porter la surface utile locative totale à 17 650m² dont 15 210 m² de surfaces bureaux , soit 2 730 m² supplémentaires de bureaux.

Le lancement des travaux est programmé au début de l'année 2012, pour une livraison attendue fin 2013. Le budget total du projet de rénovation est estimé à 55 MEUR. Au 31 mars 2011, 739 K€ ont été consacrés au cours de l'exercice à des études et à la définition du projet architectural.

Rénovation de l'immeuble Jatte 3

La 1ère phase des travaux de rénovation en site occupé de l'immeuble Jatte 3, portant sur 1 300 m² a débuté au premier trimestre 2011 pour une livraison attendue à l'été 2011.

Le budget global de la rénovation est estimé à 12,4 MEUR. Au 31 mars 2011, 622 K€ ont été engagés pour des études et à la réalisation des travaux.

2.3 Gestion locative

2.3.1 Nouveaux baux et résiliation

Durant l'exercice 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 3

En mai 2010, la société Cisac, locataire de 520 m² de bureau au 5^{ème} étage de l'immeuble Jatte 3 a conclu un nouveau bail prévoyant un déménagement 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

- Immeuble Jatte 2

Züblin Immobilière France a été notifiée de la résiliation par YSL Beauté du bail portant sur l'immeuble Jatte 2, soit une surface de bureaux totale de 6 345 m² et un loyer annualisé de 2,9 M€ au 31 mars 2011. Cette résiliation sera effective le 30 juin 2011.

- Immeuble Magellan

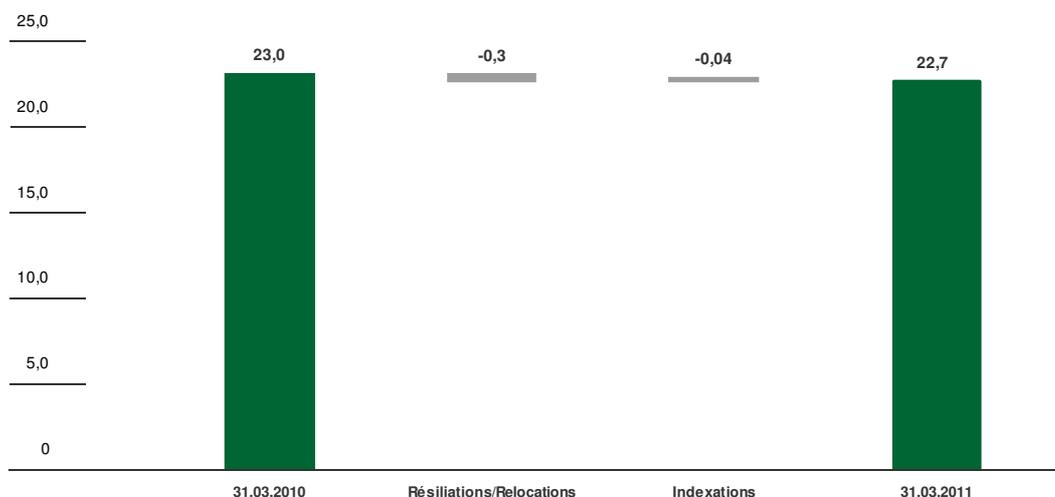
Züblin Immobilière France a conclu en décembre 2010 un bail portant sur le 1^{er} étage de l'immeuble Magellan avec la société National Instruments, précédemment sous-locataire de la société Faurecia. Ce nouveau bail porte sur une surface de bureaux de 1 658 m² et un loyer annuel de 415,9 K€ (230 €/m² bureaux) pour une période de 6 ans fermes à compter du 1^{er} janvier 2011 et assorti d'une franchise de loyers de 12 mois répartie sur cette même période ferme.

Le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine au 31 mars 2011 s'élève à 6,2% contre 5,9% au 31 mars 2010.

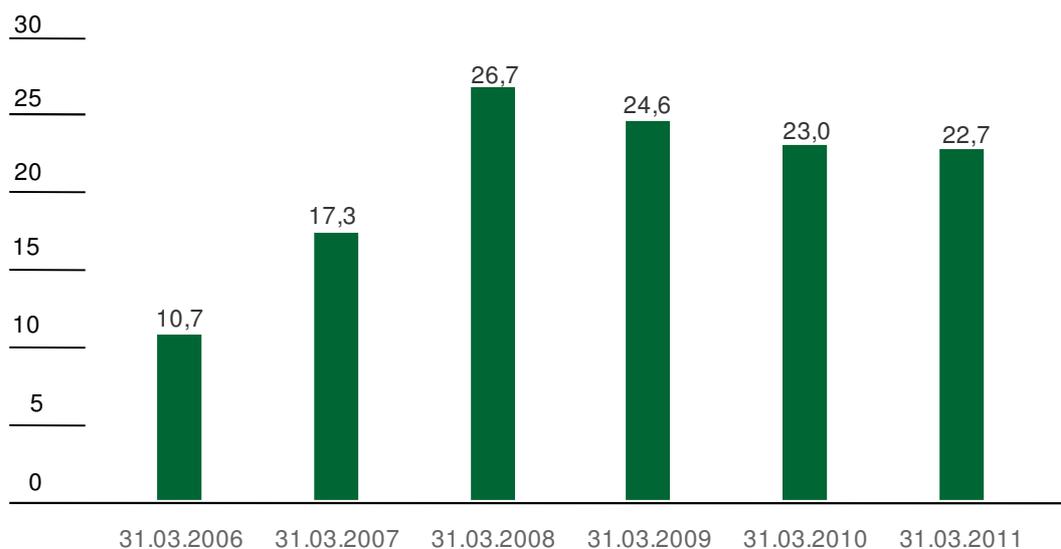
2.3.2 Evolution des loyers annualisés

Les loyers annualisés ont baissé d'environ 1,6% durant l'exercice 2010/2011 et atteignent 22,7 M€ au 31 mars 2011 (23,0 M€ au 31 mars 2010).

Le graphique ci-dessous présente les différentes composantes des loyers annualisés

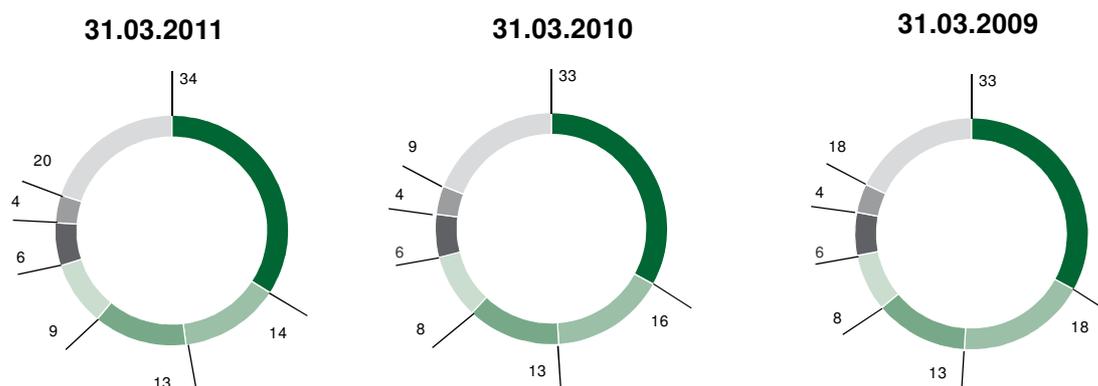


Depuis le 31 mars 2006 les loyers annualisés sont passés de 10,7 M€ à 22,7 M€ soit une progression d'environ 112%, réalisée notamment du fait des acquisitions effectuées entre 2006 et 2008.



Dans le même temps les revenus locatifs se sont diversifiés et les loyers perçus des laboratoires Roche qui représentaient 68% du loyer annualisé il y a cinq ans constituent 33% des dits loyers au 31 mars 2011.

Evolution de la répartition des loyers annualisés sur les 3 dernières années :



En M€	31.03.2011	31.03.2010	31.03.2009
Roche	7,7	7,8	8,2
Faurecia	3,5	3,8	4,4
YSL Beauté	3,0	2,9	3,3
Europ Assistance	2,0	2,1	2,0
Ville de Marseille	1,4	1,4	1,4
Lexmark	0,9	0,9	0,9
Autres	4,2	4,1	4,4
Total	22,7	23,0	24,6

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 de Züblin Immobilière France du 05 juillet 2010, a connu l'activité suivante sur l'exercice clos au 31 mars 2011 :

Entre le 1^{er} avril 2010 et le 31 mars 2011, au titre du contrat de liquidité, Züblin immobilière France a procédé à l'achat de 75 866 actions et la vente de 91 719 actions, soit 2,9% du volume global des transactions de la période. A la date du 31 mars 2011, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 11 929 actions et 249 175,56 €.

2.4.2 Distribution de primes d'émission de 0,30 € par action

L'assemblée générale ordinaire du 05 juillet 2010 a approuvé le remboursement partiel de primes d'émission de 0,30 €/action. Cette distribution d'un montant global de 2,7 M€ a été réalisée le 13 juillet 2010.

L'assemblée générale a par ailleurs décidé, conformément aux dispositions de l'article L.228-99 et R.228-89 du Code de commerce, d'assurer la protection des titulaires d'obligations remboursables en actions (ORA) par la constitution d'une provision sur un compte de réserve indisponible de 750 K€, au bénéfice des titulaires d'ORA.

2.5 Gestion financière

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2011, la structure de financement du Groupe est restée inchangée, le montant total du nominal des emprunts s'élevant à 227,8 M€ au 31 mars 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 à la date du 31 mars 2011.

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 liés à l'emprunt de la société Züblin Immobilière Paris Ouest 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. La réserve de trésorerie nantie au profit de la banque sera utilisée pour le règlement des intérêts de l'emprunt à partir de l'échéance de janvier 2012. Au 31 mars 2011, le montant de la réserve de trésorerie déjà constitué est de 5 MEUR.

2.6 Autres faits significatifs

2.6.1 OPCI Pierres Vertes Investissement

Züblin Immobilière France a créé en janvier 2011 en partenariat avec la société de gestion Viveris Reim l'OPCI Pierres Vertes Investissement dédié au Groupe Züblin pour la rénovation d'immeubles de bureaux en respect des lois « Grenelle 2 ». Au 31 mars 2011, cet OPCI doté d'un capital de 100 120 € et ne possédant aucun actif immobilier est détenu à 99,88% par Züblin Immobilière France.

2.7 Situation patrimoniale et locative au 31 mars 2011

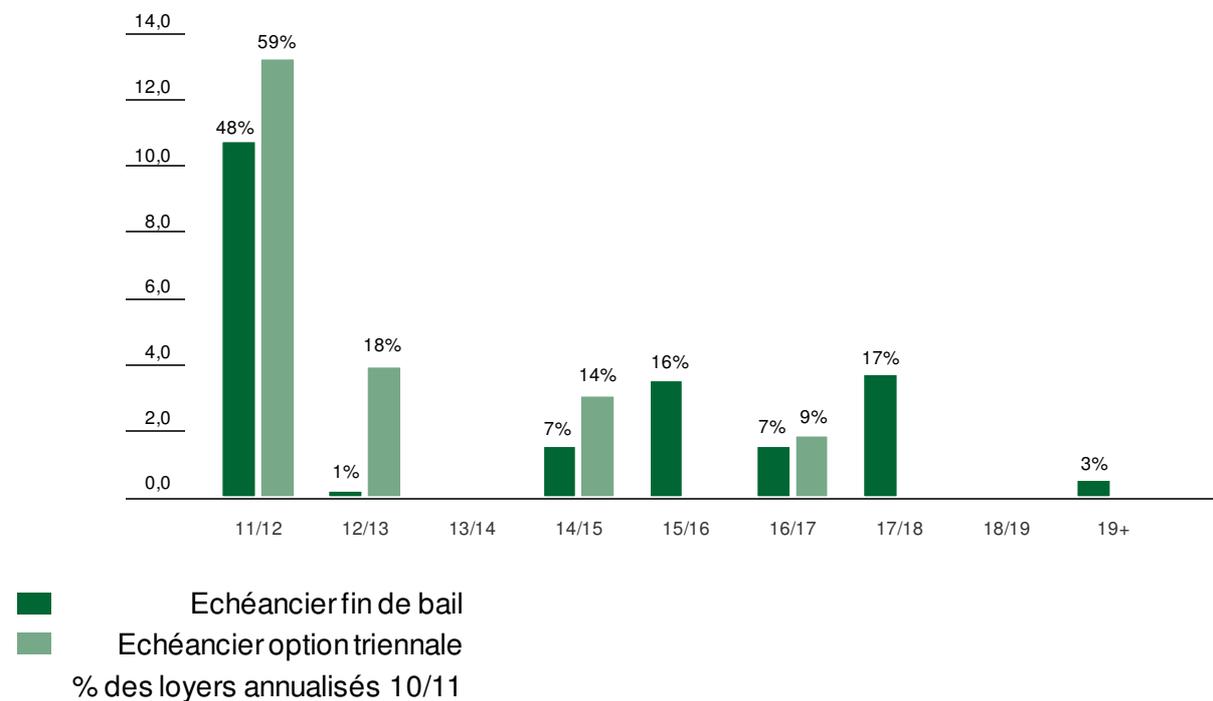
Voir également tableau détaillé en annexe.

2.7.1 Description de l'état locatif

Au 31 mars 2011, le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine s'élève à 6,2% (5,9% au 31 mars 2010).

Le total des loyers annualisés est de 22,7 M€, soit un rendement locatif de 6,9% sur la base de la valeur droits inclus du portefeuille. BNP Paribas Real Estate évalue la valeur locative du patrimoine à 22,8 M€.

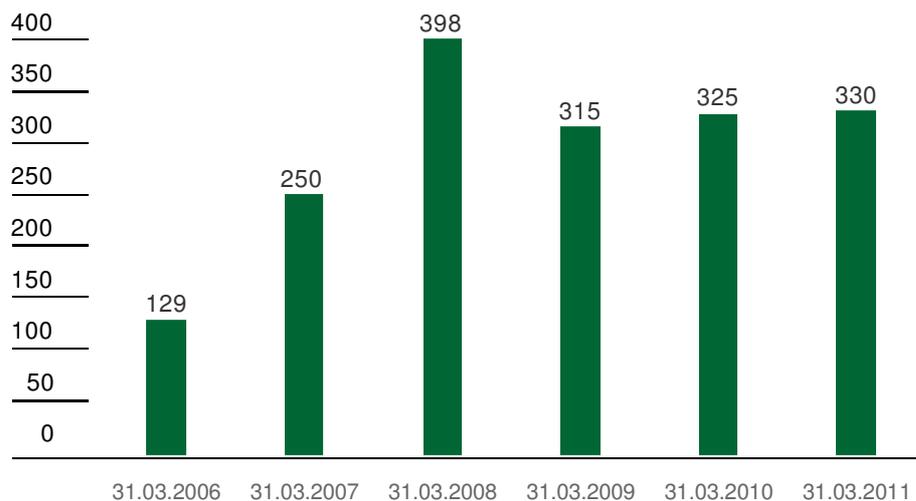
L'échéancier des baux se présente comme suit :



2.7.2 Description du portefeuille

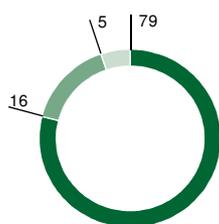
Au 31 mars 2011, le patrimoine de la société est composé de huit immeubles de bureaux d'une surface utile totale de 76 374 m², situés dans le quartier ouest des affaires de Paris (Neuilly-sur-Seine, Gennevilliers, Suresnes, Nanterre), ainsi qu'à Lyon et Marseille. Le taux d'occupation est de 93,9%

Evolution de la valeur du patrimoine sur 5 ans :

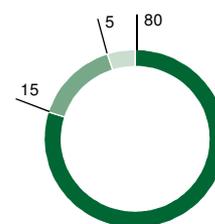


Sur un an, la valeur du patrimoine a augmenté de presque 1,5%.

Répartition géographique par valeur d'expertise :



En M€	31.03.2011	31.03.2010
Paris	259,9	259,8
Lyon	52,8	49,5
Marseille	17,5	16,2
Total	330,2	325,5



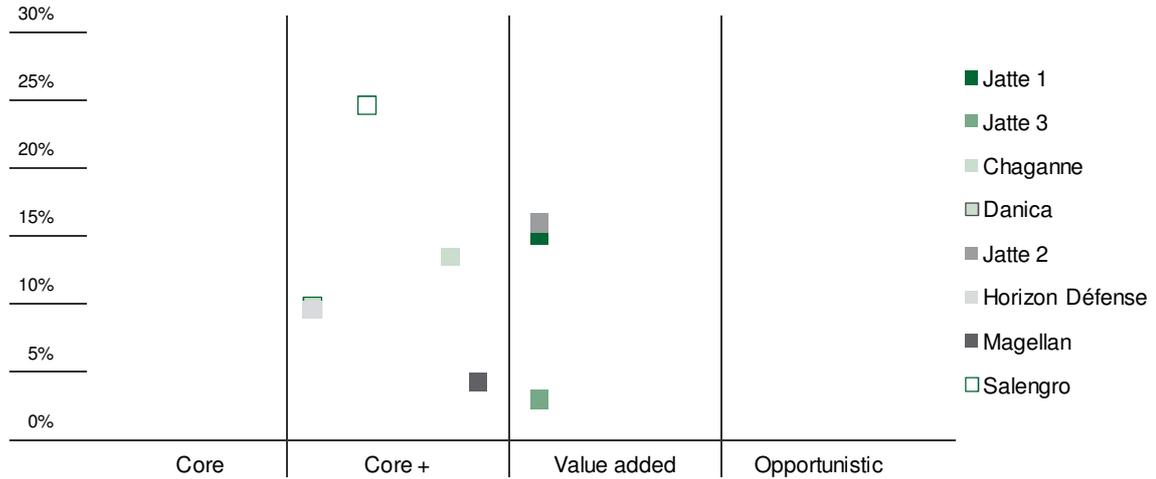
2.7.3 Rendement des immeubles

a) Rendement opérationnel

Le rendement opérationnel des immeubles présenté dans le graphique ci-dessous est égal à :

$$(+ \text{ loyers nets} - \text{ charges d'intérêts} - \text{ coûts de maintenance}) / (\text{fonds propres alloués}^*)$$

* Fonds propres alloués = Juste valeur de l'immeuble au 01.04.10 x (1 - niveau d'endettement groupe constaté au 31.03.10 (soit 33,8%))



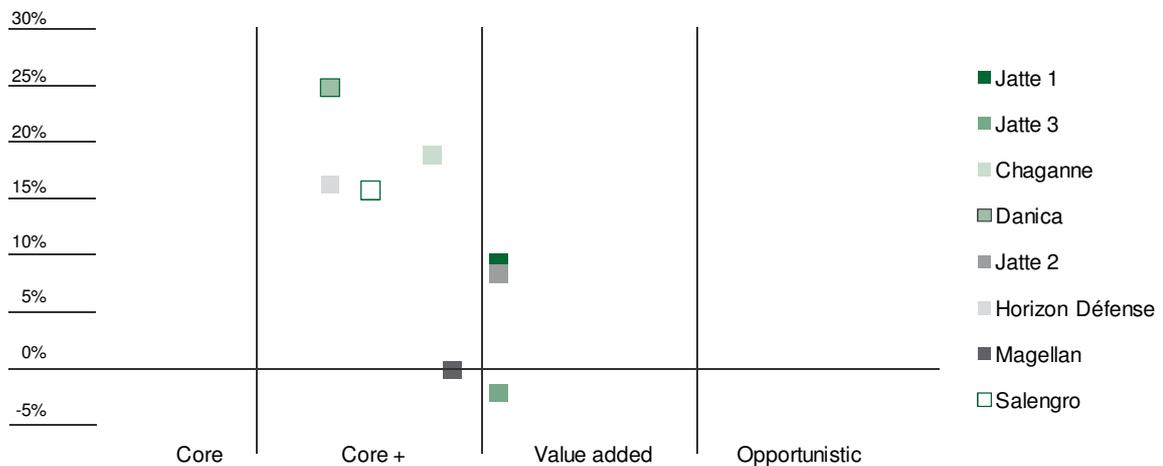
b) Rendement global

Le rendement global des immeubles présenté dans le graphique ci-dessous est égal à la somme du rendement opérationnel et du rendement en capital des immeubles.

Le rendement en capital est égal à :

$$(+/- \text{ variation de valeur hors droits} - \text{ travaux immobilisés}) / (\text{fonds propres alloués}^*)$$

* Fonds propres alloués = Juste valeur de l'immeuble au 01.04.10 x (1 - niveau d'endettement groupe constaté au 31.03.10 (soit 33,8%))



Synthèse du patrimoine : Cf. tableau en annexe

3. COMPTES CONSOLIDES

3.1 Bilan consolidé

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	31.03.2011	31.03.2010	Variation 31.03.11 vs 31.03.10	
			(en K€)	(en %)
Actifs corporels	121	146	-25	-17%
Immeubles de placement	311 470	306 970	4 500	1,5%
Autres actifs non courants	3 783	220	3 563	1621%
Dérivés à la juste valeur	0	0		
ACTIFS NON COURANTS	315 374	307 336	8 038	3%
Créances clients	4 160	4 649	-489	-11%
Autres créances	4 197	3 341	857	26%
Charges constatées d'avance	701	535	167	31%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	24 126	23 676	451	2%
ACTIFS COURANTS	33 185	32 200	985	3%
TOTAL ACTIF	348 559	339 536	9 023	3%

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	31.03.2011	31.03.2010	Variation 31.03.11 vs 31.03.10	
			(en K€)	(en %)
Capital	16 031	16 003	28	0%
Primes d'émission	45 884	48 591	-2 707	-6%
Obligations remboursables en actions	29 558	29 558	0	0%
Réserves consolidées	-1 436	-18 065	16 629	-92%
Couverture de flux de trésorerie futurs	-9 088	-16 368	7 280	-44%
Résultat consolidé	11 297	16 629	-5 333	-32%
CAPITAUX PROPRES GROUPE	92 246	76 348	15 897	21%
Intérêts minoritaires	0	0		
CAPITAUX PROPRES	92 246	76 348	15 897	21%
Dettes bancaires	226 882	226 648	233	0%
Autres dettes financières	5 529	5 357	172	3%
Instruments financiers	9 088	16 368	-7 280	-44%
PASSIFS NON COURANTS	241 499	248 374	-6 875	-3%
Part courante des dettes bancaires	402	348	54	15%
Part courante des autres dettes financières	2 697	2 812	-115	-4%
Avances et acomptes	34	34	0	
Dettes fournisseurs	730	917	-187	-20%
Dettes fiscales et sociales	2 045	1 877	168	9%
Autres dettes	2 626	2 608	18	1%
Produits constatés d'avance	6 281	6 218	63	1%
PASSIFS COURANTS	14 815	14 814	1	0%
TOTAL DU PASSIF	348 559	339 536	9 023	3%

3.2 Compte de résultat

	31.03.2011	31.03.2010	Variation 31.03.11 vs 31.03.10	
<i>(en milliers d'euros)</i>			(en K€)	(en %)
Revenus locatifs	22 776	24 290	-1 514	-6%
Charges du foncier	-390	-260	-130	50%
Charges locatives non récupérées	-220	-107	-113	105%
Charges sur immeubles	-121	-420	299	-71%
Loyers nets	22 045	23 503	-1 457	-6%
Frais de structure	-1 909	-1 513	-396	26%
Frais de personnel	-850	-780	-70	9%
Frais de fonctionnement	-2 759	-2 293	-466	20%
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	5 918	9 669	-3 750	-39%
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-3 109	-3 213	103	-3%
Solde net des ajustements de valeur	2 809	6 456	-3 647	-56%
Résultat opérationnel net	22 095	27 666	-5 570	-20%
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	33	31	2	6%
Intérêts et charges assimilées	-10 832	-11 067	236	-2%
Coût de l'endettement financier net	-10 799	-11 036	238	-2%
Résultat avant impôt	11 297	16 629	-5 333	-32%
Impôts sur les bénéfices				
Résultat net de l'ensemble consolidé	11 297	16 629	-5 333	-32%
Attribuable aux propriétaires de la société mère	11 297	16 629	-5 333	-32%
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle	0	0		

3.3 Normes et principes comptables

Les états financiers consolidés au 31 mars 2011 ont été préparés en conformité selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et applicable à cette date.

Les principes et méthodes comptables appliqués au 31 mars 2011 sont sans changement significatif par rapport à ceux appliqués pour l'établissement des comptes au 31 mars 2010.

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 et Züblin Immobilière Verdun Flourens).

3.4 Commentaires

Les comptes consolidés présentés couvrent la période du 1er avril 2009 au 31 mars 2010.

3.4.1 Bilan

a) Immeubles de placement

La valeur des immeubles de placement dans les comptes consolidés au 31 mars 2011 est de 311 470 K€ contre 306 970 K€ au 31 mars 2010. 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 pour un immeuble dont la mutation serait soumise au régime des droits d'enregistrements ou 1,8% pour une mutation dépendant du régime TVA. Elle a augmenté de 1,5% entre les deux dates (Voir commentaires 2.1).

L'évaluation de l'immeuble Jatte 1 au 31 mars 2011 repose sur une hypothèse de rénovation de l'immeuble consécutivement au départ des laboratoires Roche à l'échéance de leur bail au deuxième semestre 2011.

b) Instruments financiers

Cf. partie ressources financières

c) Créances clients

Au 31 mars 2011 le montant de 4 160 K€ concerne essentiellement la facturation des loyers et accessoires du 2ème trimestre 2011 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance.

d) ORA

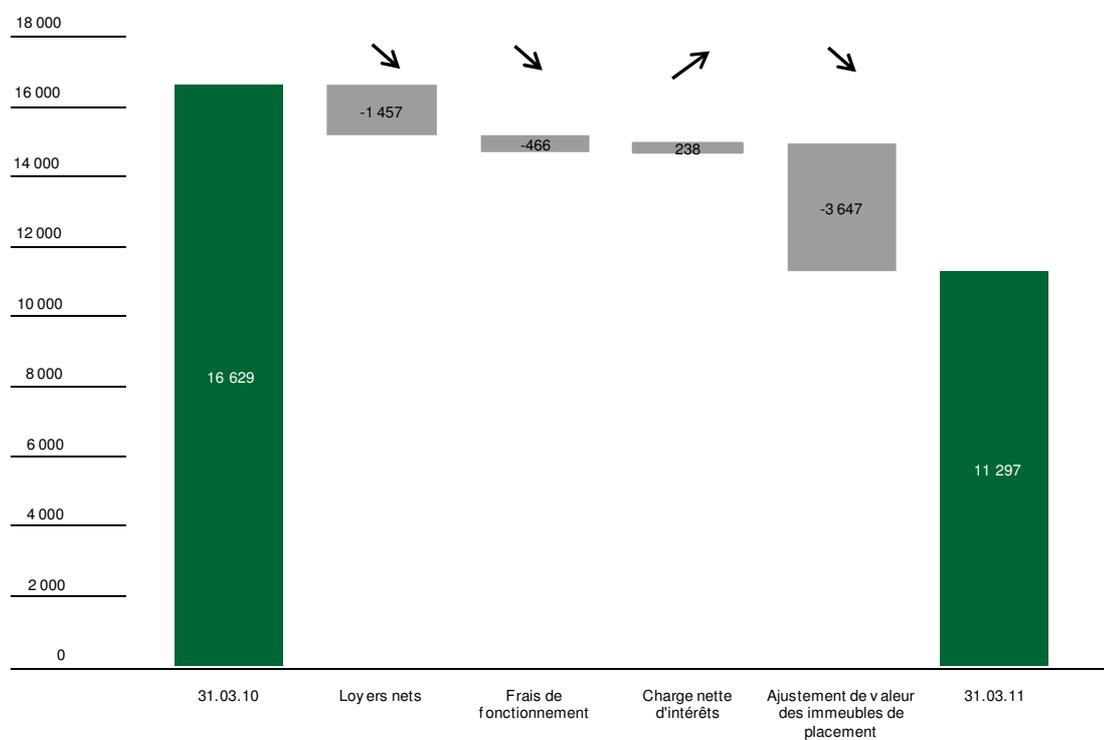
La composante dette est amortissable sur la durée de vie de l'ORA soit 10 ans. Le montant annuel d'amortissement du capital est déterminé comme étant la différence entre les intérêts calculés sur la période au taux d'intérêt effectif de 4,84% et le montant du coupon versé annuellement au porteur de l'ORA. 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

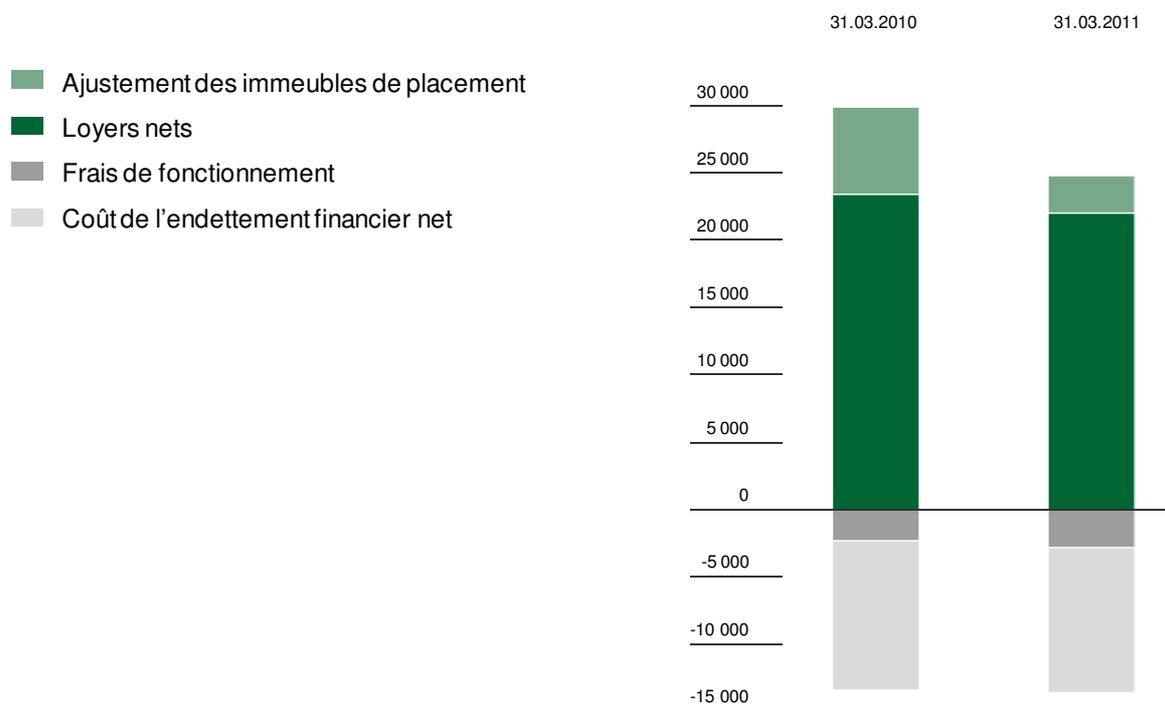
3.4.2 Compte de résultat

Le résultat consolidé au 31 mars 2011 s'établit à 11 297 K€ contre 16 629 K€ au 31 mars 2010. Le graphique ci-dessous présente les variations par postes du compte de résultat entre les exercices 2009/10 et 2010/11 :



■

- Le graphique ci-dessous compare par nature de charges et de produits les résultats au 31 mars 2010 et au 31 mars 2011 :



a) Revenus locatifs

Au total, du 1^{er} avril 2010 au 31 mars 2011, le Groupe a perçu 22 776 K€ de revenus locatifs soit 6% de moins que lors du précédent exercice. Cette diminution s'explique principalement par l'effet en année pleine des départs de locataires sur les immeubles Magellan et Jatte 3 au cours de l'exercice 2009/2010.

b) Frais de fonctionnement

Les frais de fonctionnement du Groupe pour l'exercice se sont élevés à 2 759 K€ contre 2 293 K€ pour l'exercice précédent, soit une augmentation de 20% qui résulte de la combinaison des évolutions suivantes :

- L'augmentation des charges de personnel passées de 780 K€ à 850 K€ notamment du fait de l'évolution de l'organisation du Groupe.

- L'augmentation des frais de structure passés de 1 513 K€ à 1 909 K€ notamment du fait des coûts non récurrents liés aux projets spéciaux tels que la création de l'OPCI (316 K€ au 31 mars 2011).

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 33 K€ au 31 mars 2011 contre 31 K€ au 31 mars 2010. Ils se composent uniquement de produits de trésorerie.

Les charges financières étaient de 11 067 K€ au 31 mars 2010. Elles sont de 10 832 K€ au 31 mars 2011. Elles correspondent pour l'essentiel aux intérêts versés au titre des prêts hypothécaires contractés par le Groupe (10 628 K€ au 31 mars 2010, et 10 605 K€ au 31 mars 2011). Le solde est constitué par des charges d'actualisation et la charge d'intérêts courus sur l'ORA.

Voir également section 11 ressources financières

3.5 Actif Net Réévalué

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 330 218 K€ au 31 mars 2011, soit un écart de 18 748 K€ par rapport à la valeur « hors droits » enregistrée dans les comptes.

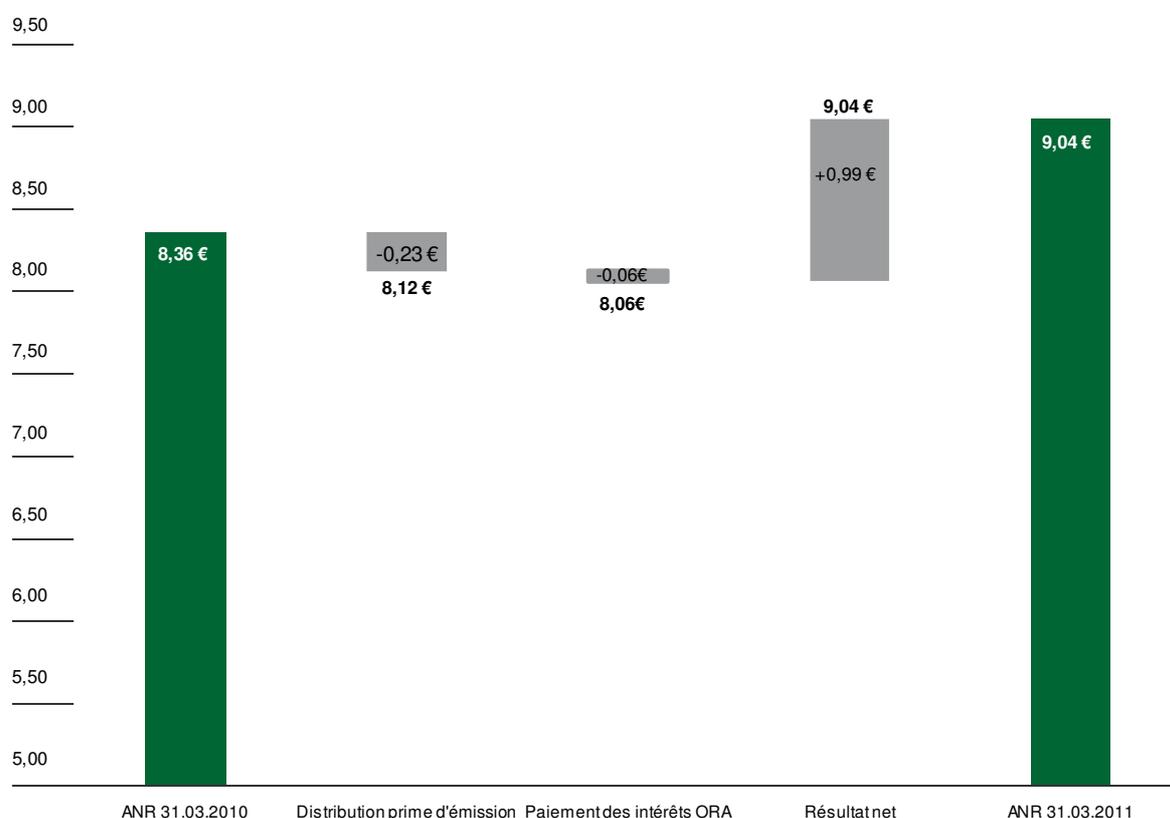
Le calcul de l'actif net réévalué par action est établi sur la base du nombre d'action en circulation (base non diluée) ou potentiel (base diluée) au 31 mars 2011 hors actions propres.

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.

	Non dilué	Dilué
Fonds propres consolidés	92 245 750 €	92 245 750 €
- ajustement composante ORA	- 29 557 844 €	4 131 644 €
- ajustement réévaluation instruments de couverture de flux de trésorerie future	9 088 082 €	9 088 082 €
Actif net Réévalué de liquidation	71 775 988 €	105 465 476 €
Ajustement de valeur du patrimoine (droits)	18 748 000 €	18 748 000 €
Actif net réévalué de remplacement	90 523 988 €	124 213 476 €
Nombre d'actions (hors actions propres)	9 160 354	11 660 354 *
Actif net réévalué de liquidation par action	7,84 €	9,04 €
Actif net réévalué de remplacement par action	9,88 €	10,65 €

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 31 mars 2011 sont les 2 500 000 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 2010 et le 31 mars 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 de l'étalement des frais d'emprunts, et 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 l'exercice clos au 31 mars 2011.

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

	Non dilué	Dilué
Résultat net avant impôts	11 296 628 €	11 296 628 €
Ajustement de variation de valeur des immeubles	- 2 366 555 €	- 2 366 555 €
Ajustement étalement frais d'emprunts	233 245 €	233 245 €
Ajustement des effets d'actualisation des dépôts de garantie	44 269 €	44 269 €
Cash flow d'exploitation	9 207 587 €	9 207 587 €
Nombre d'actions moyen pondéré (hors actions propres)	9 160 354	11 660 354
Cash flow d'exploitation par action au 31.03.11	1,01 €	0,79 €
Cash flow d'exploitation par action au 31.03.10	1,14 €	0,89 €

Compte tenu des niveaux de cash flow d'exploitation déterminés ci-dessus, le Groupe présente les indicateurs de rentabilité suivants au 31 mars 2011 :

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



4. COMPTES SOCIAUX DE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Le résultat social au 31 mars 2011 de Züblin Immobilière France est un bénéfice de 9 301 K€.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 21 580 K€, dont 14 773 K€ de loyers et 6 807 K€ de reprises de dépréciations sur immobilisations.

Les charges d'exploitation sont de 10 641 K€. Elles incluent notamment les salaires et charges sociales pour 800 K€, des amortissements pour 6 046 K€.

Les produits financiers s'élèvent à 5 670 K€, dont 4 861 K€ de dividendes reçus de Züblin Immobilière Paris Ouest et 717 K€ de reprise sur dépréciation des titres Züblin Immobilière Verdun Flourens.

Les charges financières sont de 7 039 K€ dont 6 939 K€ d'intérêts sur emprunts.

Le total des actifs de la société au 31 mars 2011 est de 250 976 K€, dont 182 366 K€ d'immobilisations dans des immeubles de placement, 38 816 K€ de participations et créances rattachées et 17 269 K€ de disponibilités.

Les capitaux propres de la société au 31 mars 2011 sont de 63 154 K€ et les dettes de 184 263 K€ (dont 35 500 K€ d'obligations remboursables en actions, 142 000 K€ de dettes auprès d'établissements de crédits) et 3 559 K€ de produits constatés d'avance.

Pour cette année, seules les dettes fournisseurs à fin mars 2011 sont échéancées :

Total dettes fournisseurs au 31.03.2011	Echéance Juillet 2011	Echéance Août 2011	Echéance Septembre 2011	Echéance > à Octobre 2011
247 733 €	247 733 €	0	0	0

Par souci de représentativité de l'information donnée, le montant des dettes fournisseurs échéancé dans le tableau ci-dessus ne reprend pas le montant des comptes « factures non parvenues » pour 364 689 €.

En additionnant ce montant au total échéancé, on retrouve la somme des postes « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » et « Dettes sur immobilisations et comptes rattachés » du bilan passif, soit 612 422 €

5. EVOLUTION ET PERSPECTIVES

5.1 Evénements importants survenus depuis le 31 mars 2011

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.

M. Pierre Essig, étant président de Züblin Immobilière France Asset Management, il a été décidé d'aménager les conditions d'exercice de ses mandats sociaux au sein du Groupe à compter du 1^{er} juin 2011 : à partir de cette date, il continuera à exercer ses fonctions de directeur général de Züblin Immobilière France sans être rémunéré par cette dernière et sera rémunéré exclusivement par Züblin Immobilière France Asset Management au titre de ses mandats dans le Groupe.

Dans le cadre de cette réorganisation, le conseil d'administration de Züblin Immobilière France prévoit d'octroyer à M. Pierre Essig une option d'achat, à des conditions de marché, de la totalité du capital de Züblin Immobilière France Asset Management dans l'hypothèse où le Groupe déciderait d'abandonner les activités de gestion d'actifs immobiliers pour son propre compte ou pour celui de tiers et ce, afin d'assurer, dans l'intérêt tant des salariés que des tiers clients, la poursuite des services rendus par Züblin Immobilière France Asset Management.

5.2 Perspectives d'avenir

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. De plus, la société YSL Beauté quittera l'immeuble Jatte 2 à la fin du mois de juin 2011. 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.

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 suffisant pour couvrir les frais de fonctionnement du Groupe et les intérêts des prêts hypothécaires.

Au 31 mars 2011, le Groupe dispose de la trésorerie suffisante pour financer les travaux de rénovation de l'immeuble Jatte 3 d'un montant de 12,4 MEUR.

L'option privilégiée pour financer le budget de travaux de rénovation de l'immeuble Jatte 1 de 55 MEUR est le recours à des investisseurs tiers au travers de la promotion de l'OPCI 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 pourrait être apporté cet immeuble ou au travers d'un partenariat.

6. ACTIVITES DU GROUPE EN MATIERE DE RECHERCHE ET DE DEVELOPPEMENT

Le Groupe n'a engagé aucun programme de recherche ni de développement au cours de l'exercice écoulé.

7. PRISES DE PARTICIPATION ET DE CONTROLE, SOCIETES CONTROLEES

Aucune prise de participation ou de contrôle n'a été réalisée au cours de l'exercice clos au 31 mars 2011.

8. FILIALES ET PARTICIPATIONS

A - RENSEIGNEMENTS DETAILLES CONCERNANT LES FILIALES ET PARTICIPATIONS	Capital	Capitaux Propres	Quote-part du capital détenue en pourcentage	Résultat du dernier exercice clos	Chiffre d'affaires du dernier exercice clos	Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice
<p>1 - Filiales (plus de 50% du capital détenu)</p> <p>SAS ZUBLIN IMMOBILIERE PARIS OUEST I 52 rue de la Victoire 75009 Paris 09</p> <p>SCI VERDUN FLOURENS 52 rue de la Victoire 75009 Paris 09</p> <p>OPCI PIERRES VERTES INVESTISSEMENT 52 rue de la Victoire 75009 Paris 09</p> <p>2 - Participations (de 10 à 50% du capital détenu)</p>	<p>8 212 189</p> <p>500 000</p> <p>100 120</p>	<p>30 911 827</p> <p>585 575</p> <p>41 922</p>	<p>100</p> <p>99,8</p> <p>99,88</p>	<p>5 638 399</p> <p>85 575</p> <p>N/A</p>	<p>9 578 305</p> <p>1 008 804</p> <p>N/A</p>	<p>4 905 240</p> <p>-</p> <p>-</p>
<p>B - RENSEIGNEMENTS GLOBAUX SUR LES AUTRES FILIALES ET PARTICIPATIONS</p> <p>1 - Filiales non reprises en A :</p> <p>a) françaises</p> <p>b) étrangères</p> <p>2 - Participations non reprises en A :</p> <p>a) françaises</p> <p>b) étrangères</p>						

Les renseignements mentionnés ci-dessus sont ceux de l'arrêté des comptes en date du 31/12/2010 pour la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens et 31/03/2010 pour la SAS Züblin Immobilière Paris Ouest. Le premier exercice de l'OPCI Pierres Vertes Investissement sera clos au 31/12/2011 (les informations ci-dessus sont arrêtées au 31/03/11).

9. DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Züblin Immobilière France a opté en 2006 pour le régime des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC).

Au titre de cette option la société s'est engagée à tenir les obligations suivantes en termes de distribution de dividendes :

- Obligation de distribution minimale de 85% des résultats réalisés dans le cadre de la location d'immeubles ;
- Obligation de distribution de 100% des dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime SIIC ;
- Obligation de distribution minimale de 50% des plus values de cessions réalisées dans un délai de deux ans.

Compte tenu de son déficit fiscal reportable au 31 mars 2011, Züblin Immobilière France n'a aucune obligation de distribution au titre du régime SIIC pour l'exercice clos au 31 mars 2011.

Züblin Immobilière France a pour objectif d'assurer une croissance régulière du dividende par action cohérente avec l'évolution de son cash flow d'exploitation par action. Compte tenu des perspectives d'avenir décrites au paragraphe 5.2 ci-avant, il n'est pas proposé de distribution de dividendes au titre de l'exercice 2010/2011.

Le conseil d'administration de Züblin Immobilière France proposera à l'assemblée générale mixte des actionnaires du 28 juin 2011 une distribution gratuite d'actions nouvelles à raison de 1 action pour 16 actions détenues. Cette distribution, qui préservera les ressources financières de la Société, correspond à une augmentation de capital par incorporation de primes d'émission. Sur la base du niveau de cours actuellement constaté (4€), cette attribution d'actions représente pour l'actionnaire un rendement d'environ 7% par rapport au cours de bourse moyen sur l'exercice 2010/2011 (3,56 €).

Par ailleurs, Züblin Immobilière Paris Ouest présentant un bénéfice statutaire de € 3 673 108,85 au 31 mars 2011, elle présente les obligations de distribution suivantes à sa maison mère :

en K€		Taux de distribution	Obligation de distribution
Résultat locatif	3 673	85%	3 122
Plus value cession	-	50%	-
Dividendes des filiales ayant opté pour le régime SIIC	-	100%	-
Total	3 673		3 122

10. RESSOURCES HUMAINES

10.1 Emploi

Le Groupe emploie quatre personnes à la date du 31 mars 2011.

Les salariés du Groupe sont rattachés à la convention collective nationale de l'immobilier.

10.2 Politique de rémunération

Les salariés du Groupe perçoivent une rémunération fixe payée en douze ou treize mensualités (selon leur niveau hiérarchique et les dispositions de la convention collective nationale de l'immobilier). Cette rémunération fait l'objet d'une revue annuelle.

En complément de leur rémunération fixe, les salariés du Groupe peuvent percevoir une rémunération variable fonction d'objectifs personnels et fonction des résultats du Groupe.

10.3 Organigramme fonctionnel simplifié

Compte tenu du très faible nombre de salariés, le Groupe n'a pas jugé utile à ce stade de définir un organigramme.

10.4 Conséquences sociales et environnementales de l'activité du Groupe

Le Groupe attache une grande importance au bien être et à l'équilibre de ses employés et à son comportement au sein des communautés sociales avec lesquelles il est en interaction. Cette attitude responsable sur le plan social, économique et environnemental est au centre de ses valeurs.

10.4.1 *Conséquences environnementales de l'activité du Groupe*

Le Groupe est conscient que le secteur immobilier compte pour environ 50% de la demande globale en énergie dans le monde. Son secteur économique fait partie de ceux qui ont le plus d'impact sur l'environnement.

Le Groupe s'emploie à agir comme acteur responsable et en conséquence se préoccupe particulièrement des conséquences environnementales de son activité.

Le Groupe est également conscient que la valeur de ses actifs peut être affectée si la dimension environnementale n'est pas suffisamment prise en compte dans ses décisions d'investissement ou de gestion d'actifs. En effet, tant les investisseurs financiers, que les locataires existants ou potentiels, attachent de plus en plus d'importance aux facteurs environnementaux et énergétiques dans leur processus de décision. Les immeubles qui ne répondent pas aux nouvelles normes ou demandes du marché en termes environnementaux courent le risque d'être décotés et le coût de leur rénovation augmentera de plus en plus au fil des ans.

C'est pourquoi le souci des conséquences environnementales de l'activité du Groupe n'est pas seulement une affaire de responsabilité morale, il est un élément clé de son système de suivi des risques financiers et au final de sa capacité à créer de la valeur pour ses actionnaires.

10.4.2 *Actions envisagées pour les actifs déjà en portefeuille*

Tout le groupe Züblin Immobilien a initié un programme d'analyse environnementale (EAS : Environmental Analysis System) qui va couvrir l'ensemble des immeubles détenus. Ce programme va nous permettre de recueillir les informations pertinentes pour tous nos immeubles. Une fois la collecte de ces informations terminées, nous serons en mesure de comparer notre portefeuille et les actifs qui le composent aux référentiels existants.

En parallèle, nous avons décidé d'établir au sein du groupe Züblin Immobilien une « veille environnementale » à laquelle nous souhaitons associer nos administrateurs de biens afin de collecter régulièrement de nouvelles informations et évaluer des actions d'amélioration.

Il y a beaucoup de domaines d'intervention pour une société foncière en matière d'amélioration de l'environnement. Ce serait cependant naïf de penser que nous pouvons tout faire en même temps et avec la même dynamique. Aussi, le groupe Züblin Immobilien a déterminé les champs d'interventions où il pouvait avoir une action influente rapidement. Pour ceux-ci, il développe un plan d'actions interne et un niveau de priorité.

L'ensemble des mesures nécessaires au respect de la réglementation, notamment en termes de détection et de traitement des problématiques d'amiante est mis en œuvre par le Groupe.

Le tableau ci-après détaille ces champs d'intervention et les indicateurs qui permettront d'évaluer l'effet des actions entreprises.

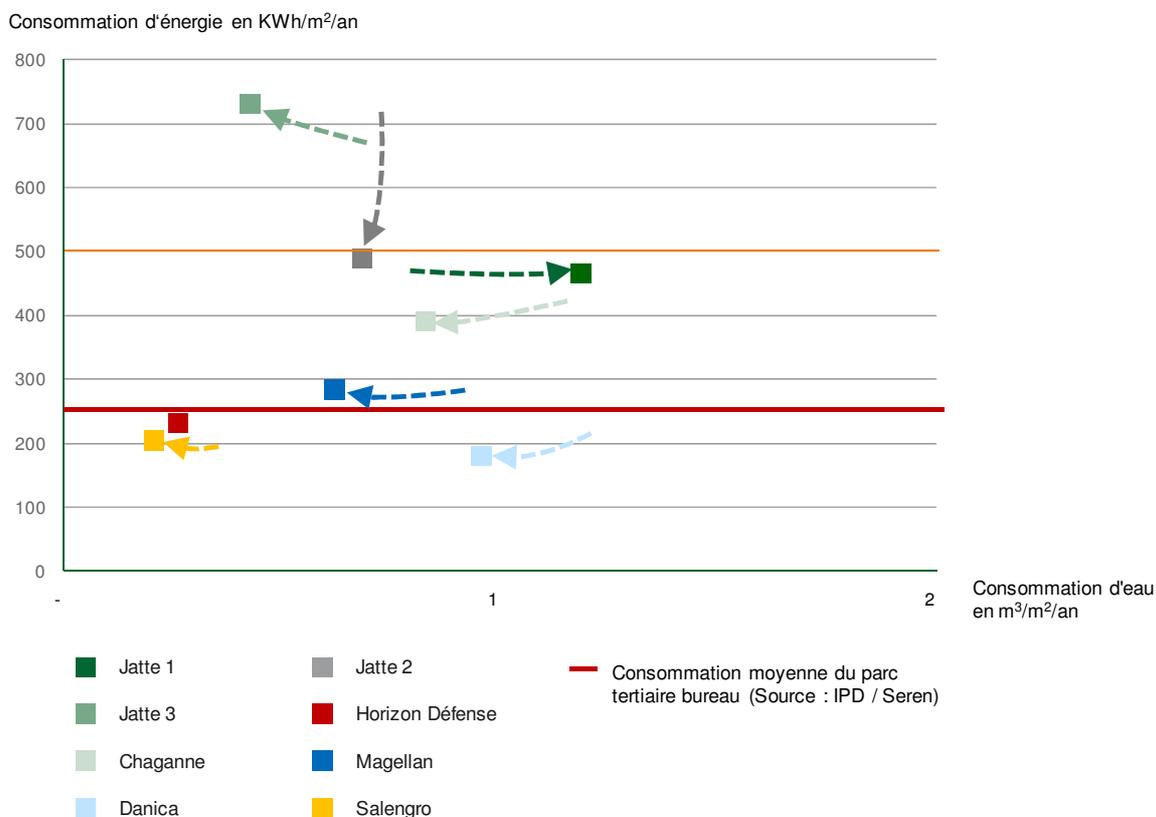
Notre capacité à mettre en œuvre les changements induits par le plan d'action dépend de nombreux facteurs externes propres à chacune des localisations et chacun des immeubles. Aussi, il est impossible de se fixer un objectif global pour l'ensemble du portefeuille. Cependant nous allons suivre continuellement nos progrès dans les champs d'intervention que nous nous sommes fixés, tant vis-à-vis de la situation actuelle que des référentiels externes et nous en rendrons compte à nos actionnaires au même titre que nos autres indicateurs de performance.

	Objectif	Indicateur clé	Unité de mesure
Création de valeur			
	Diagnostic environnemental du portefeuille	Classement des actifs	Classement individuel
	Optimisation du standard environnemental des immeubles	Amélioration de la valeur des immeubles	EUR
Energie et protection du climat			
	Réduction de la consommation d'énergie	Performance énergétique	KWh/m ² /an
	Recours aux énergies renouvelables	% d'énergie renouvelable dans la consommation globale	%
	Réduction des émissions de gaz à effet de serre	Emissions de CO ² par immeuble	Tonnes de CO ² /m ² /an
Eau			
	Réduction de la consommation d'eau	Consommation d'eau par immeuble	M ³ /m ² /an
Déchets			
	Augmentation de la part des déchets recyclables	Quantité de déchets recyclés	Kg/m ² /an

10.4.3 Bilan des actions effectuées au cours de l'exercice 2010-2011

Dans le cadre de la mise en œuvre de l'EAS, l'analyse du bilan énergétique par immeuble du patrimoine a été effectuée en interne pour la deuxième année consécutive sur le modèle de celle réalisée au cours de l'exercice 2008/2009 par la société GOAG, bureau technique environnemental basé en suisse. Pour des raisons pratiques, cette étude s'est fondée sur les relevés de consommation (eau, électricité, gaz, etc.) transmis par les locataires et les administrateurs en charge de la gestion des immeubles et a été complétée par des visites techniques.

Le tableau ci-dessous présente les conclusions de cette étude préliminaire pour la consommation d'énergie et la consommation d'eau des immeubles en patrimoine.



10.4.4 Actions envisagées pour l'exercice 2011/2012

Pour l'exercice 2011/2012, le Groupe va poursuivre l'installation progressive du patrimoine d'appareils de mesure fournis par la société Sauter. Ces équipements visent à fiabiliser la collecte de données et permettre en sus d'analyser les diverses composantes de la consommation d'énergie des bâtiments.

Au cours de l'exercice 2011/2012, le Groupe va poursuivre les transformations des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 en immeubles verts de toute dernière génération.

10.4.5 Actions envisagées pour le futur

Pour chaque acquisition envisagée, Züblin Immobilière France utilise une grille de scoring qui lui permet d'apprécier la pertinence de l'acquisition envisagée par rapport à ses critères d'investissement. Les champs d'intervention définis ainsi que l'EAS vont être intégrés dans la grille de scoring et le processus de décision en matière d'acquisition.

Le Groupe voit le mouvement général vers un monde plus « durable » comme une opportunité de montrer sa capacité d'agir comme acteur responsable tant socialement, économiquement que sur un plan environnemental, tout en créant de la valeur pour ses actionnaires. Les facteurs environnementaux sont intégrés dans ses systèmes d'analyse et processus de décision et, le cas échéant, il entreprendra les changements et les améliorations qui présentent des avantages écologiques et financiers.

Le Groupe voit dans les conséquences de l'application de la loi « Grenelle 2 » au parc immobilier tertiaire existant une opportunité de développement à moyen terme au travers de l'acquisition d'immeubles bien localisés, cependant obsolètes et pouvant faire l'objet de restructuration lourde afin de les mettre aux normes environnementales et d'en améliorer la performance énergétique. A cette fin, il a créé, en partenariat Viveris Reim, un fonds d'investissement immobilier OPCI, *Pierres Vertes Investissement*, qui a pour objet d'acquérir de tels immeubles afin d'en entreprendre la rénovation comme indiqué ci-dessus.

11. ASSURANCE – COUVERTURE DES RISQUES

Le Groupe, afin de préserver son patrimoine et de limiter de manière significative l'incidence que pourrait avoir un sinistre, a mis en œuvre un programme de couverture des risques garantissant les dommages aux biens, les éventuelles pertes de loyers et la responsabilité du propriétaire de l'immeuble.

Les polices d'assurance multirisques immeubles sont contractées auprès de grandes compagnies d'assurance. Elles garantissent tous les immeubles du Groupe.

Tout nouvel immeuble intégrant le patrimoine de l'une des sociétés du Groupe, bénéficie des garanties instituées par ce programme de couverture des risques.

Les polices multirisques immeubles souscrites garantissent ainsi le patrimoine du groupe contre les principaux dommages aux biens, y compris en présence d'actes de vandalisme, d'attentats, d'émeutes, de mouvements populaires, de terrorisme, de sabotage et d'effondrement.

En outre, dans le cadre de ce programme, les polices multirisques immeubles souscrites par les sociétés du groupe comprennent la couverture de la responsabilité civile du propriétaire d'immeuble et garantissent le groupe contre les éventuels recours des voisins, de tiers et des locataires.

Le montant des primes d'assurances sur une base annuelle est de 123 K€ pour l'année 2011 (125 K€ en 2010).

12. RESSOURCES FINANCIERES

12.1 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 cinq ans et mène une politique de couverture de son risque de taux.

12.2 Encours des dettes bancaires au 31 mars 2011

Au 31 mars 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 LTV¹ de 63,6% de la valeur de marché, hors droits, du patrimoine.

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 31 mars 2011 :

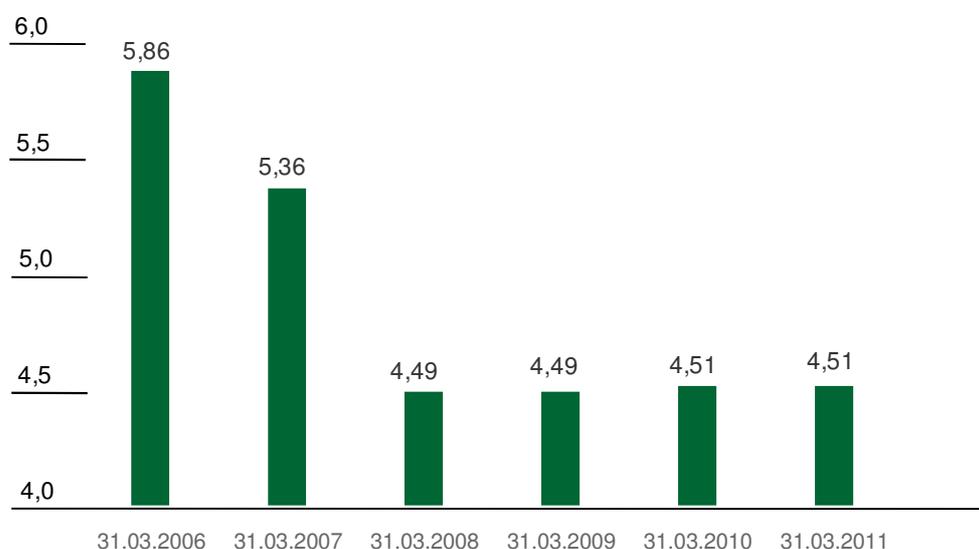
Etablissement prêteur	Encours (en M€)	Échéances	Taux ¹ (en %)	Échéance			Objet
				<1 an	De 1 à 5 ans	>5 ans	
Aareal	75,8	04.07.2014	3,925		75,8	0	Financement Jatte1 & Jatte2
Aareal	18	01.08.2016	5,045		0	18	Financement Gennevilliers
Natixis	40	31.12.2013	4,552		40	0	Financement Jatte3
Natixis	55	04.10.2014	4,760		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				209,8	18	

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

¹ Ratio Loan to value (« LTV ») Net : encours des emprunts bancaires net de la trésorerie et équivalents de trésorerie (y compris la réserve de trésorerie de 5 MEUR au 31 mars 2011 nantie au profit de la banque Aareal dans le cadre de l'emprunt de Züblin Immobilière Paris Ouest) / Valeur d'expertise du patrimoine (hors droits)

12.3 Evolution du taux moyen d'endettement

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



12.4 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 (de vant être supérieur ou égal à)
Aareal	Refinancement Züblin immobilière Paris Ouest (Jatte 1, Jatte 2)	70%	115%
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.

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 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 31 mars 2011, le ratio LTV de Züblin Immobilière Paris Ouest prévu aux termes des contrats d'emprunts est de 68% et son ratio DSCR² est de 255%.

Au 31 mars 2011, le ratio LTV de Züblin Immobilière France prévu aux termes des contrats d'emprunts est de 54,6% (i.e. l'endettement bancaire net de trésorerie de Züblin Immobilière France et l'ANR de ses filiales) et son ratio DSCR est de 186%. Son ratio LTV maximum autorisé serait atteint si la valeur de ses actifs baissait de 16,1%. Son ratio DSCR minimum autorisé serait atteint si le taux de vacance était de 20%.

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.

12.5 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.

² Debt Service Coverage Ratio : ratio rapportant les revenus encaissés des immeubles au service de la dette

Au 31 mars 2011, dans le cadre de sa politique de gestion des taux, le Groupe a ainsi souscrit 12 contrats de swap dont la juste valeur est négative de (9 088 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.

13. RISQUES

13.1 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.

13.1.1 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.

13.1.2 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 31 mars 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) Vieillesse 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.

13.1.3 *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

Le Groupe est actuellement dépendant de certains locataires et principalement des laboratoires Roche, locataire des immeubles Jatte 1 et Jatte 3, dont le bail de l'immeuble Jatte 1 arrive à échéance en juin 2011 et d'YSL Beauté locataire de l'immeuble Jatte 2 qui disposait de la faculté de mettre fin à son bail à tout moment avec un préavis de 9 mois. En mars 2010, les laboratoires Roche, locataire de l'immeuble Jatte 1 et de trois étages de l'immeuble Jatte 3 ont informé Züblin Immobilière France de leur intention de ne pas renouveler leurs baux lors de leurs échéances en juillet 2011 (Jatte 1) et janvier 2011 (Jatte 3). En octobre 2010, YSL Beauté a informé Züblin Immobilière France de son intention de quitter l'immeuble Jatte 2 en juin 2011. Le non renouvellement de ces baux entrainera une baisse temporaire des revenus locatifs de 10,6 M€ (46% des loyers annualisés).

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

- Baisse de la valeur des actifs³ ;
- Baisse des revenus locatifs ;
- 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 66,2% de la valeur de marché (hors droits) 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

³ Les évaluations des immeubles Jatte 1, Jatte 2 et Jatte 3 tiennent compte au 31 mars 2011 des départs attendus des locataires laboratoires Roche et YSL Beauté.

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.

13.2 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.

13.2.1 *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 de l'exercice clos au 31 mars 2011 ou des exercices précédents</p> <p>A ce titre, la société Comareg, locataire de 4 529 m² de bureaux sur l'immeuble Danica pour un loyer annualisé de 920,8 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 présent rapport

13.2.2 *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 Amélioration de la performance énergétique des immeubles	Cf paragraphe 2.2 et chapitre 9 du présent rapport
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 2011-2012 entre 48% et 59% 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 (24,1 M€ dont 1,5 M€ d'espace vacants en valeur locative de marché) et les loyers de marché (22,8 M€) au 31 mars 2011 ressort à 1 292 K€. Cependant, une analyse bail par bail conduit le management à estimer que compte tenu de baux expirant au cours de l'exercice 2010/2011 ou de congés reçus, l'exposition effective du Groupe à ce risque au 31 mars 2011, s'élève à 322 K€ sur l'immeuble Jatte 2. Par ailleurs, les départs programmés des locataires YSL Beauté et laboratoires Roche respectivement des immeubles Jatte 2 en juin 2011 et des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 à l'automne 2011 entraînera une baisse des

		loyers annualisés en l'absence de relocation de 10,7 M€ (3,0 M€ YSL Beauté et 7,7 M€ laboratoires Roche).
--	--	---

13.2.3 *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 11.4 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

Risque de change	<p>Le chiffre d'affaires du Groupe est exclusivement en euros.</p> <p>Le montant des frais payés en francs suisse est peu important</p>	
------------------	---	--

14. **PARTICIPATION DES SALARIES AU CAPITAL**

Au 31 mars 2011, Monsieur Pierre Essig, administrateur et directeur général détient 27 584 actions de la Société.

Au 31 mars 2011, Monsieur Eric Berlizon, directeur administratif et financier détient 20 134 actions de la Société.

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

Conformément à l'article L. 225-100, 4ème alinéa du code de commerce tel que modifié par l'ordonnance du 24 juin 2004, le conseil d'administration doit rendre compte, dans son rapport de gestion, des délégations en cours de validité qui lui ont été accordées par l'assemblée générale des actionnaires en matière d'augmentation de capital, par application des articles L. 225-129-1 et L. 225-129-2 du Code de commerce.

Le tableau récapitulatif des délégations en cours de validité qui ont été consenties au conseil d'administration en matière d'augmentation de capital ainsi que leur utilisation au cours de l'exercice clos le 31 mars 2011 figurent à la fin du présent rapport.

16. **CONVENTIONS VISEES A L'ARTICLE L. 225-38 DU CODE DE COMMERCE**

Les commissaires aux comptes, dans leur rapport spécial, relatent les conventions conclues en application de l'article L. 225-38 et suivants du code de commerce qui sont intervenues au cours de l'exercice écoulé.

Aucune nouvelle convention n'a été autorisée au cours de l'exercice 2010/2011

Les conventions et engagements autorisés au cours d'exercices antérieurs et qui se sont poursuivis durant l'exercice 2010/2011 sont les suivants :

- Une mission d'assistance au management pour les relations avec les investisseurs qui a été confiée le 6 février 2007 à Monsieur Andrew Walker. Cette convention n'a pas donné lieu à des prestations rémunérées au cours de l'exercice ;
- Une mission d'assistance au management en matière d'investissement qui a été confiée le 6 février 2007 à Monsieur Xavier Didelot. Cette convention a donné lieu à des prestations rémunérées au cours de l'exercice pour un montant de 9 000,00 € au titre de l'aide apportée sur le projet de rénovation Jatte 1 ;

- Un contrat de prestation de services en date du 18 janvier 2006, avec Züblin Immobilien Management AG aux termes duquel cette dernière exerce notamment des missions de conseil en stratégie et des missions d'assistance dans la mise en œuvre des programmes d'investissement. La rémunération trimestrielle versée à Züblin Immobilien Management AG au titre de ce contrat est de 0.025 % de la valeur des actifs immobiliers. Les honoraires facturés au titre de l'exercice 2010/2011 s'élèvent à 326 K€ ;
- Un contrat de mandat social en date du 10 février 2006, conclut avec M. Pierre Essig aux termes duquel ce dernier exercera les fonctions de Directeur général de la société conformément aux articles L.225-51-1 et suivants du code de commerce.

Le Directeur général ne perçoit aucun jeton de présence.

Pour mettre en conformité le mandat social du Directeur général avec la loi TEPA (Article 17 de la Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat), le conseil d'administration dans sa séance du 3 novembre 2008 a décidé :

- de fixer le montant de la rémunération fixe annuelle du Directeur général à 180.000 €,
- de souscrire au nom de Züblin Immobilière France et pour le compte du Directeur général une assurance « garantie chômage chef d'entreprise », dont la cotisation annuelle est estimée à environ 15 K€,
- de fixer les modalités d'attribution de la rémunération annuelle variable du Directeur général (plafonnée à 100% de sa rémunération annuelle fixe) :
 - M. Pierre Essig peut percevoir un complément de rémunération égal à 1/3 de sa rémunération annuelle fixe brute, selon l'appréciation par le conseil d'administration de son engagement dans la société et du respect des valeurs, de l'éthique et de l'image de la société,
 - et il pourra percevoir une rémunération variable annuelle brute égale au plus à 1/3 de sa rémunération annuelle fixe brute 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,
 - il pourra enfin percevoir une rémunération exceptionnelle brute égale au plus à 1/3 de sa rémunération annuelle fixe brute pour la réalisation d'opérations ou de transactions remarquables ayant contribué significativement à la croissance de la valeur ou de la taille de la société.

Il n'existe pas d'autres avantages spécifiques accordés par la société au Directeur général.

17. **PRESENTATION DES COMPTES ANNUELS**

Les règles de présentation et les méthodes d'évaluation retenues pour l'établissement des documents comptables sont conformes à la réglementation en vigueur et celles-ci n'ont pas été modifiées par rapport à l'exercice antérieur, si ce n'est par application de nouvelles dispositions légales ou réglementaires.

18. RESULTATS - AFFECTATION DES RESULTATS

Les comptes de Züblin Immobilière France à la clôture de l'exercice font apparaître un bénéfice d'un montant de 9 300 767,10 €. Il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires d'affecter ce bénéfice sur le compte report à nouveau dont le montant s'élèverait après affectation du bénéfice à 1.083.139,81 €.

La distribution de dividende des trois exercices précédents ressort comme suit :

	2008	2009	2010
Nombres d'actions	9 172 283	9 172 283	9 172 283
Dividende par action	0,80	Néant	Néant
Distribution globale en euros	7 337 826,40	Néant	Néant

Par ailleurs, Züblin Immobilière France n'a engagé aucune dépense ou charge non déductible fiscalement au cours de l'exercice écoulé.

19. AUGMENTATION DE CAPITAL PAR INCORPORATION DE PRIMES D'EMISSION ET ATTRIBUTION GRATUITE D' ACTIONS

Il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires :

- 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 d'un nombre maximal de 573.268 actions, d'une valeur nominale de 1,75 € chacune, entièrement libérées ;
- de décider que ces actions nouvelles porteront jouissance à compter du 1^{er} avril 2011, et qu'elles seront attribuées gratuitement aux actionnaires actuels à raison de 1 action nouvelle pour 16 actions anciennes et jouiront des mêmes droits et seront soumises à toutes les dispositions des statuts et aux décisions des assemblées générales.

20. MODALITES D'EXERCICE DE LA DIRECTION GENERALE

Le conseil d'administration, dans sa séance en date du 16 janvier 2006 a choisi le mode d'exercice de la direction générale, conformément à l'article L. 225-51-1 du code de commerce. Il a ainsi décidé que celle-ci serait exercée par Monsieur Pierre ESSIG à compter du 15 février 2006 qui assume depuis cette date les fonctions de directeur général de Züblin Immobilière France.

21. **SITUATION DES MANDATS DES ADMINISTRATEURS ET DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

Les mandats des six administrateurs expireront à l'issue de l'assemblée générale du 28 juin 2011.

Les mandats de commissaire aux comptes titulaire de la société Ernst & Young Audit et de commissaire aux comptes suppléant de la société Auditex arrivent à échéance à l'issue de l'assemblée générale du 28 juin 2011. Il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires de nommer la société Ernst & Young et Autres au mandat de commissaire aux comptes titulaire et de renouveler le mandat de commissaire aux comptes suppléant de la société Auditex pour une durée de 6 exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2017.

Compte tenu des règles en vigueur sur la rotation des commissaires aux comptes certifiant les comptes des sociétés faisant appel public à l'épargne, Monsieur Philippe Deparis a présenté sa démission du mandat de commissaire aux comptes de la Société. Celle-ci est effective à l'issue de l'assemblée générale du 28 juin 2011. Monsieur Philippe Deparis sera alors remplacé par le commissaire aux comptes suppléant, la société FCN Société française de révision. Il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires de procéder à la nomination pour la durée résiduelle du mandat en cours, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2015, de la société Arealys au mandat de commissaire aux comptes suppléant.

22. **INFORMATIONS CONCERNANT LES MANDATAIRES SOCIAUX**

22.1 Informations générales

Conformément à l'article L. 225-102-1 du code de commerce, le présent Rapport rend compte de la rémunération totale et des avantages de toute nature versés à chaque mandataire social durant l'exercice écoulé, tant par la société elle-même que par les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-16 du code de commerce. Il doit également comprendre la liste des mandats et fonctions exercés dans toute société par chacun des mandataires sociaux durant l'exercice. Ces informations sont contenues dans le tableau ci-après.

INFORMATIONS CONCERNANT LES MANDATAIRES SOCIAUX

(tableau établi en application de l'article L. 225-102-1 du code du commerce)

Mandataires sociaux :	Rémunérations et avantages versés par la société		Rémunérations et avantages versés par les sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du code du commerce		Mandats sociaux exercés dans toutes sociétés (françaises ou étrangères)	
	Montant de la rémunération brute :	Montant des avantages en nature :	Montant de la rémunération brute :	Montant des avantages en nature :	Nom de la société :	Mandat et/ou fonctions exercés :
Pierre ROSSIER	12 500 €* versés	Néant	Néant	Néant		
Président du conseil d'administration					Züblin Immobilien Holding AG, Zürich (Immobilier)	Président
					Rossier, Mari & Associates SA, Zurich, (Consulting)	Administrateur délégué
					Titan Executive Search SA, Zurich, (Consulting)	Administrateur
					WEKA Business Media AG, Zürich, (Edition)	Administrateur
Pierre ESSIG	285 000€** afférents dont 180 000€ payés	15 000€***	Néant	Néant		
Administrateur et directeur général					Egirem Conseil et Associés, Paris, (Consulting)	Président
Bruno SCHEFER	Néant	Néant	Néant	Néant		
Administrateur					Züblin Immobilien Holding AG, Zürich (Immobilier)	Directeur Général
					Cosanum AG, Zurich,	Administrateur

Mandataires sociaux :	Rémunérations et avantages versés par la société		Rémunérations et avantages versés par les sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du code du commerce		Mandats sociaux exercés dans toutes sociétés (françaises ou étrangères)	
	Montant de la rémunération brute :	Montant des avantages en nature :	Montant de la rémunération brute :	Montant des avantages en nature :	Nom de la société :	Mandat et/ou fonctions exercés :
					(Santé) GCK Lions AG, Zurich (Secteur associatif) GCK Lions Eishockey AG, Zurich (Secteur associatif) Bayerische Gewerbebau AG, Munich (Immobilier)	Administrateur délégué Administrateur Administrateur
Andrew N. WALKER	10 000€* versés	Néant	Néant	Néant		
Administrateur					Züblin Immobilien Holding AG, Zürich (Immobilier) Forum Partners Investment Management, LLC, Delaware (Immobilier) Forum Asian Realty Investment Management, LLC, Delaware (Immobilier) Forum European Realty Investment Management II, LLC Delaware (Immobilier) Forum Asian Realty Investment Management II, LLC, Delaware (Immobilier) Forum European Realty Income II GP Limited (Immobilier) Wiltshire Realty	Administrateur Président du Directoire Directeur général Administrateur Administrateur Administrateur

Mandataires sociaux :	Rémunérations et avantages versés par la société		Rémunérations et avantages versés par les sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du code du commerce		Mandats sociaux exercés dans toutes sociétés (françaises ou étrangères)	
	Montant de la rémunération brute :	Montant des avantages en nature :	Montant de la rémunération brute :	Montant des avantages en nature :	Nom de la société :	Mandat et/ou fonctions exercés :
					Investments, LLC, Delaware (Immobilier) Forum European Realty Investment Management LLC, Delaware (Immobilier) Forum European Realty Investment Management III, LLC, Delaware (Immobilier) Forum European Realty Income III GP (Immobilier) Westblaak Ventures BV Groupe Affine (Immobilier) New River Retail Limited (Guernsey) Roxhill Developments Limited (UK) Forum European Realty Income GP (Cayman Islands)	Administrateur Administrateur Administrateur Représentant Administrateur Administrateur Administrateur
Xavier DIDELOT	8 000€* versés	Néant	Néant	Néant		
Administrateur						
William NAHUM	8 000€* versés	Néant	Néant	Néant		
Administrateur					Centre de Documentation des Experts Comptables et Commissaires aux Comptes (Edition)	Président

Mandataires sociaux :	Rémunérations et avantages versés par la société		Rémunérations et avantages versés par les sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du code du commerce		Mandats sociaux exercés dans toutes sociétés (françaises ou étrangères)	
	Montant de la rémunération brute :	Montant des avantages en nature :	Montant de la rémunération brute :	Montant des avantages en nature :	Nom de la société :	Mandat et/ou fonctions exercés :
					Société Ingenico (Service)	Censeur

* : Jetons de présence nets

** : Rémunération brute

*** : Prise en charge par la Société de la prime d'assurance annuelle « Garantie Sociale des Dirigeants et Chefs d'Entreprise

22.2 Informations présentées en application de la loi 2008-649 du 3 juillet 2008 et des recommandations AFEP/MEDEF d'octobre 2008

22.2.1 *Tableau de synthèse des rémunérations et des options et actions attribuées à chaque dirigeant mandataire social*

En K€	31.03.11	31.03.10
M.Pierre Rossier, Président		
Rémunération dues au titre de l'exercice	12,5	17,5
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	-	-
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	-	-
Sous-total	12,5	17,5
M.Pierre Essig, Directeur général		
Rémunération dues au titre de l'exercice	300	255
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	-	-
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	-	-
Sous-total	300	255
Total	312,5	272,5

22.2.2 *Tableau récapitulatif des rémunérations de chaque dirigeant mandataire social*

En K€	l'exercice clos au		l'exercice clos au	
	31.03.11		31.03.10	
	Dus	Versés	Dus	Versés
M.Pierre Rossier, Président				
Rémunération fixe	-	-	-	-
Rémunération variable	-	-	-	-
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	-
Jetons de présence	12,5	12,5	17,5	17,5
Avantages en nature	-	-	-	-
Sous-total	12,5	12,5	17,5	17,5
M.Pierre Essig, Directeur général				
Rémunération fixe	180	180	180	180
Rémunération variable	105	-	60	-
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	-
Jetons de présence	-	-	-	-
Avantages en nature	15	15	15	15
Sous-total	300	195	255	195
Total	312,5	207,5	272,5	212,5

Les avantages en nature de M. Pierre Essig correspondent à la prise en charge par la Société de la prime d'assurance annuelle « Garantie Sociale des Dirigeants et Chefs d'Entreprise »

22.2.3 *Tableau sur les jetons de présence*

En K€	Jetons de présence	
	31.03.11	31.03.10
Membres du conseil		
M. Pierre Rossier	12,5	17,5
M. Andrew Walker	10,0	12,0
M. Bruno Schefer	-	-
M. Xavier Didelot	8,0	14,0
M. William Nahum	8,0	8,0
M. Pierre Essig	-	-
Total	38,5	51,5

22.2.4 *Tableau sur les options de souscription d'achat d'actions attribuées durant l'exercice à chaque dirigeant mandataire social*

Néant

22.2.5 *Tableau sur les options de souscription ou d'achat d'actions attribuées durant l'exercice à chaque dirigeant mandataire social*

Néant

22.2.6 *Tableau sur les options de souscription ou d'achat d'actions levées durant l'exercice par chaque dirigeant mandataire social*

Néant

22.2.7 *Tableau sur les actions de performance attribuées à chaque dirigeant mandataire social*

Néant

22.2.8 *Tableau sur les actions de performance devenues disponibles durant l'exercice pour chaque dirigeant mandataire social*

Néant

22.2.9 *Informations mandataires sociaux dirigeants*

Dirigeants Mandataires sociaux	Contrat de Travail	Régime de retraite supplémentaire	Indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de fonctions	Indemnité relative à une clause de non concurrence
Pierre Rossier Président	Non	Non	Non	Non
Pierre Essig Directeur général	Non	Non	Non	Non

23. STRUCTURE DU CAPITAL

Au 31 mars 2011, le capital social était fixé à la somme de 16 051 495,25 euros. Il est divisé en 9 172 283 actions de 1,75 euros de valeur nominale chacune, intégralement libérées, réparties comme suit :

Actions	31.03.11		31.03.10		31.03.09	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Base non diluée						
Groupe Züblin (1)	5 426 236	59%	5 426 236	59%	5 426 269	59%
Administrateurs et dirigeants (2)	43 238	0%	43 238	0%	42 852	0%
Autocontrôle (3)	11 929	0%	27 785	0%	39 085	0%
Public	3 690 880	40%	3 675 024	40%	3 664 077	40%
Total	9 172 283	100%	9 172 283	100%	9 172 283	100%
Base diluée						
Total (4)	11 672 283	100%	11 672 283	100%	11 772 283	100%

Droits de votes	31.03.11		31.03.10		31.03.09	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Base non diluée						
Groupe Züblin (1)	5 426 236	59%	5 426 236	59%	5 426 269	59%
Administrateurs et dirigeants (2)	43 238	0%	43 238	0%	46 356	1%
Autocontrôle (3)	11 929	0%	27 785	0%	39 085	0%
Public	3 690 880	40%	3 675 024	40%	3 664 527	40%
Total	9 172 283	100%	9 172 283	100%	9 176 237	100%
Base diluée						
Total (4)	11 672 283	100%	11 672 283	100%	11 772 283	100%

1) Par courrier du 24 mars 2009, complété par un courrier du 26 mars, la société Züblin Immobilien Holding AG (Clariden Strasse 20, CH 8002 Zürich - Suisse) a déclaré avoir franchi en baisse, le 20 mars 2009, les seuils de 2/3 du capital et des droits de vote de la société ZUBLIN IMMOBILIERE FRANCE et détenir 5 426 269 actions ZUBLIN IMMOBILIERE FRANCE représentant autant de droits de vote, soit 59,16% du capital et 59,14% des droits de vote de cette société.

Ce franchissement de seuils résulte de la réduction de capital de la société Züblin Immobilien Holding AG par rachat d'actions et paiement en actions ZUBLIN IMMOBILIERE FRANCE.

(2) Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 31 mars 2011, 10 000 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 31 mars 2011, 27 584 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 31 mars 2011, 5 606 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 31 mars 2011, 46 actions Züblin Immobilière France.

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

(3) Les actions d'auto-contrôle au 31.03.11 sont composées de 11 929 actions détenues au titre du contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie établie par l'Association Française des Entreprises d'Investissement et approuvée par l'Autorité des Marchés Financiers par décision du 22 mars, confié à SG Securities (Paris).

(4) 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 31 mars 2011.

ORA

En date du 3 août 2007, 2 500 obligations remboursables en actions (ORA) d'une valeur nominale de 14 200 € ont été émises pour une durée de 10 ans. Chaque obligation est remboursable en 1 000 actions nouvelles de la société Züblin Immobilière France de 1,75 € de valeur nominale.

Attribution de bons de souscription d'actions au management

Les 100 000 bons de souscription d'actions souscrits par M. Pierre ESSIG, Directeur Général de la société en 2007, sont arrivés à échéance le 31 mars 2011 sans avoir été exercés.

Entre le 1er avril 2010 et le 31 mars 2011, 2 913 529 titres de Züblin Immobilière France ont été échangés, soit un volume journalier moyen de 11 249 titres.

Les cours de l'action ont été, au plus bas de 3,05 € le 28 avril 2010 et au plus haut de 4,25 € le 07 avril 2010 pour clôturer l'exercice à 3,72 €.

Au 31 mars 2011, la capitalisation boursière était de 34,1 M€, soit 9 172 283 actions au cours de 3,72 €.

24. RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS

Les actions sont librement négociables, sauf dispositions législatives ou réglementaires contraires. Les actions inscrites en compte se transmettent librement par virement de compte à compte. Les inscriptions en compte, virements et cessions s'opèrent dans les conditions prévues par la loi et les règlements en vigueur. Les actions non libérées des versements exigibles ne sont pas admises au transfert.

Outre les seuils prévus par les lois et règlements applicables, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir ou cesse de détenir, directement ou indirectement au travers d'une ou plusieurs sociétés qu'elle contrôle majoritairement, un pourcentage de participation supérieur ou égal à 2% du capital social et/ou des droits de vote est tenue d'informer la société de la détention de chaque fraction de 2% du capital et/ou des droits de vote jusqu'à 33% dans un délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement du ou desdits seuils, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée à son siège social, en précisant le nombre total d'actions ou de titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital ainsi que du nombre de droits de vote qu'elle détient, directement mais aussi, du nombre d'actions ou de droits de vote assimilés aux actions ou aux droits de vote possédés par cette personne en vertu de l'article L. 233-9 du Code de commerce.

En cas de non respect de cette obligation d'information, un ou plusieurs actionnaires, détenant une fraction du capital ou des droits de vote au moins égale à cinq pour cent (5%), pourront demander que les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée soient privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification. La demande est consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale. Dans les mêmes conditions, les droits de vote attachés à ces actions et qui n'ont pas été régulièrement déclarés ne peuvent être délégués par l'actionnaire défaillant.

25. SIIC 4

A la date du présent document, compte tenu d'une détention de 59,2% par Züblin Immobilien Holding AG du capital et des droits de vote de Züblin Immobilière France et de l'absence d'action de concert avec un autre actionnaire, Züblin Immobilière France est en conformité avec la réglementation « SIIC 4 » en ce qui concerne l'absence de participation directe ou indirecte d'un actionnaire majoritaire ou d'un groupe d'actionnaires agissant de concert supérieure à 60% du capital social et des droits de vote de la SIIC.

26. REGLES DE NOMINATION ET DE REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les administrateurs sont nommés et remplacés conformément à la loi. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire. Le président est nommé par le conseil d'administration et peut être révoqué à tout moment par ce dernier.

Il sera proposé à l'assemblée générale du 28 juin 2011 de modifier les statuts de la Société et de limiter à un maximum de 3 ans la durée des mandats des administrateurs.

Egalement, afin « d'éviter un renouvellement en bloc » des mandats des administrateurs, il sera proposé à l'assemblée générale du 28 juin 2011 de renouveler et/ou nommer les administrateurs sur la base de durées de mandats différentes (1, 2 ou 3 années) afin de permettre le renouvellement futur du conseil par roulement.

Pour se mettre en conformité avec la loi du 27 janvier 2011 sur la parité homme/ femme au sein des conseils d'administration, la Société proposera à l'assemblée générale du 28 juin 2011 la nomination d'un nouvel administrateur de sexe féminin, Mme Benchetrit, 42 ans, résidant 35 rue de Bellechasse, 75007 Paris.

27. MODIFICATIONS STATUTAIRES

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions, étant toutefois précisé que celle-ci ne peut augmenter les engagements des actionnaires, sauf accord unanime.

28. POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le conseil d'administration dispose des pouvoirs et exerce sa mission dans les conditions fixées par l'article L. 225-35 du code de commerce et par les statuts de Züblin Immobilière France.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Tableau des résultats des 5 derniers exercices

	31.03.2007	31.03.2008	31.03.2009	31.03.2010	31.03.2011
Capital en fin d'exercice					
Capital social appelé, versé	31 447 830 €	55 033 698 €	55 033 698 €	16 051 495,25	16 051 495,25
Capital social appelé, non versé					
Nombre d'actions ordinaires	5 241 305	9 172 283	9 172 283	9 172 283	9 172 283
Opération et résultat					
Chiffre d'affaires (H.T.)	1 428 822 €	9 668 841 €	15 603 854 €	15 556 670 €	14 773 449 €
Résultat avant impôt, participation et dotations aux amortissements et provisions	-1 654 814 €	2 888 971 €	12 566 598 €	19 537 545	15 446 712
Impôts sur les bénéfiques					
Participation des salariés					
Résultat après impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions	-2 576 945 €	-17 101 974 €	-41 006 007 €	13 334 048	9 300 767
Résultat distribué					
Résultat par action					
Résultat avant impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions	-0,32 €	0,31 €	1,37 €	2,13 €	1,68 €
Résultat après impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions	-0,49 €	-1,86 €	-4,47 €	1,45 €	1,01 €
Dividende attribué	0,70 € ¹	0,80 € ¹	0	0	0
Personnel					
Effectif moyen des salariés ²	2,5	3,5	3,5	4	4,5
Montant de la masse salariale	498 761 €	726 815 €	632 535 €	508 112	573 486
Montant des sommes versées en charges sociales	184 935 €	261 360 €	158 521 €	206 823	226 318

¹ Dividende prélevé sur la prime d'émission

² Y compris le Directeur général

Synthèse du patrimoine au 31 mars 2011

Immeuble	Localisation	Date d'acquisition	Année de construction	Principaux locataires	Loyers annualisés (en K€)	Valeur d'expertise 31.03.11 (droits inclus) (en K€)	Valeur d'expertise 31.03.10 (droits inclus) (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)	Parkings
Jatte 1	Neuilly-sur-Seine	01/07/2002	1971	Roche	6 134	82 284	82 305	7,5%	0,5	12 480	4 844	17 324			408
Jatte 2	Neuilly-sur-Seine	01/07/2002	1976	YSL Beauté	2 953	36 055	36 692	8,2%	0,3	6 345	700	7 045			149
Le Chaganne (2)	Gennevilliers	04/08/2006	1991	Europ Assistance	2 041	26 635	25 966	7,7%	5,3	8 093		8 093			190
Jatte 3 (2)	Neuilly-sur-Seine	19/03/2007	1978	Roche	2 646	48 470	48 002	5,5%	4,3	7 897	888	8 785	2 172	24,7%	240
Horizon Défense	Suresnes	28/03/2007	2006	Lexmark	886	13 041	12 756	6,8%	5,3	2 522	19	2 541			68
Le Magellan (2)	Nanterre	05/10/2007	2001	Faurecia	3 508	53 450	53 950	6,6%	6,7	11 162		11 162	1 766	15,8%	296
Le Danica (2)	Lyon	14/01/2008	1993	Comareg	3 152	52 781	49 532	6,0%	3,6	15 533	56	15 589	695	4,5%	435
Marseille	Marseille	30/01/2008	2007	Ville de Marseille	1 367	17 502	16 249	7,8%	5,7	4 735	1 100	5 835			67
TOTAL					22 686	330 218	325 452	6,9%	2,9	68 767	7 607	76 374	4 633	6,1%	1 853

(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

Züblin Immobilière France

**SA au capital de 16 051 495,25 €
52, rue de la Victoire
75009 Paris**

Comptes consolidés au 31 mars 2011

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31.03.2011	31.03.2010
Actifs corporels		121	146
Immeubles de placement	1	311 470	306 970
Autres actifs non courants	2	3 783	220
ACTIFS NON COURANTS		315 374	307 336
Créances clients	3	4 160	4 649
Autres créances	4	4 197	3 341
Charges constatées d'avance	5	701	535
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6	24 126	23 676
ACTIFS COURANTS		33 185	32 200
TOTAL ACTIF		348 559	339 536

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31.03.2011	31.03.2010
Capital		16 031	16 003
Primes d'émission		45 884	48 591
Obligations remboursables en actions	7	29 558	29 558
Réserves consolidées		-1 436	-18 065
Couverture de flux de trésorerie futurs		-9 088	-16 368
Résultat consolidé		11 297	16 629
CAPITAUX PROPRES GROUPE		92 246	76 348
Intérêts minoritaires		0	0
CAPITAUX PROPRES		92 246	76 348
Dettes bancaires	8	226 882	226 648
Autres dettes financières	9	5 529	5 357
Instruments financiers	10	9 088	16 368
PASSIFS NON COURANTS		241 499	248 374
Part courante des dettes bancaires	6/8	402	348
Part courante des autres dettes financières	9	2 697	2 812
Avances et acomptes		34	34
Dettes fournisseurs		730	917
Dettes fiscales et sociales	11	2 045	1 877
Autres dettes	12	2 626	2 608
Produits constatés d'avance	3	6 281	6 218
PASSIFS COURANTS		14 815	14 814
TOTAL DU PASSIF		348 559	339 536

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE (Présentation normée EPRA)

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31.03.2011	31.03.2010
Revenus locatifs	13	22 776	24 290
Charges du foncier		-390	-260
Charges locatives non récupérées		-220	-107
Charges sur immeubles		-121	-420
Loyers nets		22 045	23 503
Frais de structure		-1 909	-1 513
Frais de personnel		-850	-780
Frais de fonctionnement		-2 759	-2 293
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	1	5 918	9 669
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	1	-3 109	-3 213
Solde net des ajustements de valeur		2 809	6 456
Résultat opérationnel net		22 095	27 666
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	14	77	31
Intérêts et charges assimilées	14	-10 876	-11 067
Coût de l'endettement financier net		-10 799	-11 036
Résultat avant impôt		11 297	16 629
Impôts sur les bénéfices			
Impôts différés			
Résultat net de l'ensemble consolidé		11 297	16 629
Attribuable aux propriétaires de la société mère		11 297	16 629
Attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle		0	0

ETAT DU RESULTAT GLOBAL

<i>(en milliers d'euros)</i>	31.03.2011	31.03.2010
Résultat net	11 297	16 629
Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie	7 280	-2 717
Autres	0	0
Autres éléments du résultat global	7 280	-2 717
Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global	0	0
Résultat global total	18 577	13 912
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)	18 577	13 912
	31.03.2011	31.03.2010
Résultat net de l'ensemble consolidé (en K€)	11 297	16 629
Nombre d'actions ordinaires moyen sur la période (actions propres déduites)	9 160 354	9 144 498
Résultat net pondéré par action (en €)	1,23	1,82
Nombre d'actions ordinaires à la clôture (actions propres déduites)	9 160 354	9 144 498
Résultat net par action (en €)	1,23	1,82
Nombre d'actions ordinaires à la clôture	9 172 283	9 172 283
Résultat net par action (en €)	1,23	1,81
Nombre d'actions moyen (actions potentielles* dilutives comprises) sur la période (actions propres déduites)	11 660 354	11 644 498
Résultat net dilué et pondéré par action (en €)	0,97	1,43
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture (actions propres déduites)	11 660 354	11 644 498
Résultat net dilué par action (en €)	0,97	1,43
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture	11 672 283	11 672 283
Résultat net par action (en €)	0,97	1,42

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 31.03.2011 sont les 2 500 000 actions résultant de la conversion des ORA

ETAT DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	31.03.2011	31.03.2010
Résultat net des sociétés		11 297	16 629
Variation de juste valeur des immeubles de placement	1	-2 809	-6 456
Autres produits et charges		457	-227
Coût de l'endettement financier net	14	10 799	11 036
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôt		19 743	20 983
Impôt versé		0	-4 594
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		931	3 635
FLUX NET DE TRESORERIE GENERES PAR L'ACTIVITE		20 674	20 024
Acquisitions d'immobilisations		-2 026	-3 298
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		-2 026	-3 298
Rémunération de la composante capitaux propres - ORA		0	-40
Acquisition actions propres		1	12
Remboursement prime d'émission	II 2.2	-2 743	-2 740
Remboursement des dépôts locataires		-108	-125
Augmentation des dépôts locataires		10	1
Intérêts financiers nets versés		-10 391	-10 827
Intérêts financiers nets reçus		33	129
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT		-13 197	-13 590
Variation de trésorerie		5 451	3 136
Trésorerie à la clôture (Bilan)	6	24 126	23 676
Trésorerie à la clôture (incluant la réserve de trésorerie de 5MEUR au 31.03.11)		29 126	23 676
Trésorerie à l'ouverture	6	23 676	20 539
Variation de trésorerie de la période		5 451	3 136

L'activité opérationnelle du Groupe a généré au cours de l'exercice un flux net de trésorerie de 20,7 M€.

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

- des intérêts financiers (10,4 M€) ;
- des travaux de valorisation réalisés sur les immeubles (2,0 M€) ;
- d'une distribution partielle de la prime d'émission (2,7 M€).

Sur l'exercice 2010/2011, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie positive de 5,5 M€ pour atteindre une trésorerie disponible à la clôture de 29,1 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 31.03.09	54 799	51 445	29 558	11 255	-13 651	-68 264	65 142	0	65 142
Couverture flux de trésorerie				0	-2 717		-2 717		-2 717
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres	0	0	0	0	-2 717	0	-2 717	0	-2 717
Résultat net -part du Groupe						16 629	16 629		16 629
Total des produits et charges de l'exercice						16 629	16 629		16 629
Réduction de capital en numéraire motivée par des pertes	-38 982			38 982			0		0
Imputation des actions propres	186	-114					73		73
Distribution primes d'émission		-2 740					-2 740		-2 740
Distribution de dividendes							0		0
Affectation du résultat Rémunération de la composante capitaux propres (ORA)				-68 264		68 264	0		0
				-40			-40		-40
Capitaux propres au 31.03.10	16 003	48 591	29 558	-18 065	-16 368	16 629	76 348	0	76 348
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				0	7 280		7 280		7 280
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres	0	0	0	0	7 280	0	7 280	0	7 280
Résultat net -part du Groupe						11 297	11 297	0	11 297
Total des produits et charges de l'exercice						11 297	11 297	0	11 297
Imputation des actions propres	28	36					63		63
Distribution primes d'émission*		-2 743					-2 743		-2 743
Affectation du résultat				16 629		-16 629	0		0
Capitaux propres au 31.03.11	16 031	45 884	29 558	-1 436	-9 088	11 297	92 246	0	92 246

* Voir note II.2.2

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES

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 de la Société pour la période allant du 1^{er} avril 2010 au 31 mars 2011 ont été arrêtés le 17 mai 2011 par le conseil d'administration.

II Faits significatifs de l'exercice

L'exercice clos au 31 mars 2011 a été marqué principalement par les faits suivants :

2.1. Gestion locative

- Immeuble Jatte 3

En mai 2010, la société Cisac, locataire de 520 m² de bureau au 5^{ème} étage de l'immeuble Jatte 3 a conclu un nouveau bail prévoyant un déménagement 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

- Immeuble Jatte 2

Züblin Immobilière France a été notifiée de la résiliation par YSL Beauté du bail portant sur l'immeuble Jatte 2, soit une surface de bureaux totale de 6 345 m² et un loyer annualisé de 2,9 M€ au 31 mars 2011. Cette résiliation sera effective le 30 juin 2011.

- Immeuble Magellan

Züblin Immobilière France a conclu en décembre 2010 un bail portant sur le 1^{er} étage de l'immeuble Magellan avec la société National Instruments, précédemment sous-locataire de la société Faurecia. Ce nouveau bail porte sur une surface de bureaux de 1 658 m² et un loyer annuel de 415,9 K€ (230 €/m² bureaux) pour une période de 6 ans fermes à compter du 1^{er} janvier 2011 et assorti d'une franchise de loyers de 12 mois répartie sur cette même période ferme.

Le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine au 31 mars 2011 s'élève à 6,2% contre 5,9% au 31 mars 2010.

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

L'assemblée générale ordinaire du 05 juillet 2010 a approuvé le remboursement partiel de primes d'émission de 0,30 €/action. Cette distribution d'un montant global de 2,7 M€ a été réalisée le 13 juillet 2010.

L'assemblée générale a par ailleurs décidé, conformément aux dispositions de l'article L.228-99 et R.228-89 du Code de commerce, d'assurer la protection des titulaires d'obligations remboursables en actions (ORA) par la constitution d'une provision sur un compte de réserve indisponible de 750 K€, au bénéfice des titulaires d'ORA.

2.3. Avenant au contrat d'emprunt de Züblin Immobilière Paris Ouest

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 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. La réserve de trésorerie nantie au profit de la banque sera utilisée pour le règlement des intérêts de l'emprunt de la société Züblin Immobilière Paris Ouest à partir de l'échéance de janvier 2012. Au 31 mars 2011, le montant de la réserve de trésorerie déjà constitué est de 5 MEUR.

2.4. OPCI Pierres Vertes Investissement

Züblin Immobilière France a créé en janvier 2011 en partenariat avec la société de gestion Viveris Reim l'OPCI Pierres Vertes Investissement dédié au Groupe Züblin pour la rénovation d'immeubles de bureaux en respect des lois « Grenelle 2 ». Au 31 mars 2011, cet OPCI doté d'un capital de 100 120 € et ne possédant aucun actif immobilier est détenu à 99,88% par Züblin Immobilière France.

III Principes et méthodes comptables

Les états financiers consolidés au 31 mars 2011 sont présentés en conformité avec les normes et interprétations IFRS conformément au règlement n° 1606/2002 de la Commission Européenne adoptée le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées.

3.1. Principales normes comptables

Les états financiers consolidés arrêtés au 31 mars 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 précédent, dans la mesure où l'application des normes et interprétations suivantes, obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} avril 2010 dans le référentiel « tel que publié » de l'IASB est sans incidence sur les états financiers consolidés au 31 mars 2011 :

- Amendement à IAS 27 : Etats financiers consolidés et individuels ;
- Amendement à IAS 39 : Instruments financiers : comptabilisation et évaluation – éléments éligibles à la couverture ;
- Amendement à IFRS 2 : Transactions intragroupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie ;
- IFRS 3 Révisée : Regroupements d'entreprises ;
- Amendement à IFRS 5 : Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées ;
- IFRIC 12 : Accords de concession de services ;
- IFRIC 15 : Contrats de construction de programmes immobiliers ;
- IFRIC 16 : Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger ;
- IFRIC 17 : Distributions d'actifs non monétaires aux actionnaires ;
- IFRIC 18 : Transferts d'actifs provenant de clients ;
- Amélioration des IFRS (avril 2009).

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 2010, des amendements et interprétations suivants non encore adoptée par l'Union européenne serait sans incidence significative sur les comptes du Groupe :

Textes adoptés par l'Union Européenne avec une date d'entrée en vigueur postérieure à celle prévue par l'IASB, donc non encore applicables dans le référentiel tel qu'endossé par l'Union Européenne :

- Amélioration des IFRS (mai 2010) ;
- Amendement à IAS 32 : Classement des droits de souscription émis ;
- Amendement à IFRIC 14 : Paiements anticipés des exigences de financement minimal ;
- IFRIC 19 : Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres ;
- IAS 24 Révisée : Informations relatives aux parties liées ;
- Amendement à IFRS 1 : Exemption limitée de l'obligation de fournir des informations comparatives selon IFRS 7 pour les premiers adoptants.

Textes non encore adoptés par l'Union Européenne au 31 mars 2011 :

- IFRS 9 : Instruments financiers ;
- Amendement à IFRS 7 : Informations à fournir – Transferts d'actifs financiers ;
- Amendements à IFRS 1 : Hyperinflation sévère et suppression des dates d'application fermes pour les premiers adoptants ;
- Amendement à IAS 12 : Impôts différés – Recouvrement des actifs sous-jacents.

Amélioration des IFRS

L'IASB a publié en avril 2009 la version définitive de son second projet annuel d'améliorations des IFRS, sous la forme d'un document intitulé « Améliorations des IFRS ». A moins qu'une disposition spécifique ne prévoie une autre date, les amendements entrent en vigueur au titre des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011, une application anticipée étant autorisée. Ce projet n'a pas encore été approuvé par l'Union européenne. Le processus de détermination par Züblin immobilière France des impacts potentiels sur les comptes consolidés du Groupe est en cours.

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 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. Périmètre de consolidation

Les sociétés contrôlées par le Groupe, c'est-à-dire sur lesquelles le Groupe dispose du pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles afin d'en obtenir les avantages, sont consolidées selon la méthode de l'intégration globale. Les éléments de résultat, produits et charges de filiales acquises (ou cédées) en cours

d'exercice sont enregistrés dans le compte de résultat consolidé à compter de la date d'acquisition (ou jusqu'à la date de cession) qui correspond à la date de prise (perte) de contrôle de la filiale.

Les états financiers des filiales sont préparés sur la même période de référence que ceux de la société mère, sur la base de méthodes comptables homogènes.

3.4. 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 31 mars 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 31 mars 2011 par la société BNP Paribas Real Estate.

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.

La méthodologie d'évaluation mise en oeuvre par BNP Paribas Real Estate fondée sur une moyenne arithmétique de trois méthodologies diffère de celle de son prédécesseur, mise en oeuvre jusqu'au 30/09/09, qui utilisait principalement la méthode des cash-flows actualisés dont les résultats étaient ensuite confortés par des analyses complémentaires (transactions comparables, capitalisation des loyers) et par des études réalisées par les principaux acteurs du marché.

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.

Au cours de l'exercice clos au 31 mars 2011, 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 durant le second semestre de l'exercice précédent. Cependant, les investisseurs demeurant prudents et focalisés sur les marchés principaux et les produits de première qualité, ce rétablissement des valeurs varie selon les classes d'actifs et la localisation géographique et s'est traduit par une faible évolution des hypothèses retenues par l'évaluateur au 31 mars 2011 par rapport au 31 mars 2010.

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).

3.5. Immeubles de placement courant (IFRS 5)

Les immeubles de placement destinés à être cédés sont présentés au bilan dans la catégorie des actifs courants.

La classification des actifs immobiliers en « immeubles destinés à être cédés » dépend notamment de la réalisation des critères suivants :

- L'immeuble fait l'objet d'un mandat de vente ;
- L'immeuble fait l'objet d'une lettre d'intention d'acquisition par un acquéreur potentiel ;
- La cession de l'immeuble a été validée lors d'un Conseil d'administration ;
- Le management de la Société estime que la réalisation de la transaction sous une période de douze mois est fortement probable.

La valorisation des actifs destinés à être cédés est effectuée en conformité avec IAS 40.

3.6. Immobilisations corporelles (IAS 16)

Les immobilisations corporelles (mobilier, matériel de bureau, etc.) sont comptabilisées au coût historique diminué du cumul des amortissements et du cumul des éventuelles pertes de valeur. L'amortissement est calculé selon la méthode linéaire sur la durée d'utilité de l'actif.

Les valeurs comptables des immobilisations corporelles sont revues pour dépréciation en résultat lorsque des événements ou changements dans les circonstances indiquent que la valeur comptable ne pourrait être recouvrée.

Au 31 mars 2011, le Groupe détient :

- du matériel informatique amorti linéairement sur 3 ans ;
- du matériel de bureau amorti linéairement sur 10 ans ;
- des agencements et installations amortis linéairement sur 10 ans.

3.7. Dépréciations d'actifs (IAS 36)

Conformément aux dispositions des normes IAS 16 et 36, les actifs corporels font l'objet de tests de dépréciation lorsque, à la date de clôture, des indices de perte de valeur (relatifs notamment à la valeur de marché de l'actif, à des modifications dans l'utilisation ou l'environnement économique du bien) sont identifiés.

Dans le cas où la valeur recouvrable se trouverait inférieure à la valeur nette comptable, le Groupe pourrait être conduit à comptabiliser en résultat une perte de valeur.

3.8. Instruments financiers (IAS 32/39)

Actifs financiers (hors instruments dérivés)

Les actifs financiers courants correspondent à des placements à court terme (comptes à terme à trois mois) qui sont présentés au bilan sur la ligne « Trésorerie et équivalents de trésorerie » et sont évalués à leur juste valeur à la clôture de chaque exercice (valeur probable de négociation). La valeur nominale des comptes à terme est considérée comme étant la juste valeur. Le Groupe détient d'autres actifs financiers tels que des créances clients, d'autres créances, et des prêts dont la valeur nominale est considérée comme étant la juste valeur.

Passifs financiers (hors instruments dérivés)

Les passifs financiers du Groupe comprennent des emprunts bancaires portant intérêts, des dépôts et cautionnements reçus des locataires.

Les emprunts et dépôts reçus sont ventilés en passifs courants pour la part devant être remboursée dans les douze mois après la clôture et en passifs non courants pour les échéances dues à plus de douze mois.

Les emprunts produisant intérêts sont initialement enregistrés à leur juste valeur diminuée des coûts de transaction associés et évalués par la suite au coût amorti déterminé selon la méthode du taux d'intérêt effectif. La charge calculée selon cette méthode est constatée en « intérêts et charges assimilées » dans le compte de résultat.

Les dépôts de garantie reçus des locataires et ne portant pas intérêts sont actualisés au taux moyen d'endettement de l'entreprise (estimé à 4,81%) sur la première durée ferme du bail. La charge d'actualisation impacte la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat.

Obligations remboursables en action

En application de la norme IAS 32 « Présentation des instruments financiers », le Groupe a considéré les ORA émises comme un instrument composite constitué :

- d'une composante « dette », correspondant à la valeur actualisée des coupons minimums que la société à l'obligation de verser aux porteurs de l'ORA (taux d'actualisation retenu : taux emprunt obligataire à 10 ans, soit 4,60 %)

- d'une composante capitaux propres correspondant à l'obligation de livrer un nombre fixe d'actions en remboursement de l'ORA.

Conformément à IAS 32, les frais d'émission ont été répartis entre les deux composantes de manière proportionnelle.

Instruments financiers dérivés

Le Groupe a mis en place une politique de gestion du risque de taux d'intérêt pour lequel il utilise des instruments financiers dérivés tels que des swaps de taux d'intérêt, des caps ou des collars. Ces instruments financiers dérivés sont initialement comptabilisés à la juste valeur dès que le contrat est négocié et sont ultérieurement évalués à la juste valeur. Les dérivés sont comptabilisés en tant qu'actifs lorsque la juste valeur est positive et en tant que passifs lorsque la juste valeur est négative. La valorisation des instruments dérivés est opérée par des modèles communément admis (méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs, modèle de Black and Scholes). La juste valeur des swaps de taux d'intérêts est déterminée hors coupons courus.

Le Groupe a opté pour la comptabilisation de couverture de flux futurs prévue par la norme IAS 39. Au commencement d'une relation de couverture, le Groupe désigne de manière formelle et documente la relation de couverture à laquelle le Groupe souhaite appliquer la comptabilité de couverture. Le Groupe s'attend à ce que la couverture soit hautement efficace dans la compensation des variations de juste valeur ou de flux de trésorerie et le vérifie sur toute la durée de la relation par des tests prospectifs et rétrospectifs.

Tous gains et pertes provenant des variations de juste valeur de dérivés qui ne sont pas qualifiés d'instruments de couverture sont comptabilisés directement dans le compte de résultat.

Le profit ou la perte correspondant à la partie efficace de l'instrument de couverture est comptabilisé directement en capitaux propres, alors que la partie inefficace est comptabilisée en résultat.

3.9. Créances

Les créances clients, dont les échéances sont généralement comprises entre 30 et 90 jours, sont reconnues et comptabilisées pour le montant initial de la facture déduction faite des dépréciations des montants non recouvrables. Une dépréciation est constatée lorsqu'il existe des éléments objectifs indiquant que le Groupe ne sera pas en mesure de recouvrer ses créances. Les créances irrécouvrables sont constatées en perte lorsqu'elles sont identifiées comme telles.

Les créances clients sont décomptabilisées du bilan lorsque la quasi-totalité des risques et avantages qui leur sont associés sont transférés à un tiers.

3.10. Revenus locatifs

Contrats de location dans les états financiers du Groupe en tant que bailleur

Les « Contrats de location » sont qualifiés de location simple lorsqu'ils ont, en substance, pour effet de ne pas transférer au locataire les risques et avantages inhérents à la propriété du bien loué. Au 31 mars 2010, l'ensemble des baux consentis par le Groupe relève de la qualification des contrats de location simple.

Les biens immobiliers détenus directement ou dans le cadre de contrat de location financement, pour en retirer des loyers ou valoriser le capital sont classés en « Immeubles de placement » au bilan.

Les paliers et les franchises de loyers octroyés sont comptabilisés au moyen d'un étalement qui vient en réduction ou en augmentation des revenus locatifs de l'exercice. La période de référence est la première période ferme du bail.

Les revenus locatifs proviennent de la location des biens immobiliers du Groupe : les montants facturés aux locataires sont comptabilisés sur la période de location concernée. Les revenus locatifs comprennent le cas échéant les droits d'entrée payés en sus des loyers par les locataires lors de la conclusion du bail ; ces droits sont assimilables à des compléments de loyers et sont comptabilisés de manière linéaire sur la durée du contrat sauf lorsqu'ils rémunèrent un autre service clairement identifié auquel cas ils sont comptabilisés au rythme de réalisation de ce service.

3.11. Engagements de retraite (IAS 19)

En vertu des obligations légales, le Groupe participe à des régimes de retraite obligatoires à travers des régimes à cotisations définies. Dans ce cadre, le Groupe n'a pas d'autre obligation que le paiement de cotisations. Celles-ci sont comptabilisées en charges au cours de l'exercice.

3.12. Impôts

Les sociétés du Groupe qui ont opté pour le régime des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC) sont exonérées d'impôt sur le résultat courant et sur les plus-values de cession.

3.13. Résultat par action

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net de l'exercice attribuable aux actionnaires ordinaires de l'entité mère par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice. Pour le calcul du résultat dilué par action, le nombre moyen d'actions en circulation est ajusté pour tenir compte de la conversion de toutes les actions ordinaires potentiellement dilutives, notamment des obligations remboursables en actions. Le nombre ainsi calculé vient s'ajouter au nombre moyen d'actions en circulation et constitue le dénominateur.

3.14. Information sectorielle

Le Groupe a retenu comme premier niveau d'information sectorielle la localisation des immeubles, comme suit :

- Paris ;
- Lyon ;
- Marseille.

Cette segmentation sectorielle est en ligne avec les secteurs opérationnels retenus pour le suivi de l'activité par le management et qui s'appuie sur un découpage du portefeuille des immeubles de placement en fonction du marché immobilier dans lequel ils sont situés.

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 4,5 M€ ou 1,5% sur un an au 31 mars 2011 passant d'une valeur hors droits de 307,0 M€ à 311,5 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 31 mars 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 31.03.11 (en K€)	8 803	4 340	-	-	4 223 - 8 332
Valorisation hors droits des immeubles de placement au 31.03.11 (en K€)	320 273	315 810	311 470	307 247	303 138

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 (24,1 M€ dont 1,5 M€ d'espace vacants en valeur locative de marché) et les loyers de marché (22,8 M€) au 31 mars 2011 ressort à 1 292 K€. Cependant, une analyse bail par bail conduit le management à estimer que compte tenu de baux expirant au cours de l'exercice 2010/2011 ou de congés reçus, l'exposition effective du Groupe à ce risque au 31 mars 2011, s'élève à 322 K€ sur l'immeuble Jatte 2.

Par ailleurs, les départs programmés des locataires YSL Beauté et laboratoires Roche respectivement des immeubles Jatte 2 en juin 2011 et des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 à l'automne 2011 entraînera une baisse des loyers annualisés en l'absence de relocation de 10,7 M€ (3,0 M€ YSL Beauté et 7,7 M€ laboratoires Roche).

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 de l'exercice clos au 31 mars 2011 ou des exercices précédents. A ce titre, la société Comareg, locataire de 4 529 m² de bureaux sur l'immeuble Danica pour un loyer annualisé de 920,8 KEUR et qui a été placée en procédure de redressement judiciaire, s'est acquittée régulièrement de ses loyers. Par conséquent, à ce jour le management estime que le risque que des partenaires ne soient pas en mesure d'honorer leurs obligations contractuelles est faible et cependant ne peut être écarté.

- 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 31 mars 2011, les emprunts bancaires d'un nominal de 228 M€ se répartissent entre deux partenaires bancaires, Natixis et Aareal, respectivement pour 54% et 46%. Le Groupe n'a aucune échéance de refinancement dans les deux prochaines années et dispose par ailleurs au 31 mars 2011 d'une trésorerie de 29,1 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 31 mars 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
31.03.2011	+100	5 765	
	(100)	-	6 037
31.03.2010	+100	8 038	-
	(100)	-	8 484

Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette de Züblin Immobilière France s'établit à 4,51% sur l'exercice 2010/2011 (4,51% en 2009/2010). 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

Le Groupe ne réalisant aucune transaction significative en devises étrangères, il n'est pas exposé au risque de change.

- 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 5 MEUR au 31 mars 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 31 mars 2011, comme au 31 mars 2010, 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 31 mars 2011, le ratio LTV du Groupe, tel que défini ci-dessus, est de 63,6%.

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 – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 100 %.
- de sa filiale SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 99,99 %
- de l'OPCI Pierres Vertes Investissement – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 99,88 %

Züblin Immobilière Paris Ouest, SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens et l'OPCI Pierres Vertes Investissement sont sous le contrôle exclusif direct de Züblin Immobilière France et de ce fait sont intégrées globalement.

Notes sur le Bilan

Note 1 – Immeubles de placement

L'évolution de la juste valeur des immeubles de placement, entre le 31 mars 2009 et le 31 mars 2011 est la suivante :

	Valeur 31.03.09	Incidence des investissements	Autres variations	Variation de juste valeur	Valeur 31.03.10	Incidence des investissements	Autres variations	Variation de juste valeur	Valeur 31.03.11
Jatte 1	75 870	8		1 622	77 500	739		-759	77 480
Jatte 2	32 490	887		1 173	34 550	149		-749	33 950
Le Chaganne	23 540	307		603	24 450	92		538	25 080
Jatte 3	42 580	576	405	1 639	45 200	622	-108	-74	45 640
Suresnes	11 350	66		1 114	12 530			280	12 810
Le Magellan	52 540	65	461	-2 267	50 800	151	-324	-297	50 330
Le Danica	44 260	1 345	55	980	46 640	350	-11	2 721	49 700
Le Salengro	13 650	60		1 590	15 300	30		1 150	16 480
Total immeubles de placement	296 280	3 313	921	6 456	306 970	2 133	-443	2 809	311 470

La variation de juste valeur de l'immeuble de Suresnes au cours de l'exercice 2009/2010 comprend un montant de 565 K€ lié à la prise en compte d'un taux de 1,8% pour la détermination du montant des droits dans l'expertise au 31.03.10 contre un taux de 6,20% à la clôture des exercices précédents.

Note 2 – Autres actifs non courants

Sont compris dans les autres actifs non courants:

- 3 500 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 juillet 2012 et ceci jusqu'à l'échéance du prêt en juillet 2014 (voir VIII Engagements donnés) ;
- 249 K€ bloqués dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec SG Securities en date du 23 avril 2007 (187 K€ au 31 mars 2010) ;
- le dépôt de garantie des locaux de Züblin Immobilière France pour 34 K€ (33 K€ au 31 mars 2010).

Note 3 – Créances clients

Au 31 mars 2011, il s'agit essentiellement de la facturation des loyers et accessoires du 2ème trimestre 2011 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 31 mars 2011 ne présente d'antériorité et de risque d'irrecouvrabilité significatifs.

en K€	31.03.2011	31.03.2010
Créances clients brutes	4 160	4 649
Dépréciation des créances	-	-
Créances clients nettes	4 160	4 649

Note 4 – Autres créances

Elles se décomposent comme suit :

en K€	31.03.2011	31.03.2010
Appel charges gestionnaires	2 153	2 802
Compte réserve de trésorerie *	1 500	0
TVA	117	129
Autres créances	427	410
Autres créances, valeur brute	4 197	3 341

* 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 (voir VIII Engagements donnés)

Note 5 – Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance d'un montant de 701 K€ (535 K€ au 31 mars 2010) correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes).

Note 6 – Trésorerie et équivalent de trésorerie

en K€	31.03.2011	31.03.2010
Banque	22 285	21 980
Placement financier à court terme	1 842	1 696
Trésorerie et équivalent de trésorerie	24 126	23 676

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

Note 7 – Obligations remboursables en actions

La composante « capitaux propres » se détaille de la façon suivante :

en K€	31.03.2011		31.03.2010
Obligations remboursables en actions - nominal	35 500		35 500
Imputation des frais d'emission	- 352	-	352
Composante dette (valeur actualisée des intérêts financiers fixes)*	- 5 590	-	5 590
Total	29 558		29 558

* Montant de la composante dette déterminée à l'émission de l'ORA (voir Note 9 Autres dettes financières pour solde au 31.03.11 de la composante dette).

Note 8 – Dettes bancaires

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

En K€ -Dettes bancaires au 31 mars 2011

	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Soldes au 31.03.11						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants – échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont 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	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	17 888		17 888
Natixis	19/03/07	40 000	31/12/13	4,93% (1) Remboursement in fine	39 870		39 870		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		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	9 926	9 926	
Total dettes bancaires					226 882	402	227 284	402	226 882	208 994	17 888

En K€ -Dettes bancaires au 31 mars 2010

	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Soldes au 31.03.10						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants – échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Aareal Bank	05/07/07	75 788	04/07/14	4,13% (1) Remboursement in fine	75 522	303	75 825	303	75 522	75 522	
Aareal Bank	04/08/06	18 000	01/08/16	5,35% (1) Remboursement in fine	17 870	45	17 915	45	17 870		17 870
Natixis	19/03/07	40 000	31/12/13	4,93% (1) Remboursement in fine	39 827		39 827		39 827	39 827	
Natixis	05/10/07	55 000	04/10/14	5,04 % (1) Remboursement in fine.	54 724		54 724		54 724	54 724	
Natixis	11/01/08	29 000	11/01/15	5,47% (1) Remboursement in fine	28 799		28 799		28 799	28 799	
Aareal bank	28/06/07	10 000	28/06/14	5,00% (1) Remboursement in fine	9 905	0	9 906	0	9 905	9 905	
Total dettes bancaires					226 648	348	226 996	348	226 648	208 778	17 870

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

Note 9 – Autres dettes financières

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	0	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	0	772	0	772
SWAP - instrument de couverture de taux d'intérêt			0	680	680	680	0	0	0
Total autres dettes financières			7395	831	8226	2697	5529	3304	2225

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2010

Nature	Terme	Conditions	Solde au 31.03.10						
			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	2655	0	2655	1429	1226	1226	0
ORA - composante "dettes" (1)			4618	145	4763	631	4132	2192	1939
SWAP - instrument de couverture de taux d'intérêt			0	752	752	752	0	0	0
Total autres dettes financières			7273	897	8170	2812	5357	3418	1939

(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 10 – Instruments financiers

Cf. partie VI Instruments financiers

Note 11 – 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€	31.03.2011	31.03.2010
Charges à payer	456	431
TVA à décaisser	585	448
TVA collectée	664	748
Dettes provisionnées / congés et primes	187	123
Organismes sociaux et avances aux salariés	153	127
Total	2 045	1 877

Ces dettes sont à échéance moins d'un an.

Note 12 – Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 2 626 K€ au 31 mars 2011 (2 608 K€ au 31 mars 2010). Elles correspondent essentiellement aux appels de charges auprès des locataires.

Notes sur le compte de résultat**Note 13 – 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. Les refacturations de charges et les charges récupérées sont également intégrées aux revenus locatifs. Ils se détaillent de la façon suivante :

31.03.2011

	K€	%
Roche	7 704	34%
Faurecia	3 557	16%
YSL Beauté	2 925	13%
Autres	8 591	38%
Total	22 776	100%

31.03.2010

	K€	%
Roche	8 093	33%
Faurecia	4 366	18%
YSL Beauté	3 180	13%
Autres	8 650	36%
Total	24 290	100%

Note 14 – 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	31.03.2011	31.03.2010
Aareal Bank	04/07/14	4,13 % (1) 75,8 MEUR - Remboursement in fine	3 038	3 042
Aareal Bank	01/08/16	5,35 % (1) 18 MEUR - Remboursement in fine	938	942
Natixis	31/12/13	4,93 % (1) 40 MEUR - Remboursement in fine	1 889	1 902
Aareal Bank	28/06/14	5,00 % (1) 10 MEUR - Remboursement in fine	488	489
Natixis	04/10/14	5,04 % (1) 55 MEUR - Remboursement in fine	2 710	2 714
Natixis	10/01/15	5,47 % (1) 29 MEUR - Remboursement in fine	1 543	1 540
Intérêts sur découverts et autres charges financières			0	0
Sous-total charges financières liées au financement			10 605	10 628
Obligations				
Remboursables en Actions	07/08/17	Charge d'intérêts	248	229
Intérêts sur réserve indisponible			22	0
Actualisation des dépôts de garantie			0	35
Actualisation de l'Exit Tax			0	176
Sous-total autres charges financières			271	439
Total charges financières			10 876	11 067

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

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

	31.03.2011	31.03.2010
Produits de cession de valeurs mobilières de placement	10	5
Produits actualisation (*)	44	-
Intérêts financiers	23	27
Total des produits financiers	77	31

(*) Ces produits financiers sont liés à l'actualisation des dépôts de garantie 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	
		31.03.2011	31.03.2010	31.03.2011	31.03.2010	31.03.2011	31.03.2010
Actifs financiers							
Banque	cash	24 126	21 980	24 126	21 980	0	0
Placement financier court terme	option juste valeur par résultat	0	1 696	0	1 696	0	0
Autres actifs non courants	prêts et créances	3 783	220	3 783	220	0	0
Instruments financiers dérivés	cash flow hedge	0	0	0	0	0	0
Créances clients et autres créances	prêts et créances	8 358	7 990	8 358	7 990	0	0
Passifs financiers							
Dettes bancaires	passif au coût amorti	227 284	226 996	227 284	226 996	0	0
Dettes bancaires	Cash	0	0	0	0	0	0
Composante Dette de l'ORA	passif au coût amorti	4 261	4 763	4 261	4 763	0	0
Autres dettes financières	passif au coût amorti	3 285	2 655	3 285	2 655	0	0
Instruments financiers dérivés	cash flow hedge	9 088	16 368	9 088	16 368	0	0
Dettes fournisseurs et autres dettes	passif au coût amorti	5 434	5 435	5 434	5 435	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 31 mars 2011 comme au 31 mars 2010, 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 31 mars 2011 :

Bénéficiaire		Montant en K€	Taux échangé	Valorisation en K€ au 31.03.11
Zublin Immobilière Paris Ouest 1 SAS	05/07/2012	75 700	3,225%	-1 183
Zublin Immobilière France SA	01/08/2016	18 000	4,195%	-1 155
Zublin Immobilière France SA	30/06/2014	20 000	3,815%	-820
Zublin Immobilière France SA	30/06/2014	20 000	3,788%	-802
Zublin Immobilière France SA	31/12/2014	20 000	4,050%	-1 029
Zublin Immobilière France SA	31/12/2014	10 000	4,050%	-514
Zublin Immobilière France SA	31/12/2014	10 000	4,050%	-514
Zublin Immobilière France SA	30/06/2014	10 000	3,998%	-468
Zublin Immobilière France SA	02/04/2015	20 000	4,333%	-1 273
Zublin Immobilière France SA	02/04/2015	5 000	4,333%	-318
Zublin Immobilière France SA	02/04/2015	4 000	4,255%	-243
Zublin Immobilière France SA	30/09/2014	15 000	4,085%	-768
Total				-9 088

La valorisation des swaps de taux d'intérêts au 31 mars 2011 est présentée hors intérêts courus.

Le tableau suivant présente l'échéancier des passifs financiers du Groupe au 31 mars 2011, sur la base des engagements de flux de trésorerie contractuels non actualisés :

au 31/03/11							
En K€ - échu	Montant nominal au 31/03/11	< 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	10 266	0	25 175	209 788	303	18 000
ORA	4 132	184	510	469	2 299	55	1 323
Sommes mises en réserves (ORA)	772					217	772
Dépôts et cautionnements	2 513		1 378		1 006		130
Dettes fournisseurs et autres dettes	11 715		11 715				

VII INFORMATION SECTORIELLE

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE au 31.03.2011

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Revenus locatifs	18 254	3 168	1 355	0	22 776
Charges du foncier	-259	-30	-61	-41	-390
Charges locatives non récupérées	-199	-21	0	0	-220
Charges sur immeubles	-98	106	-32	-96	-121
Loyers nets	17 698	3 223	1 261	-137	22 045
Frais de structure	0	0	0	-1 909	-1 909
Frais de personnel	0	0	0	-850	-850
Frais de fonctionnement	0	0	0	-2 759	-2 759
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	2 047	2 721	1 150	0	5 918
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-3 109	0	0	0	-3 109
Ajustement à la hausse du portefeuille titre et des éléments monétaires	0	0	0	0	0
Solde net des ajustements de valeur	-1 062	2 721	1 150	0	2 809
Résultat opérationnel net	16 636	5 944	2 411	-2 896	22 095
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	94	-17	0	0	77
Intérêts et charges assimilées	-9 063	-1 543	0	-271	-10 876
Coût de l'endettement financier net	-8 969	-1 559	0	-271	-10 799
Résultat avant impôt	7 668	4 384	2 411	-3 167	11 297
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
Résultat net de l'ensemble consolidé	7 668	4 384	2 411	-3 167	11 297
Attribuable aux propriétaires de la société mère	7 668	4 384	2 411	-3 167	11 297
Attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	0	0	0	0	0

Au 31 mars 2011, trois 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 13.

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE au 31.03.2010

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON IMPUTABLE	TOTAL
Revenus locatifs	19 636	3 264	1 390	0	24 290
Charges du foncier	-155	-25	-73	-6	-260
Charges locatives non récupérées	-56	-51	0	0	-107
Charges sur immeubles	-225	-43	-60	-93	-420
Loyers nets	19 199	3 145	1 258	-99	23 503
Frais de structure	0	0	0	-1 512	-1 513
Frais de personnel	0	0	0	-781	-780
Frais de fonctionnement	1	0	0	-2 293	-2 293
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	6 678	1 400	1 591	0	9 669
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-2 793	-420	0	0	-3 213
Ajustement à la hausse du portefeuille titre et des éléments monétaires	0	0	0	0	0
Solde net des ajustements de valeur	3 885	980	1 591	0	6 456
Résultat opérationnel net	23 084	4 125	2 848	-2 392	27 666
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	0	0	0	31	31
Intérêts et charges assimilées	-9 152	-1 511	0	-404	-11 067
Coût de l'endettement financier net	-9 152	-1 511	0	-373	-11 036
Résultat avant impôt	13 933	2 613	2 848	-2 765	16 629
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
Résultat net de l'ensemble consolidé	13 933	2 613	2 848	-2 765	16 629
Attribuable aux propriétaires de la société mère	13 933	2 613	2 848	-2 765	16 629
Attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	0	0	0	0	0

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 - ACTIF au 31.03.2010

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON IMPUTABLE	TOTAL
Actifs corporels	0	0	0	146	146
Immeubles de placement	245 030	46 640	15 300	0	306 970
Autres actifs non courants	0	0	0	220	220
ACTIFS NON COURANTS	245 030	46 640	15 300	366	307 336
Créances clients	3 415	1 235	0	0	4 649
Autres créances	2 094	973	7	267	3 341
Charges constatées d'avance	385	15	4	130	535
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11 268	2 334	788	9 286	23 675
ACTIFS COURANTS	17 161	4 557	800	9 682	32 200
TOTAL ACTIF	262 191	51 197	16 100	10 048	339 536

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

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 31.03.2010

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON IMPUTABLE	TOTAL
Provisions pour risques	0	0	0	0	0
Dettes bancaires	197 849	28 799	0	0	226 648
Autres dettes financières	885	341	0	4 132	5 357
Instruments financiers	13 367	3 001	0	0	16 368
PASSIFS NON COURANTS	212 101	32 141	0	4 132	248 374
Part courante des dettes bancaires	348	0	0	0	348
Part courante des autres dettes financières	1 881	300	0	631	2 812
Avances et acomptes	34	0	0	0	34
Dettes fournisseurs	373	104	1	439	917
Dettes fiscales et sociales	1 043	297	142	395	1 877
Dettes d'impôt exigibles	0	0	0	0	0
Autres dettes	1 312	1 248	0	49	2 608
Produits constatés d'avance	5 102	779	337	0	6 218
PASSIFS COURANTS	10 092	2 727	481	1 514	14 814
TOTAL PASSIF (hors capitaux propres)	222 195	34 870	483	5 647	263 190

VIII Engagements de Financement et de Garantie

Engagements donnés

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)	70% (2)	115% (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

(2) 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 à compter de la mise en place d'une réserve de trésorerie de 10MEUR en juillet 2011 et ce jusqu'à l'échéance du prêt. La réserve de trésorerie nantie au profit de la banque sera utilisée pour le règlement des intérêts de l'emprunt de la société Züblin Immobilière Paris Ouest à partir de l'échéance de janvier 2012.

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 31 mars 2011, Züblin Immobilière France et ses filiales respectent les engagements pris aux termes de ses emprunts bancaires.

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 70 K€ sont achevés au 31 mars 2011).

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
Gennevilliers – Le Chaganne	03/08/2011
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 31 mars 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	16 758	25%	14 793	45%
2012/2013	11 065	16%	6 296	19%
2013/2014	11 751	17%	5 488	17%
2014/2015	10 683	16%	3 727	11%
2015/2016	7 052	10%	1 165	4%
2016/2017	5 956	9%	1 302	4%
2017/2018	2 957	4%	-	0%
2018/2019	654	1%	-	0%
2019/2020	336	1%	-	0%
2020/2021	-	0%	-	0%
Total	67 211	100%	32 771	100%

Par ailleurs, les garanties bancaires reçues des locataires s'élèvent au 31 mars 2011 à 1,7 M€.

IX 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 31 mars 2011 s'élèvent à 326 K€.

8.2 Transaction avec les autres parties liées

Rémunération du Directeur général :

Le conseil d'administration du 3 novembre 2008 a fixé la rémunération fixe annuelle du Directeur général de la Société, à la somme de 180 000 € brut sur 12 mois. Le conseil a par ailleurs décidé des modalités d'attribution de la rémunération annuelle variable du Directeur général (plafonnée à 100% de sa rémunération annuelle fixe) suivantes :

- Le Directeur général peut percevoir un complément de rémunération égal à 1/3 de sa rémunération annuelle fixe brute, selon l'appréciation par le conseil d'administration de son engagement dans la société et du respect des valeurs, de l'éthique et de l'image de la société,
- et il pourra percevoir une rémunération variable annuelle brute égale au plus à 1/3 de sa rémunération annuelle fixe brute 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,
- il pourra enfin percevoir une rémunération exceptionnelle brute égale au plus à 1/3 de sa rémunération annuelle fixe brute pour la réalisation d'opérations ou de transactions remarquables ayant contribuées significativement à la croissance de la valeur ou de la taille de la société.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2010 au 31 mars 2011, le Directeur général a perçu une rémunération fixe cumulée brute de 180 000 €.

Dans sa séance du 29 mars 2011, le conseil d'administration de la société a décidé d'octroyer au Directeur général de la Société un complément de rémunération fixe d'un montant de 60 000 € et une rémunération variable de 45 000 €.

Rémunération des administrateurs :

L'Assemblée générale mixte 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 2011.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2010 au 31 mars 2011, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 47 936 € (montant incluant les charges sociales afférentes aux jetons de présence versés au Président).

X 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 31.03.09	55 034	9 172 283
Réduction du nominal de l'action	-38 983	
Capital social au 31.03.10	16 051	9 172 283
Capital social au 31.03.11	16 051	9 172 283

(*) informations incluant les actions d'autocontrôle

Répartition du capital

La répartition du capital au 31 mars 2011 se présente comme suit :

Base non diluée	31.03.2011		31.03.2010	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Groupe Züblin	5 426 236	59,16%	5 426 236	59,16%
Administrateurs et dirigeants (*)	43 238	0,47%	43 238	0,47%
Autocontrôle	11 929	0,13%	27 785	0,30%
Public (**)	3 690 880	40,24%	3 675 024	40,07%
Total	9 172 283	100,00%	9 172 283	100,00%

Base diluée	31.03.2011		31.03.2010	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
ORA	2 500 000		2 500 000	
Total	11 672 283	100,00%	11 672 283	100,00%

(*) Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 31 mars 2011, 10 000 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 31 mars 2011, 27 584 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 31 mars 2011, 5 606 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 31 mars 2011, 46 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 Immobilier, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 31 mars 2011.

Evénements postérieurs à la clôture

Néant

Züblin Immobilière France

**SA au capital de 16 051 495,25 €
52, rue de la Victoire
75009 Paris**

Comptes annuels au 31 mars 2011

BILAN ACTIF

ACTIF		Exercice N 31/03/2011 12			Exercice N-1 31/03/2010 12
		Brut	Amortissements et dépréciations (à déduire)	Net	Net
	Capital souscrit non appelé (I)				
ACTIF IMMOBILISÉ	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES				
	Frais d'établissement				
	Frais de développement				
	Concessions, Brevets et droits similaires	3 354	3 354		1 198
	Fonds commercial (1)				
	Autres immobilisations incorporelles				
	Avances et acomptes				
	IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
	Terrains	87 928 662		87 928 662	87 928 662
	Constructions	157 439 852	63 561 606	93 878 246	91 752 827
	Installations techniques Matériel et outillage				
	Autres immobilisations corporelles	320 276	199 329	120 947	144 905
	Immobilisations en cours	437 748		437 748	820 070
	Avances et acomptes				
	IMMOBILISATIONS FINANCIERES (2)				
Participations mises en équivalence					
Autres participations	41 078 589	2 262 586	38 816 003	38 057 260	
Créances rattachées à des participations					
Autres titres immobilisés					
Prêts	6 062 137		6 062 137		
Autres immobilisations financières	327 209		327 209	327 695	
	TOTAL II	293 597 826	66 026 875	227 570 951	219 032 616
ACTIF CIRCULANT	STOCKS ET EN COURS				
	Matières premières, approvisionnements				
	En-cours de production de biens				
	En-cours de production de services				
	Produits intermédiaires et finis				
	Marchandises				
	Avances et acomptes versés sur commandes				
	CRÉANCES (3)				
	Clients et Comptes rattachés	3 137 860		3 137 860	3 666 153
	Autres créances	2 350 365		2 350 365	3 237 988
Capital souscrit - appelé, non versé					
Valeurs mobilières de placement					
Disponibilités	17 268 735		17 268 735	18 244 684	
Charges constatées d'avance (3)	382 322		382 322	292 596	
	TOTAL III	23 139 283		23 139 283	25 441 420
Comptes de Régularisation	Frais d'émission d'emprunt à étaler (IV)	265 555		265 555	307 353
	Primes de remboursement des obligations (V)				
	Ecarts de conversion actif (VI)				
	TOTAL GÉNÉRAL (I+II+III+IV+V+VI)	317 002 664	66 026 875	250 975 789	244 781 389

(1) Dont droit au bail
(2) Dont à moins d'un an
(3) Dont à plus d'un an

327 209

BILAN PASSIF

PASSIF		Exercice N 31/03/2011 12	Exercice N-1 31/03/2010 12
CAPITAUX PROPRES	Capital (Dont versé : 16 051 495)	16 051 495	16 051 495
	Primes d'émission, de fusion, d'apport	45 157 717	48 650 663
	Ecarts de réévaluation		
	RESERVES		
	Réserve légale	111 759	111 759
	Réserves statutaires ou contractuelles		
	Réserves réglementées	750 000	
	Autres réserves		
	Report à nouveau	8 217 627-	21 551 676-
	RESULTAT DE L'EXERCICE (Bénéfice ou perte)	9 300 767	13 334 048
Subventions d'investissement			
Provisions réglementées			
TOTAL I	63 154 111	56 596 290	
AUTRES FONDS PROPRES	Produit des émissions de titres participatifs		
	Avances conditionnées		
TOTAL II			
PROVISIONS	Provisions pour risques		
	Provisions pour charges		
	TOTAL III		
DETTES (I)	DETTES FINANCIERES		
	Emprunts obligataires convertibles		
	Autres emprunts obligataires	35 959 068	35 959 068
	Emprunts auprès d'établissements de crédit	142 056 434	142 044 693
	Concours bancaires courants		
	Emprunts et dettes financières diverses	1 733 897	1 819 462
	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours		
	DETTES D'EXPLOITATION		
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	548 040	788 224
	Dettes fiscales et sociales	1 386 153	1 221 945
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	64 382	15 987	
Autres dettes	2 514 397	2 760 738	
Comptes de Régularisation	Produits constatés d'avance	3 559 307	3 574 982
	TOTAL IV	187 821 678	188 185 099
	Ecarts de conversion passif (V)		
TOTAL GENERAL (I+II+III+IV+V)	250 975 789	244 781 389	

(1) Dont à moins d'un an

9 419 156

9 633 977

COMPTE DE RESULTAT

	Exercice N 31/03/2011 12			Exercice N-1 31/03/2010 12	
	France	Exportation	Total		
PRODUITS D'EXPLOITATION (1)					
Ventes de marchandises					
Production vendue de Biens					
Production vendue de Services	14 773 449		14 773 449	15 556 670	
CHIFFRE D'AFFAIRES NET	14 773 449		14 773 449	15 556 670	
Production stockée					
Production immobilisée					
Subventions d'exploitation					
Reprises sur dépréciations, provisions (et amortissements), transferts de charges			6 806 253	8 890 755	
Autres produits			107	6 679	
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION (I)			21 579 809	24 454 104	
CHARGES D'EXPLOITATION (2)					
Achats de marchandises					
Variation de stock (marchandises)					
Achats de matières premières et autres approvisionnements					
Variation de stock (matières premières et autres approvisionnements)					
Autres achats et charges externes *			2 304 344	2 031 697	
Impôts, taxes et versements assimilés			1 450 357	1 406 993	
Salaires et traitements			573 486	508 112	
Charges sociales			226 318	206 823	
Dotations aux amortissements et dépréciations					
Sur immobilisations : dotations aux amortissements			6 046 070	6 149 840	
Sur immobilisations : dotations aux dépréciations					
Sur actif circulant : dotations aux dépréciations					
Dotations aux provisions					
Autres charges			40 700	60 164	
TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION (II)			10 641 275	10 363 629	
1 - RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			10 938 534	14 090 475	
QUOTES-PARTS DE RESULTAT SUR OPERATIONS FAITES EN COMMUN					
Bénéfice attribué ou perte transférée (III)					
Perte supportée ou bénéfice transféré (IV)					

(1) Dont produits afférents à des exercices antérieurs

(2) Dont charges afférentes à des exercices antérieurs

COMPTE DE RESULTAT

	Exercice N 31/03/2011 12	Exercice N-1 31/03/2010 12
PRODUITS FINANCIERS		
Produits financiers de participations (3)	4 861 266	4 395 281
Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé (3)		
Autres intérêts et produits assimilés (3)	82 447	28 794
Reprises sur dépréciations et provisions, transferts de charges	716 821	3 651 708
Différences positives de change		133
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	9 863	75 992
TOTAL V	5 670 398	8 151 908
CHARGES FINANCIERES		
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions	99 875	53 567
Intérêts et charges assimilées (4)	6 938 774	7 675 197
Différences négatives de change		
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement		
TOTAL VI	7 038 649	7 728 763
2. RESULTAT FINANCIER (V-VI)	1 368 251	423 144
3. RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS (I-II+III-IV+V-VI)	9 570 283	14 513 619
PRODUITS EXCEPTIONNELS		
Produits exceptionnels sur opérations de gestion		
Produits exceptionnels sur opérations en capital		
Reprises sur dépréciations et provisions, transferts de charges		
TOTAL VII		
CHARGES EXCEPTIONNELLES		
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion		
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	269 516	1 179 571
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions		
TOTAL VIII	269 516	1 179 571
4. RESULTAT EXCEPTIONNEL (VII-VIII)	269 516	1 179 571
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (IX)		
Impôts sur les bénéfices (X)		
TOTAL PRODUITS (I+III+V+VII)	27 250 207	32 606 011
TOTAL DES CHARGES (II+IV+VI+VIII+IX+X)	17 949 440	19 271 963
5. BENEFICE OU PERTE (total des produits - total des charges)	9 300 767	13 334 048

* Y compris : Redevance de crédit bail mobilier
: Redevance de crédit bail immobilier
(3) Dont produits concernant les entreprises liées
(4) Dont intérêts concernant les entreprises liées

4 905 240 4 265 515

ANNEXE

Exercice du 01/04/2010 au 31/03/2011

Les notes ou tableaux ci-après font partie intégrante des comptes annuels de Züblin Immobilière France SA ("la Société")

Annexe au bilan avant répartition de l'exercice, dont le total est de 250 975 789.31€ et au compte de résultat de l'exercice présenté sous forme de liste, dont le chiffre d'affaires est de 14 773 449.03 € et dégagant un bénéfice de 9 300 767.10€.

L'exercice a une durée de 12 mois, couvrant la période du 01/04/2010 au 31/03/2011 .

FAITS CARACTERISTIQUES DE L'EXERCICE

(Code du Commerce Art. R 123-196 3°)

L'exercice clos au 31 mars 2011 a été marqué principalement par les faits suivants :

Gestion locative

- Immeuble Jatte 3

En mai 2010, la société Cisac, locataire de 520 m2 de bureau au 5ème étage de l'immeuble Jatte 3 a conclu un nouveau bail prévoyant un déménagement 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

- Immeuble Magellan

Züblin Immobilière France a conclu en décembre 2010 un bail portant sur le 1er étage de l'immeuble Magellan avec la société National Instruments, précédemment sous-locataire de la société Faurecia. Ce nouveau bail porte sur une surface de bureaux de 1 658 m2 et un loyer annuel de 415,9 K€ (230 €/m² bureaux) pour une période de 6 ans fermes à compter du 1er janvier 2011 et assorti d'une franchise de loyers de 12 mois répartie sur cette même période ferme.

Le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine au 31 mars 2011 s'élève à 5,8% contre 5,9% au 31 mars 2010.

Distribution de primes d'émission et intérêts sur ORA

L'assemblée générale ordinaire du 05 juillet 2010 a approuvé le remboursement partiel de primes d'émission de 0,30 €/action. Cette distribution d'un montant global de 2,7 M€ a été réalisée le 13 juillet 2010.

L'assemblée générale a par ailleurs décidé, conformément aux dispositions de l'article L.228-99 et R.228-89 du Code de commerce, d'assurer la protection des titulaires d'obligations remboursables en actions (ORA) par la constitution d'une provision sur un compte de réserve indisponible de 750 K€, au bénéfice des titulaires d'ORA.

ANNEXE

Exercice du 01/04/2010 au 31/03/2011

OPCI Pierres Vertes Investissement

Züblin Immobilière France a créé en janvier 2011 en partenariat avec la société de gestion Viveris Reim l'OPCI Pierres Vertes Investissement dédié au Groupe Züblin pour la rénovation d'immeubles de bureaux en respect des lois « Grenelle 2 ». Au 31 mars 2011, cet OPCI doté d'un capital de 100 120 € et ne possédant aucun actif immobilier est détenu à 99,88% par Züblin Immobilière France.

Acquisition et travaux en-cours

Les travaux d'amélioration de l'exercice s'élèvent à 1 628 K€ et concernent des travaux de climatisation, de protection incendie, de plomberie, de gros œuvres et d'électricité sur les immeubles Jatte 3, Salengro, Magellan, le Chaganne et le Danica.

Les immobilisations en-cours de l'exercice d'un montant de 438 K€ concernent principalement les travaux de finition second œuvre des immeubles Jatte 3 et Salengro.

Resultat exceptionnel

Au 31 mars 2011, le résultat exceptionnel de la Société est une perte de 270 K€ qui correspond principalement à la valeur nette comptable de toutes les immobilisations sorties au cours de l'exercice

- REGLES ET METHODES COMPTABLES -

(Code du Commerce - Art. R 123-196 1° et 2°; PCG Art. 531-1/1)

Principes et conventions générales

Principes et conventions générales

Les comptes de l'exercice clos ont été élaborés et présentés conformément aux règles comptables dans le respect des principes prévus par les articles 120-1 et suivants du Plan Comptable Général 99-03.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

Les conventions comptables ont été appliquées en conformité avec les dispositions du code de commerce, du décret comptable du 29/11/83 ainsi que des règlements CRC relatifs à la réécriture du plan comptable général 2005 applicables à la clôture de l'exercice.

ANNEXE

Exercice du 01/04/2010 au 31/03/2011

Les conventions générales comptables ont été appliquées, dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de bases :

- Continuité de l'exploitation
- Permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre
- Indépendance des exercices

Et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels.

Permanence des méthodes

Les méthodes d'évaluation retenues pour cet exercice n'ont pas été modifiées par rapport à l'exercice précédent.

Informations générales complémentaires

Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont constituées de logiciels informatiques amortis de façon linéaire sur 12 mois.

Immobilisations corporelles

Evaluation

Les immobilisations sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires), la Société ayant fait antérieurement le choix d'incorporation des frais d'acquisitions aux coûts de l'actif.

Amortissements

Depuis le 1er avril 2005 et conformément au règlement du CRC 2002-10 relatif à l'amortissement et la dépréciation des actifs, les immobilisations corporelles sont amorties selon la méthode des composants.

La Société a retenu la méthode prospective, c'est-à-dire en amortissant les composants sur leur durée de vie résiduelle. Les composants sont amortis selon le mode linéaire .

ANNEXE

Exercice du 01/04/2010 au 31/03/2011

En application de la répartition par composants du bâtiment définie préalablement par un expert immobilier, les durées d'amortissements sont les suivantes.

- Gros oeuvre 60 ans
- Façade et toiture 25 à 30 ans
- Installations techniques 25 ans
- Climatisation 20 ans
- Agencements 10 à 15 ans
- Voiries, Réseau Divers 25 ans

Sortie

Les sorties d'immobilisations se font sur la base du coût de l'entrée actualisé à l'ICC. Dans le cas où le montant de sorties pour un immeuble serait supérieur à l'à-nouveau du composant, la sortie serait limitée au montant de l'à-nouveau.

Valorisation des actifs

A la clôture, la Société fait appel à un expert indépendant, BNP Real Estate, pour évaluer son patrimoine immobilier. Si la valeur hors droits d'un immeuble est inférieure à sa valeur nette comptable, une dépréciation est comptabilisée.

Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont composées comme suit :

· Titres de participations

Les titres de participations sont inscrits au bilan pour leur coût d'acquisition ou leur valeur d'apport y compris les frais accessoires. Les frais accessoires sont composés des droits de mutation, des honoraires ou commissions et des frais liés à l'acquisition. Conformément au règlement CRC 2004-06, la société a choisi d'activer ces frais.

ANNEXE

Exercice du 01/04/2010 au 31/03/2011

Les titres de participations chez Züblin Immobilière France se décomposent de la façon suivante :

- Züblin Immobilière Paris Ouest 1 : 34.154 K€ dont 677 K€ relatifs aux frais d'acquisitions.
- SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens : 6.825 K€ dont 325 K€ relatifs aux frais d'acquisition.
- OPCI : 100 K€, sans frais d'acquisition.

A la clôture, la valeur nette comptable des titres est comparée à l'actif net réévalué des plus ou moins values latentes des actifs détenus par la Société. Si cette valeur est inférieure à la valeur nette comptable, une dépréciation est comptabilisée.

· Actions Propres et contrat de liquidité

Depuis le 23 avril 2007, la Société a confié à SG Securities (Paris) SAS la mise en oeuvre d'un contrat de liquidité.

A la clôture, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 11 929 actions Züblin Immobilière France et 249 K€.

· Dépôts de garantie

Les dépôts de garantie concernent les locaux de la Société et s'élèvent à 34 K€ .

Emprunts bancaires et obligations remboursables par actions

Les emprunts bancaires et obligations remboursables en actions sont enregistrés pour leur valeur nominale.

Les frais d'émission des emprunts sont maintenus en charges pour leur totalité dans l'exercice où ils sont supportés.

Toutefois, conformément à l'option qui lui est offerte par l'article 531-3 du PCG, la Société a opté pour la répartition des frais d'émission de l'emprunt Obligataire Remboursable par Actions. Ces frais d'émission ont été activés au cours de l'exercice 2007/2008 pour un montant global de 417 972 € et font l'objet d'un amortissement linéaire sur la durée de l'emprunt, soit 10 ans.

ANNEXE

Exercice du 01/04/2010 au 31/03/2011

Créances clients et autres créances d'exploitation

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale.

A la clôture, une dépréciation est constituée lorsqu'apparait une perte probable liée à un risque de non-recouvrement. Ce risque est évalué sur la base d'une analyse au cas par cas.

Provisions pour risques et charges

Conformément au CRC 2000-06, une provision est enregistrée pour couvrir les risques et charges probables mais dont la réalisation et l'échéance ou le montant sont incertains.

Transaction avec les sociétés liées

Les transaction avec les sociétés liées sont conclus à des conditions normales de marché.

Contrat de prestation avec Züblin Immobilière Management

Un contrat de prestation de service 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 détenus par la société et ses filiales. Les honoraires facturés au titre de l'exercice clos au 31 mars 2011 s'élèvent à 326 K€ .

Contrat de prêt avec Züblin Immobilière France

Züblin immobilière France a mis en place un contrat de prêt avec la SAS Züblin Immobilière Paris Ouest 1 en date du 4 avril 2011 pour un montant notionnel de 6.000.000,00 €.

Ce contrat arrive à échéance le 5 janvier 2016 et présente les caractéristiques suivantes :
- Les intérêts sont exigibles le 5 janvier de chaque année et sont calculés sur le nombre de jour exact divisé par 365 à un taux de 4,5%.

Contrat d'échange de taux d'intérêts avec la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens

Züblin immobilière France a mis en place un contrat d'échange de taux d'intérêts avec la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens en date du 28 juin 2007 pour un montant notionnel de 10.000.000,00 €.

ANNEXE

Exercice du 01/04/2010 au 31/03/2011

Ce contrat arrive à échéance le 28 juin 2014 et présente les caractéristiques suivantes :

- Les échéances sont trimestrielles et calculées sur le nombre de jour exact divisé par 360.
- Züblin Immobilière France paye à Züblin Immobilière Verdun Flourens un taux variable égal à Euribor 3 mois.
- Züblin Immobilière France reçoit de Züblin Immobilière Verdun Flourens un taux fixe de 3,9975%/an.

Au cours de l'exercice clos au 31 mars 2011, la société a reçu de Züblin Immobilière Verdun Flourens 322 168 € de cette dernière au titre de ce contrat d'échange de taux d'intérêts.

Rémunération des dirigeants

Le conseil d'administration du 3 novembre 2008 a fixé la rémunération fixe annuelle du Directeur général de la Société, à la somme de 180 000 € brut sur 12 mois. Le conseil a par ailleurs décidé des modalités d'attribution de la rémunération annuelle variable du Directeur général (plafonnée à 100% de sa rémunération annuelle fixe) suivantes :

- Le Directeur général peut percevoir un complément de rémunération égal à 1/3 de sa rémunération annuelle fixe brute, selon l'appréciation par le conseil d'administration de son engagement dans la Société et du respect des valeurs, de l'éthique et de l'image de la Société,
- et il pourra percevoir une rémunération variable annuelle brute égale au plus à 1/3 de sa rémunération annuelle fixe brute 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,
- il pourra enfin percevoir une rémunération exceptionnelle brute égale au plus à 1/3 de sa rémunération annuelle fixe brute pour la réalisation d'opérations ou de transactions remarquables ayant contribué significativement à la croissance de la valeur ou de la taille de la Société.

Au titre de la période du 1 avril 2010 au 31 mars 2011, le Directeur général a perçu une rémunération fixe cumulée brute de 180 000 €.

Dans sa séance du 29 mars 2011, le conseil d'administration de la Société a décidé d'octroyer au Directeur général de la Société un complément de rémunération fixe d'un montant de 60 000 € et une rémunération variable de 45 000 €.

ANNEXE

Exercice du 01/04/2010 au 31/03/2011

Rémunération des administrateurs :

L'Assemblée générale mixte des actionnaires du 5 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 2011.

Au titre de la période du 1er avril 2010 au 31 mars 2011, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 47 936 € (montant incluant les charges sociales afférentes aux jetons de présence versés au Président).

- COMPLEMENT D'INFORMATIONS RELATIF AU BILAN -**Etat des immobilisations**

	Valeur brute début d'exercice	Augmentations	
		Réévaluations	Acquisitions
Autres postes d'immobilisations incorporelles	3 354		
Terrains	87 928 662		
Constructions sur sol propre	156 240 465		1 627 585
Installations générales agencements aménagements divers	220 084		
Matériel de bureau et informatique, Mobilier	100 192		
Immobilisations corporelles en cours	820 070		1 245 263
TOTAL	245 309 473		2 872 848
Autres participations	40 978 589		100 000
Prêts, autres immobilisations financières	327 695		6 125 121
TOTAL	41 306 283		6 225 121
TOTAL GENERAL	286 619 111		9 097 969

ANNEXE

Exercice du 01/04/2010 au 31/03/2011

	Diminutions		Valeur brute en fin d'exercice	Réévaluation Valeur d'origine fin exercice
	Poste à Poste	Cessions		
Autres immobilisations incorporelles			3 354	
TOTAL				
Terrains			87 928 662	
Constructions sur sol propre		428 199	157 439 852	
Installations générales agencements aménagements divers			220 084	
Matériel de bureau et informatique, Mobilier			100 192	
Immobilisations corporelles en cours		1 627 585	437 748	
TOTAL		2 055 784	246 126 537	
Autres participations			41 078 589	
Prêts, autres immobilisations financières		63 470	6 389 346	
TOTAL		63 470	47 467 935	
TOTAL GENERAL		2 119 253	293 597 826	

Etat des amortissements

Situations et mouvements de l'exercice	Montant début d'exercice	Dotations de l'exercice	Diminutions Reprises	Montant fin d'exercice
Autres immobilisations incorporelles	2 157	1 198	0	3 354
TOTAL				
Constructions sur sol propre	16 534 278	6 020 915	159 615	22 395 578
Installations générales agencements aménagements divers	77 436	22 008	0	99 445
Matériel de bureau et informatique, Mobilier	97 935	1 950	0	99 884
TOTAL	16 709 649	6 044 873	159 614	22 594 907
TOTAL GENERAL	16 711 805	6 046 071	159 615	22 598 261

Ventilation des dotations de l'exercice	Amortissements linéaires	Amortissements dégressifs	Amortissements exceptionnels	Amortissements dérogatoires	
				Dotations	Reprises
Autres immob.incorporelles	1 198				
TOTAL					
Constructions sur sol propre	6 020 915				
Instal.générales agenc.aménag.divers	22 008				
Matériel de bureau informatique mobilier	1 950				
TOTAL	6 044 873				
TOTAL GENERAL	6 046 071				

Mouvements de l'exercice affectant les charges réparties sur plusieurs exercices	Montant net début exercice	Augmentations	Dotations aux amortissements	Montant net fin exercice
Charges à répartir sur plusieurs exercices	307 353		41 797	265 555

ANNEXE

Exercice du 01/04/2010 au 31/03/2011

Etat des provisions

Provisions pour dépréciation	Montant début d'exercice	Augmentations Dotations	Diminutions Montants utilisés	Diminutions Montants non utilisés	Montant fin d'exercice
Sur immobilisations corporelles	47 953 361		6 787 333		41 166 028
Sur titres de participation	2 921 329	58 078	716 821		2 262 586
TOTAL	50 874 690	58 078	7 504 154		43 428 614
TOTAL GENERAL	50 874 690	58 078	7 504 154		43 428 614
Dont dotations et reprises					
d'exploitation			6 787 333		
financières		58 078	716 821		

Etat des échéances des créances et des dettes

Etat des créances	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'1 an
Prêts	6 062 137	0	6 062 137
Autres immobilisations financières	327 209	327 209	
Autres créances clients	3 137 860	3 137 860	
Taxe sur la valeur ajoutée	93 640	93 640	
Divers état et autres collectivités publiques	5 515	5 515	
Groupe et associés	116 426	116 426	
Débiteurs divers	2 134 784	2 134 784	
Charges constatées d'avance	382 322	382 322	
TOTAL	12 259 893	6 197 756	6 062 137
Montant des prêts accordés en cours d'exercice	6 062 137		

Etat des dettes	Montant brut	A 1 an au plus	De 1 à 5 ans	A plus de 5 ans
Autres emprunts obligataires	35 959 068	459 068		35 500 000
Emprunts et dettes ets crédit à 1 an maximum à l'origine	56 434	56 434		
Emprunts et dettes ets crédit à plus de 1 an à l'origine	142 000 000		124 000 000	18 000 000
Emprunts et dettes financières divers	1 711 843	809 321	732 882	169 640
Fournisseurs et comptes rattachés	548 040	548 040		
Personnel et comptes rattachés	187 284	187 284		
Sécurité sociale et autres organismes sociaux	136 999	136 999		
Taxe sur la valeur ajoutée	710 650	710 650		
Autres impôts taxes et assimilés	351 221	351 221		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	64 382	64 382		
Groupe et associés	22 054	22 054		
Autres dettes	2 514 397	2 514 397		
Produits constatés d'avance	3 559 307	3 559 307		
TOTAL	187 821 678	9 419 156	124 732 882	53 669 640

Emprunt obligataire convertible :

L'emprunt se compose de 2500 ORA, chaque ORA est remboursable contre 1 000 nouvelles actions ordinaires.

ANNEXE

Exercice du 01/04/2010 au 31/03/2011

Composition du capital social

(Code du Commerce Art. R 123-197; PCG Art. 531-3 et 532-12)

Différentes catégories de titres	Valeurs nominales en euros	Nombre de titres			
		Au début	Créés	Remboursés	En fin
Capital au 31/03/2006	6.0000	3 795 850			3 795 850
Augmentation de cap 2007	6.0000	3 795 850	1 445 455		5 241 305
Augmentation de cap 2008	6.0000	5 241 305	3 930 978		9 172 283
Diminution de cap 2009	1.7500	9 172 283			9 172 283

La diminution du capital en 2009 s'est faite par une diminution de la valeur nominale de l'action.

A la clôture de l'exercice, le capital social est composé de 9 172 283 actions d'une valeur nominale de 1.75 euros, d'où un capital social de 16 051 495.25 €

Variation des capitaux propres

<i>Rubriques</i>	<i>Montant</i>
Capitaux propres à l'ouverture de l'exercice	56 596 290
Variations:	
- Résultat N	9 300 767
- Réserve ORA	750 000
- Prime d'émission	-3 492 946
- Affectation Résultat N-1	-13 334 048
- Diminution Report à nouveau débiteur	13 334 048
Capitaux propres au bilan de clôture de l'exercice avant l'AGO	63 154 111

Produits à recevoir

Montant des produits à recevoir inclus dans les postes suivants du bilan	Montant
Créances clients et comptes rattachés	514 397
Autres créances	5 515
Disponibilités	4 970
Total	524 882

ANNEXE

Exercice du 01/04/2010 au 31/03/2011

Charges à payer

Montant des charges à payer incluses dans les postes suivants du bilan	Montant
Autres emprunts obligataires	459 068
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	56 434
Emprunts et dettes financières diverses	22 054
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	364 688
Dettes fiscales et sociales	610 675
Autres dettes	354 090
Total	1 867 010

Détail des charges constatées d'avance

(Code du Commerce Art. R 123-189)

	Exploitation	Financier	Exceptionnel
LOYER SIEGE SOCIAL	31 533		
ASSURANCES	53 858		
TAXE BUREAU	260 403		
ABONNEMENT DOCUMENTATION	4 284		
FORMATION	7 873		
COTISATION	3 532		
ASSURANCE CHOMAGE	12 450		
TRAVAUX ENTRETIEN	1 960		
LOYER RIE	1 174		
CHARGES LOCAUX SIEGE SOCIAL	5 255		
Total	382 322		

ANNEXE

Exercice du 01/04/2010 au 31/03/2011

Détail des produits constatés d'avance

(Code du Commerce Art. R 123-189)

	Exploitation	Financier	Exceptionnel
LOYERS BUREAUX	2 857 727		
LOYERS PARKING	274 367		
LOYER ARCHIVES	38 121		
LOYER RIE	51 817		
REFACTURATION TB	189 269		
REFACTURATION ASSURANCE	9 833		
REFACTURATION TRAVAUX	138 174		
Total	3 559 308		

Charges à répartir sur plusieurs exercices

(Code du Commerce Art. R 123-196)

	Valeurs	Taux d'amortissement
Frais d'émission des emprunts	265 555	10.00
Total	265 555	

Il s'agit de l'étalement des frais d'émission de l'emprunt obligataire remboursable par actions. Ces frais ont été activés au cours de l'exercice 2007/2008 pour un montant de 417 972 € et font l'objet d'un amortissement linéaire sur 10 ans.

ANNEXE

Exercice du 01/04/2010 au 31/03/2011

Eléments relevant de plusieurs postes au bilan

(Code du Commerce Art. R 123-181)

Postes du bilan	Montant concernant les entreprises		Montant des dettes ou créances représentées par un effet de commerce
	liées	avec lesquelles la société a un lien de participation	
Participations	41 075 589		
Prêts	6 000 000		
Autres créances	116 426		

- COMPLEMENT D'INFORMATIONS RELATIF AU COMPTE DE RESULTAT -**Ventilation du chiffre d'affaires net**

(Code du Commerce Art. R 123-198-4°; PCG Art. 531-2/15)

Répartition par secteur géographique	Montant
PARIS OUEST	9 624 713
LYON	3 794 224
MARSEILLE	1 354 512
Total	14 773 449

Effectif moyen

(Code du Commerce Art. R 123-198; PCG Art. 531-3)

	Personnel salarié	Personnel mis à la dis- position de l'entreprise
Cadres	3	
Agents de maîtrise et techniciens	1	
Employés	1	
Total	5	

Charges et produits financiers concernant les entreprises liées

(Code du Commerce Art. R 123-197; PCG Art. 531-2 et Art. 532-12)

	Charges financières	Produits financiers
Total	6 938 774	4 953 577
Dont entreprises liées		4 923 403

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2011, Züblin Immobilière France a perçu un montant de 4 923 403 € de produits financiers de ses filiales, qui se décompose comme suit :

- 4 905 240 € de dividendes reçus de Züblin Immobilière Paris Ouest 1 au titre de l'exercice clos le 31 mars 2010;
- 62 137 € d'intérêts sur le prêt consenti à Züblin Immobilière Paris Ouest 1;
- -43 974 € de quote part de résultat de la Société Züblin Immobilière Verdun Flourens au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2009.

ANNEXE

Exercice du 01/04/2010 au 31/03/2011

- ENGAGEMENTS FINANCIERS ET AUTRES INFORMATIONS -**Dettes garanties par des sûretés réelles**

(Code du Commerce Art. R 123-196)

	Montant garanti
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	142 000 000
Total	142 000 000

Lors de l'acquisition de ses actifs immobiliers, Züblin Immobilière France a 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 de 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 a pris divers engagements usuels, notamment en matière d'information des banques prêteuses et de respect de ratios financiers Loan To Value ("LTV") et Debt Service Coverage Ratio ("DSCR"). Le tableau ci-dessous présente les ratios financiers que doit respecter Züblin Immobilière France au titre de ces engagements :

Etablissement	Objet	Ratio LTV	DSCR
Prêteur			
Aareal	Financement Le chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Jatte 3 (Neuilly sur seine)	75%(1)	-
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

ANNEXE

Exercice du 01/04/2010 au 31/03/2011

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.

Au 31 mars 2011, Züblin Immobilière France et ses filiales respectent les engagements pris au terme de ses emprunts bancaires.

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 70K€ sont achevés au 31 mars 2011).

Les acquisitions des immeubles ont été effectuées sous les dispositions prévues à l'article 210 du code général des impôts qui permettent 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 :

Immeubles	Engagement de conservation
	Jusqu'au :
Neuilly sur seine - Jatte 3	18/03/2012
Gennevilliers - Le chaganne	03/08/2011
Nanterre - Le Magellan	04/10/2012
Lyon - Danica	10/01/2013

Régime fiscal

La société a opté en 2006 pour le régime des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC).

- Au titre de cette option la société s'est engagée à tenir les obligations suivantes en termes de distribution de dividendes :
- Obligation de distribution minimale de 85% des résultats réalisés dans le cadre de la location d'immeubles ;
- Obligation de distribution de 100% des dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime SIIC ;
- Obligation de distribution minimale de 50% des plus values de cessions réalisées avant la fin du deuxième exercice suivant leur réalisation.

ANNEXE

Exercice du 01/04/2010 au 31/03/2011

Identité des sociétés mères consolidant les comptes

(Code du Commerce Art. R 123-197 5°; PCG Art. 531-3)

Dénomination sociale	Forme	Capital	Siège social
Zublin Immobilien Holding	AG	59 724 486	Claridenstrasse 20 Zurich-SWITZERLAND

Liste des filiales et participations

(Code du Commerce Art. L 233-15 et Art. R 123-197; PCG Art. 531-3 et 532-12)

Société	Capital	Capitaux propres autres que le capital	Quote-part du capital détenu en %	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis et non remboursés	Cautions et avals donnés par la société	Chiffre d'affaires du dernier exercice	Résultat net du dernier exercice	Dividendes encaissés par la société
				brute	nette					
A. Renseignements détaillés										
- Filiales détenues à + de 50%										
- ZUBLIN IMMOBILIERE PARIS OUEST	8 212 189	22 699 638	100.00	34 153 725	34 153 725	6 000 000		9 578 305	5 638 399	4 905 240
- ZUBLIN IMMOBILIERE VERDUN FLOUR	500 000	85 575	99.80	6 824 864	4 620 357			1 008 804	85 575	
- OPCI PIERRE VERTE	100 120	58 198	99.88	100 000	41 922			N/A	N/A	
- Participations détenues entre 10 et 50 %										
B. Renseignements globaux										
- Filiales non reprises en A										
- Participations non reprises en A										

Les renseignements mentionnés ci-dessus sont ceux de l'arrêté des comptes en date du 31/12/2010 pour la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens et 31/03/2010 pour la SAS Züblin Immobilière Paris Ouest.
Le premier exercice de l'OPCI Pierres Vertes Investissement sera clos au 31/12/2011.

ANNEXE

Exercice du 01/04/2010 au 31/03/2011

- INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES -

Produits et charges exceptionnels

(PCG Art. 531-2/14)

Nature	Montant	imputé au compte
Charges exceptionnelles		
- VALEUR NETTE COMPTABLE ELEMENTS CEDES	268 585	
- MALI SUR ACTIONS PROPRES	844	
- PENALITE RETARD	87	
Total	269 516	

Züblin Immobilière France S.A.

Exercice clos le 31 mars 2011

**Rapport des commissaires aux comptes
sur les comptes consolidés**

PHILIPPE DEPARIS
28, rue de Strasbourg
94300 Vincennes

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Paris

ERNST & YOUNG Audit
Faubourg de l'Arche
11, allée de l'Arche
92037 Paris-La Défense Cedex
S.A.S. à capital variable

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Züblin Immobilière France S.A.

Exercice clos le 31 mars 2011

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et par décision collective des associés, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2011, sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Züblin Immobilière France S.A., tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1. Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Comme indiqué dans le paragraphe « Principes et méthodes comptables » (note 3.4.) de l'annexe aux comptes consolidés, le patrimoine immobilier fait l'objet de procédures d'évaluation par un expert immobilier indépendant. Nous nous sommes assurés que la détermination de la juste valeur des immeubles de placement inscrite au bilan est effectuée sur la base des dites expertises. Nos travaux ont notamment consisté à examiner les hypothèses et la méthodologie d'évaluation mises en œuvre par l'expert et à nous assurer que les variations de juste valeur ont été enregistrées au regard des expertises externes réalisées.
- La note 3.8. du paragraphe « Principes et méthodes comptables » de l'annexe aux comptes consolidés expose les règles et méthodes comptables relatives aux instruments dérivés évalués à la juste valeur. Dans le cadre de la comptabilité de couverture, nous avons examiné les critères de classification et de documentation en conformité avec la norme IAS 39 et vérifié le caractère approprié de ces méthodes comptables et des informations fournies dans les annexes.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérification spécifique

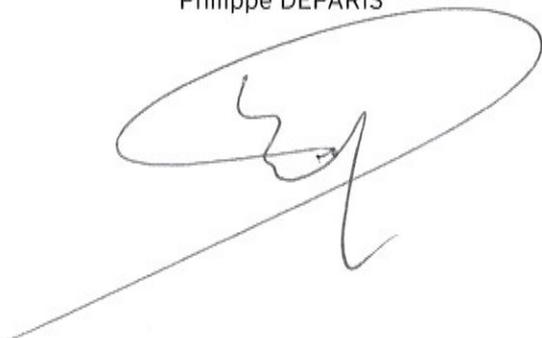
Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion.

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

Vincennes et Paris-La Défense, le 17 mai 2011

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DEPARIS

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, sweeping loop at the top and a long, thin stroke extending downwards and to the left.

ERNST & YOUNG Audit

A handwritten signature in blue ink, featuring a large, stylized 'N' and 'C' intertwined.

Nathalie Cordebar

Züblin Immobilière France S.A.

Exercice clos le 31 mars 2011

**Rapport des commissaires aux comptes
sur les comptes annuels**

PHILIPPE DEPARIS
28, rue de Strasbourg
94300 Vincennes

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Paris

ERNST & YOUNG Audit
Faubourg de l'Arche
11, allée de l'Arche
92037 Paris-La Défense Cedex
S.A.S. à capital variable

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Züblin Immobilière France S.A.

Exercice clos le 31 mars 2011

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et par décision collective des associés, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2011, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Züblin Immobilière France S.A., tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Les titres de participation figurant à l'actif de votre société sont évalués comme cela est décrit dans le paragraphe « Immobilisations financières » de l'annexe. Nos travaux ont notamment consisté à apprécier, au regard des évaluations des experts, les données utilisées par votre société pour déterminer la valeur des actifs nets réévalués de ses filiales. Nous avons ainsi procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations et des dépréciations qui en ont résulté.
- Comme indiqué dans le paragraphe « Valorisation des actifs » de l'annexe, le patrimoine immobilier de votre société fait l'objet de procédures d'évaluation par un expert immobilier indépendant. Nos travaux ont notamment consisté à examiner les hypothèses et la méthodologie d'évaluation mise en œuvre par l'expert et à nous assurer que les dépréciations ont été ajustées au regard des expertises externes réalisées.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

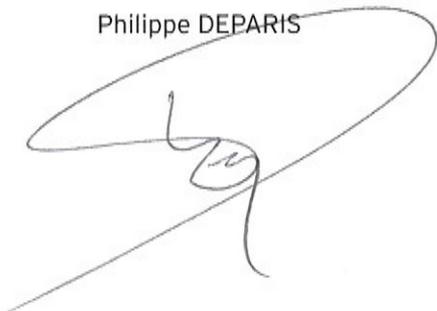
Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des sociétés contrôlant votre société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des détenteurs du capital vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Vincennes et Paris-La Défense, le 17 mai 2011

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DEPARIS



ERNST & YOUNG Audit



Nathalie Cordebar

INFORMATIONS RELATIVES AUX COMMISSAIRES AUX COMPTES

Commissaires aux comptes titulaires

- Philippe Deparis
28, rue de Strasbourg – 94 300 Vincennes
Monsieur Philippe Deparis a été nommé dans l'acte constitutif de la société en date du 18 avril 2003. Lors de l'assemblée générale mixte du 22 juin 2009, son mandat a été renouvelé pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2015.

Compte tenu des règles en vigueur sur la rotation des commissaires aux comptes certifiant les comptes des sociétés faisant appel public à l'épargne, Monsieur Philippe Deparis a présenté sa démission du mandat de commissaire aux comptes de la Société. Celle-ci est effective à l'issue de l'assemblée générale du 28 juin 2011

- Ernst & Young Audit, Nathalie Cordebar
Tour Ernst & Young - 92 037 Paris-La-Défense cedex - RCS : 344 366 315 Nanterre
La société Ernst & Young Audit est affiliée au réseau pluridisciplinaire international Ernst & Young. La société Ernst & Young Audit a été nommée au cours des décisions collectives des associés de la société du 13 janvier 2006 pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2011.

Il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires de nommer au mandat de commissaire aux comptes titulaire la société Ernst & Young et Autres pour une durée de 6 exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2017.

Commissaires aux comptes suppléants

- FCN société Française de Révision (SA)
45, rue des Moissons - 51100 Reims - 337 080 089 RCS Reims
La société FCN société Française de Révision a été nommée dans l'acte constitutif de la société en date du 18 avril 2003. Lors de l'assemblée générale mixte du 22 juin 2009, son mandat a été renouvelé pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2015.

Compte tenu de la démission de son mandat de commissaire aux comptes titulaires de Monsieur Philippe Deparis effective à l'issue de l'assemblée générale du 28 juin 2011, la société FCN société Française de Révision reprendra à cette même date le mandat en cours de commissaire aux comptes titulaire soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2015.

Il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires de procéder à la nomination pour la durée résiduelle du mandat en cours, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2015, de la société Aurealys au mandat de commissaire aux comptes suppléant

- Auditex
Tour Ernst & Young - 11, allée de l'Arche - 92 037 Paris-La-Défense cedex - RCS : 377 652 938
Nanterre

La société Auditex a été nommée au cours des décisions collectives des associés de la société du 13 janvier 2006 pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2011.

Il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires de renouveler ce mandat pour une durée de 6 exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2017.

Depuis leur nomination, les commissaires aux comptes et leurs suppléants n'ont pas été démis de leurs fonctions

Rémunération des commissaires aux comptes :

	Ernst & Young				Philippe Deparis			
	Montant (HT) en K€		%		Montant (HT) en K€		%	
	31.03.2011	31.03.2010	31.03.2011	31.03.2010	31.03.2011	31.03.2010	31.03.2011	31.03.2010
Audit								
Commissariat aux comptes, certification, examen de comptes individuels et consolidés								
Emetteur	80	62	87%	84%	21	21	100%	100%
Filiales intégrées globalement	12	12	13%	16%	-	-	0%	0%
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes								
Emetteur	-	-	0%	0%	-	-	0%	0%
Filiales intégrées globalement	-	-	0%	0%	-	-	0%	0%
Sous-total	91	73	100%	100%	21	21	100%	100%
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-	-	-	-	-
Sous-total	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	91	73			21	21		

RAPPORT DU PRESIDENT A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE

- EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2011 -

Messieurs,

Le présent rapport est établi, conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 dernier alinéa du code de commerce, afin de vous rendre compte des conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par Züblin Immobilière France et ses filiales consolidées. Ce rapport indique en outre les limitations que le conseil d'administration apporte aux pouvoirs du directeur général.

En application de la loi du 3 juillet 2008, le Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF (<http://www.code-afep-medef.com/>) modifié par les recommandations du 6 octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées est celui auquel Züblin Immobilière France se réfère pour l'élaboration du rapport prévu à l'article L.225-37 du code de commerce.

Le présent rapport, qui a été établi sur la base des informations fournies par le directeur général et le conseil d'administration, sera joint au rapport de gestion du conseil d'administration, conformément à la loi.

Züblin Immobilière France S.A.

52, rue de la Victoire
75009 Paris

Téléphone +33 (0)1 40 82 72 40
Téléfax +33 (0)1 40 82 73 76
info@zueblin.fr
www.zueblin.fr

Société anonyme au capital social de EUR 16.051.495,25
RCS Paris 448 364 232
Siret 448 364 232 00034
TVA Intracommunautaire: FR 13448364232

1. PREPARATION ET ORGANISATION DES TRAVAUX DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

1.1 Application du référentiel issu du code Afep –Medef

Conformément aux dispositions de l'article L.225-37 alinéa 7 du Code de commerce, la Société s'emploie à respecter les préconisations issues du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées établi par l'Afep et le Medef en décembre 2008 (le « Code Afep – Medef ») résultant de la consolidation du rapport de l'Afep et du Medef d'octobre 2003 relatif au gouvernement d'entreprise et des recommandations de janvier 2007 et octobre 2008 relatives à la rémunération des dirigeants mandataires sociaux. Compte tenu de la dimension de la Société les recommandations suivantes ont fait l'objet de modalités d'application spécifiques telles que décrites ci-dessous :

Consultation de l'assemblée générale si l'opération concerne une part prépondérante des actifs ou activités du groupe (recommandation n°5)

La Société considère que cette recommandation n'est pas adaptée à sa dimension actuelle (en phase de développement) et à la nature de ses activités (acquisitions / cessions d'immeubles de bureaux et gestion locative du portefeuille immobilier).

Limitation à 4 ans de la durée des mandats ainsi que leur renouvellement par roulement (recommandation n°12)

La recommandation AFEP/MEDEF préconisant une durée des mandats de 4 ans contre 6 actuellement a été publiée postérieurement à la nomination des membres du conseil d'administration (en 2006 pour l'ensemble des 6 membres – date de constitution de la Société pour son objet actuel). Il sera proposé à l'assemblée générale du 28 juin 2011 de modifier les statuts de la Société et de limiter à un maximum de 3 ans la durée des mandats des administrateurs.

Egalement, afin « d'éviter un renouvellement en bloc » des mandats des administrateurs, il sera proposé à l'assemblée générale du 28 juin 2011 de renouveler et/ou nommer les administrateurs sur la base de durées de mandats différentes (1, 2 ou 3 années) afin de permettre le renouvellement futur du conseil par roulement.

Cessation du contrat de travail en cas de mandat social (recommandation n°19)

Cette recommandation s'applique aux mandats confiés après le 6 octobre 2008, date à laquelle cette recommandation a été rendue publique, et lors du renouvellement des mandats confiés antérieurement à cette date, sur appréciation du conseil d'administration.

Dans la mesure où aucun mandat n'a été mis en place depuis le 6 octobre 2008, cette recommandation n'a pas à ce jour eu lieu d'être appliquée.

Partie variable de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux (recommandation n°20.2.2)

Le texte des critères de rémunération variable du directeur général décrit dans la partie 2. Organisation de la direction générale de ce rapport reflète les termes de son contrat de travail. Il est complété sur une base annuelle par les objectifs fixés par le comité des nominations et rémunérations. Par objectifs, on entend des actions de management à mener à bien qui ne font pas nécessairement l'objet d'une quantification (ex : croissance de la Société (levée de capitaux,

réalisation d'investissements, etc.) recrutement d'un collaborateur, amélioration du dispositif de contrôle interne, mise en place d'outils de valorisation, etc.).

Par ailleurs, la Société respecte l'intégralité des préconisations issues du code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites tel que publié en décembre 2009 par l'association professionnelle française indépendante représentative des valeurs moyennes cotées, MiddleNext. Les points de vigilance concernant le pouvoir « souverain » décrits en p.16 et 17 de ce document et qui ne donnent pas lieu à des recommandations ont été portés à la connaissance des membres du conseil d'administration.

1.2 Composition du conseil d'administration

Les administrateurs sont nommés pour une durée de six ans et ceux-ci doivent être propriétaires d'une action de la société.

Actuellement, le conseil d'administration est composé de la manière suivante :

	Date de 1 ^{ère} nomination :	Echéance du mandat :	Adresse professionnelle
Monsieur Pierre ROSSIER 67 ans – Président	16 janvier 2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011	Claridenstrasse 22, CH 8002 Zürich
Monsieur Pierre ESSIG 50 ans - Directeur Général	16 janvier 2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011	52, rue de la Victoire, 75009 Paris
Monsieur Bruno SCHEFER 58 ans – Administrateur	16 janvier 2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011	Claridenstrasse 20, CH 8002 Zürich
Monsieur Andrew WALKER 48 ans – Administrateur	16 janvier 2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011	117 Picadilly, London W1J 7J4J
Monsieur Xavier DIDELOT 64 ans – Administrateur	15 février 2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011	18 Rue de l'Assomption, 75016 Paris
Monsieur William NAHUM 64 ans – Administrateur	15 février 2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011	4 avenue Hoche, 75008 Paris

William Nahum et Xavier Didelot sont administrateurs indépendants au sens où ils n'entretiennent aucune relation directe ou indirecte avec le groupe Züblin Immobilien, avec Züblin Immobilière France, ses filiales, ses actionnaires ou ses dirigeants qui puisse influencer sur

l'exercice de leur liberté de jugement. Ils respectent à ce titre l'ensemble des critères d'indépendance adoptés par le conseil d'administration le 15 février 2006 et en conformité avec les recommandations du Code Afep - Medef.

La présence au Conseil d'administration d'un tiers d'administrateurs indépendants (deux administrateurs sur six) en conformité avec le Code de Gouvernement d'Entreprise des Sociétés Cotées AFEP/MEDEF ainsi que l'ensemble des mesures de gouvernement d'entreprise décrites dans ce rapport permettent notamment d'éviter qu'un contrôle sur Züblin Immobilière France ne soit exercé de « manière abusive » conformément au Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004.

Il n'existe aucun administrateur élu par les salariés, par application de l'article L. 225-27 du code de commerce, et les statuts ne prévoient pas la nomination de censeurs siégeant aux côtés des administrateurs.

Aucune ratification de cooptation d'administrateurs, en vertu de l'article L. 225-24 du code de commerce, ne doit être portée à l'ordre du jour de la prochaine assemblée.

La liste des mandats exercés par les administrateurs dans d'autres sociétés que Züblin Immobilière France et ses filiales et le détail de leurs rémunérations figurent dans le rapport de gestion.

Pour se mettre en conformité avec la loi du 27 janvier 2011 sur la parité homme/ femme au sein des conseils d'administration, la Société proposera à l'assemblée générale du 28 juin 2011 la nomination d'un nouvel administrateur indépendant de sexe féminin, Mme Delphine Benchetrit, 42 ans, résidant 35 rue de Bellechasse, 75007 Paris.

Mme Delphine Benchetrit a exercé le métier d'investisseur au sein du groupe Affine et de banquier dédié à l'immobilier chez KBC Banque puis Natixis. En 2004, elle crée en qualité d'Executive Director le département immobilier de Lehman Brothers France.. Depuis 2009, elle a créé et dirige FINAE Advisors, une structure de conseil en stratégie financière immobilière .

1.3 Rôle et fonctionnement du conseil d'administration

En application de la loi, le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Compte tenu de la structure du conseil d'administration, celui-ci est doté d'un règlement intérieur ayant pour objet de préciser l'organisation des réunions du conseil d'administration et les attributions et pouvoirs du directeur général vis-à-vis du conseil d'administration. Le règlement intérieur fixe également les règles de gouvernement d'entreprise et précise les attributions et modalités de fonctionnement du comité d'audit et du comité des nominations et des rémunérations.

Les administrateurs sont convoqués par tous moyens aux séances du conseil d'administration et il leur est remis à cette occasion tous les éléments d'information nécessaires à l'accomplissement de leur mission.

Conformément aux statuts et aux dispositions légales, les séances du conseil d'administration peuvent se tenir par voie de visioconférence pour certaines de ses délibérations. Les séances du conseil d'administration se tiennent au siège social de la société, ou en tout autre lieu, sur convocation faite par le président.

Au cours du dernier exercice, le conseil d'administration s'est réuni 5 fois. Il s'est également réuni le 17 mai 2011 pour arrêter les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2011 et convoquer l'assemblée générale des actionnaires. Le taux moyen de participation a atteint 93%.

La composition du conseil d'administration et les relations qu'entretiennent entre eux ses membres ne rendent pas nécessaire la mise en place d'une procédure formelle d'évaluation de son fonctionnement. En effet, les membres du conseil d'administration discutent librement avec le président de toutes les propositions relatives à la tenue des séances.

Les principaux thèmes abordés et/ou décisions prises lors des réunions mentionnées ci-avant ont été les suivants :

- le plan stratégique de l'entreprise ;
- les projets d'investissement présentés par le management de la société et leurs financements (y compris les programmes de travaux sur les immeubles) ;
- l'évolution de la situation locative du patrimoine ;
- le suivi des risques financiers de la société et de sa trésorerie ;
- l'examen du rapport de gestion et de suivi budgétaire préparés par le Directeur général ;
- l'examen et l'arrêté des comptes de la société ;
- la convocation des assemblées générales des actionnaires ;
- la rémunération du Président, du Directeur général ;
- l'examen et l'approbation des conventions réglementées ;
- la création d'un OPCI.

La société entend inscrire l'action et l'organisation du conseil d'administration dans le cadre des meilleures pratiques en matière de gouvernement d'entreprise et appliquer notamment les recommandations de l'association française des entreprises privées et du mouvement des entreprises de France (octobre 2003 et octobre 2008) en la matière, pour autant qu'elles soient compatibles avec l'organisation et la taille de la société.

En outre, le règlement intérieur établit une charte de l'administrateur, qui offre un cadre déontologique à l'exercice par les administrateurs de leur mandat.

La charte de l'administrateur prévoit en particulier que :

- a) chaque administrateur, quel que soit son mode de désignation, représente l'ensemble des actionnaires ;
- b) chaque administrateur veille à maintenir en toutes circonstances son indépendance d'analyse, de jugement, de décision et d'action ;
- c) chaque administrateur s'engage à ne pas rechercher ou accepter tout avantage susceptible de compromettre son indépendance ;
- d) chaque administrateur, avant d'accepter ses fonctions, doit prendre connaissance des obligations générales ou particulières attachées à sa fonction, et notamment des textes légaux ou réglementaires applicables, des statuts, du règlement intérieur et de la présente charte ainsi que tout complément que le conseil d'administration estime nécessaire de lui communiquer ;

- e) chaque administrateur (qu'il soit en nom ou représentant permanent d'une personne morale) doit posséder l'équivalent d'au moins une action. A défaut de détenir cette action lors de son entrée en fonction ou si, au cours de son mandat, il cessait d'en être propriétaire, l'administrateur dispose de trois mois pour se mettre en conformité avec cette obligation ;
- f) chaque administrateur s'abstient d'effectuer des opérations sur les titres de sociétés dans lesquelles (et dans la mesure où) il dispose, en raison de ses fonctions, d'informations non encore rendues publiques ;
- g) chaque administrateur doit informer le conseil d'administration de tout conflit d'intérêts, y compris potentiel, dans lequel il pourrait directement ou indirectement être impliqué. Il s'abstient de participer aux débats et à la prise de décision sur les sujets concernés.

La charte de l'administrateur rappelle également, en tant que de besoin, la réglementation boursière applicable en matière de délit d'initié, de manquement aux obligations d'information et de manipulation de cours.

Rémunération des administrateurs :

L'Assemblée générale mixte 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 2011.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2010 au 31 mars 2011, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 47 936 € (montant incluant les charges sociales afférentes aux jetons de présence versés au Président).

Le montant des jetons de présence est intégralement alloué en fonction de l'assiduité aux séances du conseil d'administration. Les jetons de présence sont payés semestriellement. A l'exception du Directeur général, qui ne perçoit pas de jetons de présence et dont les modalités de rémunération sont décrites ci-après, les autres membres du conseil d'administration ne perçoivent aucun avantage en nature.

2. ORGANISATION DE LA DIRECTION GENERALE

Le choix entre l'exercice de la direction générale par le président du conseil d'administration et une tierce personne, administrateur ou extérieure à la société, est effectué par le conseil d'administration qui doit en informer les actionnaires et les tiers dans les conditions réglementaires.

Le Directeur général assume, sous sa responsabilité, la direction générale de la société conformément à l'article L.225-51-1 alinéa 1 du Code de commerce. Il dispose des pouvoirs et les exerce dans les conditions fixées par l'article L.225-56 du Code de commerce et par le règlement intérieur du conseil d'administration.

Le Directeur général est révocable à tout moment par le conseil d'administration.

Sur proposition du Directeur général, le conseil d'administration peut nommer une ou plusieurs personnes physiques chargées d'assister le Directeur général et portant le titre de Directeur général délégué.

Les limitations de pouvoir du Directeur général sont mentionnées ci-après au paragraphe 3.2.3 ci-après.

La direction générale de la société est assumée par M. Pierre Essig depuis le 15 février 2006 par délibération du conseil d'administration en date du 16 janvier 2006.

Pour mettre en conformité le mandat social du Directeur général avec la loi TEPA (Article 17 de la Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat), le conseil d'administration dans sa séance du 3 novembre 2008 a décidé :

- de fixer le montant de la rémunération fixe annuelle du Directeur général à 180.000 €,
- de souscrire au nom de Züblin Immobilière France et pour le compte du Directeur général une assurance « garantie chômage chef d'entreprise », dont la cotisation annuelle est estimée à environ 15 K€,
- de fixer les modalités d'attribution de la rémunération annuelle variable du Directeur général (plafonnée à 100% de sa rémunération annuelle fixe) :
 - M. Pierre Essig peut percevoir un complément de rémunération égal à 1/3 de sa rémunération annuelle fixe brute, selon l'appréciation par le conseil d'administration de son engagement dans la société et du respect des valeurs, de l'éthique et de l'image de la société,
 - et il pourra percevoir une rémunération variable annuelle brute égale au plus à 1/3 de sa rémunération annuelle fixe brute 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,
 - il pourra enfin percevoir une rémunération exceptionnelle brute égale au plus à 1/3 de sa rémunération annuelle fixe brute pour la réalisation d'opérations ou de transactions remarquables ayant contribué significativement à la croissance de la valeur ou de la taille de la société.

Il n'existe pas d'autres avantages spécifiques accordés par la société au Directeur général.

Perspectives d'évolutions de l'organisation de la Direction générale en 2011/2012

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.

M. Pierre Essig, étant président de Züblin Immobilière France Asset Management, il a été décidé d'aménager les conditions d'exercice de ses mandats sociaux au sein du groupe à compter du 1er juin 2011 : à partir de cette date, il continuera d'exercer ses fonctions de Directeur général de Züblin Immobilière France sans être rémunéré par cette dernière et sera rémunéré exclusivement par Züblin Immobilière France Asset Management au titre de ses mandats dans le groupe.

Dans le cadre de cette réorganisation, le conseil d'administration de Züblin Immobilière France prévoit d'octroyer à M. Pierre Essig une option d'achat, à des conditions de marché, de la totalité du capital de Züblin Immobilière France Asset Management dans l'hypothèse où le groupe déciderait d'abandonner les activités de gestion d'actifs immobiliers pour son propre compte ou pour celui de tiers et ce, afin d'assurer, dans l'intérêt tant des salariés que des tiers clients, la poursuite des services rendus par Züblin Immobilière France Asset Management.

3. CONTROLE INTERNE DE LA SOCIETE

Outre la description des méthodes de travail du conseil d'administration, la loi requiert que soient décrites les procédures de contrôle interne existant dans la société.

En matière de contrôle interne, la société s'emploie à respecter les préconisations du cadre de référence et du guide d'application de l'AMF publiés le 22 janvier 2007 (http://www.amf-france.org/documents/general/7602_1.pdf).

Le contrôle interne est un dispositif de la société, défini et mis en œuvre sous sa responsabilité, qui vise à assurer :

- la conformité aux lois et règlements ;
- l'application des instructions et des orientations fixées par la direction générale ;
- le bon fonctionnement des processus internes de la société, notamment ceux concourant à la sauvegarde de ses actifs ;
- la fiabilité des informations financières ;

et d'une façon générale, contribue à la maîtrise de ses activités, à l'efficacité de ses opérations et à l'utilisation efficiente de ses ressources.

Compte tenu de la dimension de la Société l'ensemble des effectifs participe à la mise en œuvre et au suivi du contrôle interne en utilisant des outils classiques de suivi (tableur Excel, etc.).

3.1 Objectifs de la société en matière de contrôle interne – application du référentiel AMF

Parmi les différents objectifs que l'on peut assigner au contrôle interne, l'un de ceux-ci est de prévenir et maîtriser les risques résultant de l'activité de l'entreprise, notamment les risques d'erreurs ou de fraude dans les domaines comptables et financiers, les risques associés à son statut de propriétaire immobilier, ceux qui résultent de l'activité de gestion locative et ceux associés aux acquisitions et cessions de biens immobiliers. Une description détaillée des risques significatifs auxquels sont soumis la société et ses filiales est présentée en section 13 du rapport de gestion.

Pour autant la mise en œuvre d'un cadre de référence pour le contrôle interne ne peut fournir une garantie absolue que les objectifs de la société seront atteints.

Parallèlement, le contrôle interne a pour objet de veiller à ce que les actes de gestion et les modalités d'exécution des différentes opérations entreprises par la société s'inscrivent bien, tout comme l'activité du personnel, dans le cadre des orientations données par la direction aux activités de l'entreprise.

Enfin, le contrôle interne a pour but de vérifier que les informations comptables, financières et de gestion communiquées aux organes sociaux de la société reflètent avec sincérité l'activité et la situation de la société.

Le dispositif de contrôle interne mis en place au sein de la société s'appuie sur un référentiel de procédures, la responsabilisation des personnes en charge des activités et la présentation à un organe collégial des opérations significatives de la société. Toutefois, compte tenu de son activité, de sa dimension et de ses ressources humaines, la société n'a pas été en mesure d'appliquer l'ensemble des préconisations de ce référentiel notamment en ce qui concerne l'existence d'un auditeur interne.

3.2 Organisation générale du contrôle au sein de la société

La société met en œuvre une politique de transparence et d'information du public pour satisfaire au mieux les intérêts de ses actionnaires et des investisseurs potentiels.

La société a souhaité mettre en place dans son règlement intérieur des dispositions similaires s'inspirant d'une part, des règles établies par Züblin Immobilien Holding AG et d'autre part, des recommandations du rapport du groupe de travail pour l'amélioration du gouvernement d'entreprise.

Un comité d'audit et un comité des nominations et des rémunérations ont été mis en place par le conseil d'administration à compter du 21 mars 2006. Leurs attributions et modalités de fonctionnement sont précisées dans le règlement intérieur et rappelé ci-après.

Egalement, le conseil d'administration a mis en place dans le règlement intérieur un certain nombre de mécanismes visant à encadrer les pouvoirs de la direction générale de la société.

Enfin la direction générale de la société met en œuvre certaines procédures de contrôle interne destinées à prévenir et maîtriser les risques induits par son activité et à s'assurer de la qualité de l'information comptable, financière et de gestion. Ces principales procédures sont décrites ci-après au paragraphe 3.3 du présent rapport. Depuis le 1^{er} avril 2008, en tant que filiale de la société Züblin Immobilien Holding AG, cotée à la bourse de Zürich (Suisse), la société est entrée dans le champ d'application de la réglementation suisse sur le contrôle interne des sociétés cotées et à ce titre doit justifier de la documentation de ses procédures de contrôle interne et de leur application effective.

3.2.1 Le comité d'audit

Le comité d'audit est actuellement composé de Monsieur William NAHUM, Monsieur Xavier DIDELOT et Monsieur Bruno SCHEFER pour la durée de leur mandat d'administrateur.

Monsieur William NAHUM a été nommé président du comité d'audit.

Le comité d'audit a pour mission :

- a) d'apporter son assistance au conseil d'administration dans sa mission relative à l'examen et à l'arrêté des comptes annuels et semestriels ;
- b) d'examiner les états financiers annuels et semestriels de la société et de son groupe et les rapports y afférents avant qu'ils ne soient soumis au conseil d'administration ;
- c) d'entendre les commissaires aux comptes et recevoir communication de leurs travaux d'analyses et de leurs conclusions ;
- d) d'examiner et de formuler un avis sur les candidatures aux fonctions de commissaires aux comptes de la société et de son groupe à l'occasion de toute nomination ;
- e) de s'assurer de l'indépendance des commissaires aux comptes avec lesquels il a des contacts réguliers, d'examiner, à ce titre, l'ensemble des relations qu'ils entretiennent avec la société et son groupe et de formuler un avis sur les honoraires sollicités ;
- f) d'examiner périodiquement les procédures de contrôle interne et plus généralement les procédures d'audit, de comptabilité ou de gestion en vigueur dans la société et de son groupe auprès du directeur général, auprès des services d'audit interne, ainsi qu'auprès des commissaires aux comptes ;
- g) de se saisir de toute opération ou de tout fait ou événement pouvant avoir un impact significatif sur la situation de la société et de son groupe en termes d'engagements et/ou de risques ;
- h) de vérifier que la société et son groupe est doté(e) de moyens (audit, moyens comptables et juridiques et systèmes d'information), adaptés au suivi et à la prévention des risques et anomalies de gestion des affaires de la société et de son groupe.

Durant l'exercice, le comité d'audit s'est réuni le 29 avril 2010 et le 27 octobre 2010. Il s'est également réuni le 26 avril 2011.

3.2.2 Le comité des nominations et des rémunérations

Le comité des nominations et des rémunérations est actuellement composé de Monsieur Xavier DIDELOT, Monsieur William NAHUM et Monsieur Andrew WALKER pour la durée de leur mandat d'administrateur.

Monsieur Xavier DIDELOT a été nommé président du comité des nominations et des rémunérations.

Le comité des nominations et des rémunérations a pour mission :

- a) de préparer la fixation de la rémunération du Directeur général et de proposer, s'il y a lieu, les critères qualitatifs et quantitatifs de détermination de la partie variable de cette rémunération,
- b) d'apprécier l'ensemble des autres avantages ou indemnités dont le Directeur général bénéficie,
- c) de procéder à l'examen des projets d'attribution gratuite d'actions au bénéfice des salariés et dirigeants afin de permettre au conseil d'administration de fixer le nombre global d'actions attribuées ainsi que les conditions et modalités d'attribution,
- d) d'examiner la composition du conseil d'administration,
- e) d'examiner les candidatures aux fonctions d'administrateurs, au regard de leur expérience de la vie des affaires, de leur compétence et de leur représentativité économique, sociale et culturelle,
- f) d'examiner les candidatures aux fonctions de Directeur général et, s'il y a lieu, de Directeur général délégué,
- g) d'obtenir communication de toutes informations utiles relatives aux modalités de recrutement, aux rémunérations et aux statuts des cadres dirigeants de la société et de ses filiales,
- h) de formuler toute proposition et tout avis sur les jetons de présence ou autres rémunérations et avantages des administrateurs,
- i) d'apprécier la situation de chacun des administrateurs au regard des relations qu'il entretient, s'il y a lieu, avec la société et/ou ses filiales, de nature à compromettre sa liberté de jugement ou à entraîner des conflits d'intérêts potentiels avec la société,
- j) de mettre en œuvre l'évaluation régulière du conseil d'administration.

Durant l'exercice, le comité des nominations et des rémunérations s'est réuni le 29 mars 2011.

3.2.3 Encadrement des pouvoirs du directeur général

Information du conseil d'administration

A toute époque de l'année, le conseil d'administration et les comités opèrent les vérifications et les contrôles qu'ils jugent opportuns. Chaque administrateur reçoit tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Le Directeur général a les obligations d'information et de reporting suivantes :

- a) Elaborer chaque année un plan stratégique triennal d'investissement et d'arbitrage à l'attention du conseil d'administration qui doit être soumis à son approbation ; lesdits plans formulent des recommandations sur les grandes orientations stratégiques, économiques, sociales, financières du groupe Züblin Immobilière France, comprenant notamment une projection d'évolution des principaux indicateurs opérationnels et financiers du groupe Züblin Immobilière France et pour l'année un budget annuel de l'année en cours dans le cadre de ces orientations ;
- b) Préparer des rapports et des recommandations à l'attention du conseil d'administration sur les décisions qui doivent être soumises à son approbation, lesdits rapports devant contenir tous les éléments propres à assurer l'information complète du conseil d'administration et devant être remis à celui-ci au plus tard lors de la réunion statuant sur les décisions en cause ;
- c) Préparer des rapports et recommandations à l'attention des actionnaires sur les décisions qui doivent être soumises à leur approbation, lesdits rapports devant être transmis au préalable pour avis au conseil d'administration avant d'être mis à la disposition des actionnaires ;
- d) Dans un délai de trente (30) jours maximum suivant la fin du premier trimestre de chaque exercice social, le Directeur général devra remettre pour contrôle au conseil d'administration, un bilan non-audité (établi à la date du dernier jour du trimestre concerné), un compte de résultat et le tableau de trésorerie (pour le trimestre), la comparaison entre le bilan, le compte de résultat et le budget, un suivi des acquisitions et cessions immobilières, ainsi que la comparaison entre ces états et le budget et des prévisions révisées de résultats pour l'exercice social en cours ;
- e) Soixante (60) jours au plus tard avant l'expiration de chaque exercice social, le directeur général devra remettre pour contrôle au conseil d'administration, le budget pour l'exercice suivant, incluant respectivement, à titre prévisionnel, le bilan, le compte de résultat, le tableau de trésorerie, un suivi des acquisitions et cessions immobilières et des charges ;
- f) Préparer des rapports mensuels sur la gestion locative et immobilière du groupe Züblin Immobilière France à l'attention du conseil d'administration ;
- g) Organiser les campagnes d'expertise semestrielles du patrimoine immobilier du groupe Züblin Immobilière France ;
- h) Tant que Züblin Immobilien Holding AG sera l'actionnaire majoritaire de la société en capital ou en droits de vote, transmettre à Züblin Immobilien Holding AG l'ensemble des rapports qui lui sont nécessaires pour satisfaire à ses propres obligations de déclarations comptables, financières et réglementaires, dans le respect de la réglementation applicable ;

- i) Sans préjudice du respect de l'ensemble des dispositions légales, dans un délai de soixante (60) jours maximum suivant la clôture de chaque exercice social, le Directeur général devra remettre pour contrôle au conseil d'administration, les comptes annuels certifiés incluant (a) le bilan de l'exercice social écoulé établi à la date du dernier jour dudit exercice social, (b) les comptes semestriels audités, (c) le compte de résultat pour l'exercice, (d) un état de la trésorerie ainsi (e) qu'une comparaison entre le bilan et le compte de résultat, d'une part, et le budget, d'autre part.

Autorisations préalables du conseil d'administration

Outre les autorisations préalables du conseil d'administration expressément prévues par la loi notamment aux articles L.225-35 et L.225-38 du Code de commerce, le Directeur général devra se soumettre aux dispositions du règlement intérieur qui prévoient que le Directeur général ne pourra accomplir au nom et pour le compte de la société, certains actes ou opérations ou encore effectuer des démarches contractuelles tendant à de tels actes ou opérations, sans avoir au préalable recueilli l'accord du conseil d'administration, notamment :

- a) la conclusion de contrats de vente, d'achat ou de nantissement, l'octroi de toutes hypothèques ou sûretés portant sur tout actif immobilier de la société ;
- b) l'octroi de toutes facilités de crédit en dehors de la gestion courante des affaires de la société ou l'octroi de tous prêts, avances, garanties, avals, cautions, indemnités de quelque nature que ce soit;
- c) la conclusion, la modification substantielle, ou la résiliation de tous contrats de gestion immobilière ;
- d) la conclusion de tout contrat, de quelque nature que ce soit, portant sur un montant annuel supérieur à EUR 500.000 ;
- e) la délivrance de tout acte introductif d'instance dans laquelle un intérêt majeur de la société est susceptible d'être en jeu ou dans laquelle le montant en cause excède ou serait susceptible d'excéder la somme de EUR 500.000 ;
- f) l'acquiescement à toute décision juridictionnelle, administrative ou arbitrale rendue en tout ou partie à l'encontre de la société dans laquelle le montant en cause excède ou serait susceptible d'excéder la somme de EUR 500.000 ;
- g) l'embauche de salariés de la société en dehors des limites budgétaires annuelles adoptées par le conseil d'administration et/ou l'embauche d'un cadre supérieur ;
- h) la création, le déplacement ou la fermeture de toute succursale, agence, bureau, tant en France qu'à l'étranger, la création, l'acquisition ou la souscription au capital de toute filiale ou la prise de participation dans le capital ou généralement toute prise d'intérêt dans toute société ou entité de quelque nature que ce soit, l'augmentation ou réduction de toute participation existante ;
- i) et, plus généralement, tout acte ou opération ne relevant pas de la gestion en bon père de famille de la société.

3.3 Description synthétique des procédures de contrôle interne mises en place par la société

Le présent paragraphe rappelle les principales procédures de contrôle interne mises en œuvre par la société pour prévenir et maîtriser les risques induits par son activité et s'assurer de la qualité de l'information comptable, financière et de gestion.

3.3.1 Procédures en matière de prévention et de maîtrise des risques liés aux acquisitions de biens immobiliers, à la gestion locative et au statut de propriétaire immobilier

- a) Avant de formuler une offre ferme et définitive pour l'acquisition d'un bien immobilier, la société effectue des vérifications confirmatoires sur le bien immobilier, son origine de propriété, ses servitudes, sa situation hypothécaire, la validité de ses permis de construire, sa conformité, sa situation urbanistique, sa situation locative (revue des baux), sa situation technique et environnementale. Le cas échéant, et si nécessaire la société fait appel à des conseils externes pour réaliser ces vérifications. Dans ce cas, les experts mandatés par la société lui remettent un rapport complet sur les vérifications effectuées. La société et ses conseils effectuent également une ou plusieurs visites sur site du bien. Selon les conclusions de ces vérifications, la société peut décider de renoncer à l'acquisition envisagée ou peut demander des garanties spécifiques au vendeur ;
- b) Si l'acquisition du bien immobilier s'effectue par le biais du rachat des parts sociales d'une société, il est également effectué dans les mêmes conditions qu'exposées ci-dessus une revue juridique (statut, K bis, procès verbaux des conseils et des assemblées, rapports de gestion, principaux contrats et engagements pris ou signés par la société depuis sa création), une revue comptable des états financiers des 3 derniers exercices et de l'exercice en cours, une revue fiscale des 3 derniers exercices et de l'exercice en cours, une analyse des soldes des comptes bancaires. Selon les conclusions de ces vérifications, la société peut décider de renoncer à l'acquisition envisagée ou peut demander des garanties spécifiques au vendeur ;
- c) La société a mis en place avec l'aide de Züblin Investment Management AG une grille d'analyse des projets d'acquisitions afin d'en faciliter leur appréciation par le conseil d'administration de la société. Cette grille d'analyse comporte 18 critères répartis en 5 catégories : qualité de la localisation, qualités techniques, situation locative, impacts financiers, aspects environnementaux. Seuls les dossiers obtenant un *score* supérieur à 50% du maximum possible sont susceptibles de faire l'objet d'une offre d'acquisition ;
- d) En tant que propriétaire de biens immobiliers, la société est soumise à diverses réglementations et risques. La société a contracté des assurances dommages, et des assurances en responsabilité civile pour couvrir raisonnablement ces principaux risques. Chaque année, la société procède à une revue de ses couvertures d'assurances et les ajuste si nécessaire ;
- e) La société peut être amenée à conclure de nouveaux baux. Avant de signer un bail avec un nouveau locataire, la société effectue une analyse de sa solvabilité financière ;
- f) La société sous-traite la gestion locative de ses immeubles à des administrateurs de biens. Ces derniers transmettent à la société sans délai toutes les informations concernant les appels de loyer, de charges et leurs recouvrements. Ils rendent compte de leur gestion sur une base trimestrielle. La société vérifie la cohérence des données issues des rapports de gestion locative avec ses prévisions budgétaires et les états comptables, et le cas échéant analyse les écarts constatés ;

- g) La société établit avec les administrateurs de biens qui assurent la gestion locative de ses immeubles un plan pluriannuel de travaux d'entretien et de rénovation afin de conserver les immeubles dans un très bon état d'entretien. Les administrateurs de biens ne peuvent engager des travaux d'entretien ou de rénovation sans l'accord de la société si ces derniers dépassent 3.000 € (HT). En outre, La société, s'assure que pour tous les travaux dépassant 8.000 € (HT) la consultation de plusieurs entreprises est organisée par l'administrateur de biens. Pour les travaux excédents 50.000 € (HT), l'administrateur de biens doit organiser un appel d'offres.

3.3.2 Procédures en matière de traitement de l'information financière et comptable

- a) La comptabilité est tenue en externe par un expert comptable qualifié, la société Denjean et Associés SA dont le siège se trouve au 34 rue Camille Pelletan 92300 Levallois Perret. L'information financière et comptable lui est transmise sans délai par la société et/ou ses prestataires de services notamment pour ce qui est de la gestion locative des immeubles. Il rend compte de ses travaux à la société sur une base trimestrielle. La société vérifie la cohérence des données issues de la comptabilité avec ses prévisions budgétaires, notamment celles issues du plan stratégique à moyen terme, et le cas échéant analyse les écarts constatés ;
- b) Les arrêtés de comptes sont réalisés dans le respect des règles et principes comptables français et IFRS. La clôture trimestrielle permet de réaliser un suivi allégé des postes du compte de résultat consolidé ainsi que le suivi budgétaire. La clôture semestrielle permet d'anticiper et de valider partiellement les éléments à traiter lors de la clôture annuelle. S'agissant de l'exhaustivité des informations lors de la clôture, une procédure est convenue à chaque arrêté avec l'expert comptable afin que l'information disponible lui soit communiquée par la société. Notamment, le recensement et l'analyse des engagements hors bilan sont effectués par le Directeur général et le directeur administratif et financier afin d'en assurer leur prise en compte dans l'élaboration des arrêtés de compte.
- c) Aux fins d'établir la juste valeur des actifs immobiliers, la société organise chaque semestre des campagnes d'expertises indépendantes du patrimoine immobilier de la société et de ses filiales. Les conclusions de ces campagnes, les méthodes d'évaluation retenues par les experts, leurs hypothèses et paramètres sont revus et analysés par le management et par les membres du comité d'audit ;
- d) La société a mis en place un suivi de ses fournisseurs et de leurs règlements ainsi qu'une procédure d'approbation des dépenses. Elle rapproche mensuellement ces états de suivi avec d'une part les relevés de compte émanant de ses banques et d'autre part avec les données issues de la comptabilité tenue par l'expert comptable, et le cas échéant analyse les écarts constatés ;
- e) La société a mis en place un suivi de sa trésorerie et de ses filiales. Elle rapproche régulièrement les états de suivi de trésorerie avec les relevés de compte émanant de ses banques et d'autre part avec les données issues de la comptabilité tenue par l'expert comptable, et le cas échéant analyse les écarts constatés ;
- f) La société a mis en place une procédure de double signature pour tout règlement d'un montant supérieur à 20.000 euros ;
- g) Afin de se protéger contre le risque de variation des taux d'intérêts, la société a recours à des instruments financiers dérivés, notamment des swaps de taux d'intérêts. Une description complète de ces instruments figure dans le rapport de gestion. Au 31 mars 2010, la totalité de l'encours bancaire à taux variable et dont la maturité est supérieure à 12 mois est couvert par des swaps de taux.

3.3.3 Procédures de suivi des engagements et des obligations réglementaires

- a) La société tient un échéancier et un suivi de ses engagements notamment de ceux contractés au titre de ses emprunts bancaires ;
- b) La société tient un échéancier et un suivi de ses obligations en matière de communication et de publication légale. A cet égard, pour satisfaire aux dispositions de la directive européenne « transparence », elle a conclu un contrat avec la société « Les Echos » pour la diffusion dans le respect du cahier des charges édictées par l'Autorité des Marchés Financiers des communiqués de presse de la société.

3.3.4 Pistes d'amélioration

La société poursuit de manière constante l'amélioration de l'organisation de son contrôle interne et plus particulièrement son adaptation à sa taille et ses activités. Dans la perspective d'une poursuite de sa croissance, la société envisage une adaptation de ses procédures de contrôle interne afin d'appréhender un volume croissant d'affaires et un environnement plus varié.

3.4 Participation des actionnaires aux assemblées

Le détail des modalités relatives à la participation des actionnaires aux assemblées figure à l'article 23 des statuts de la société. Les statuts de la société sont disponibles sur le site internet (<http://www.zueblin.fr>) dans la section Gouvernance.

Ce rapport a été écrit pour vous permettre de mieux cerner les procédures et les méthodes de travail qui sont utilisées dans la société ainsi que la répartition des pouvoirs entre les différents organes qui sont amenés à prendre des décisions intéressant la gestion de la société. Il est également destiné à vous donner une vision claire des procédures de contrôle interne mises en place pour protéger le patrimoine et préserver les actifs de votre société.

Le présent rapport a été présenté et approuvé par le conseil lors de sa séance du 17 mai 2011.

LE PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Züblin Immobilière France S.A.

Exercice clos le 31 mars 2011

Rapport des commissaires aux comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du président du conseil d'administration de la société Züblin Immobilière France S.A.

PHILIPPE DEPARIS
28, rue de Strasbourg
94300 Vincennes

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Paris

ERNST & YOUNG Audit
Faubourg de l'Arche
11, allée de l'Arche
92037 Paris-La Défense Cedex
S.A.S. à capital variable

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Züblin Immobilière France S.A.

Exercice clos le 31 mars 2011

Rapport des commissaires aux comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du président du conseil d'administration de la société Züblin Immobilière France S.A.

Aux Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Züblin Immobilière France S.A. et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 mars 2011.

Il appartient au président d'établir et de soumettre à l'approbation du conseil d'administration un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par l'article L. 225-37 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du président, concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et
- d'attester que ce rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-37 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

Informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du président. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du président du conseil d'administration, établi en application des dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

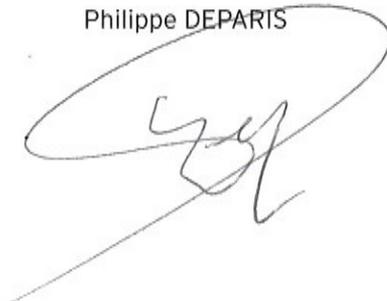
Autres informations

Nous attestons que le rapport du président du conseil d'administration comporte les autres informations requises à l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Vincennes et Paris-La Défense, le 17 mai 2011

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DEPARIS



ERNST & YOUNG Audit



Nathalie Cordebar